

Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара

Научные труды № 163Р

Александр Пахомов

**Экспорт прямых инвестиций из России:
очерки теории и практики**

Издательство
Института Гайдара
Москва / 2012

УДК 339.727.24(470+571)
ББК 65.263.111(2Рос)+65.428.2(2Рос)

П21 Пахомов, Александр Александрович
Экспорт прямых инвестиций из России: очерки теории и практики /
Александр Пахомов – М.: Изд-во Института Гайдара, 2012. –
368 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т эконом. политики им. Е.Т. Гайдара;
№ 163Р). – ISBN 978-5-93255-352-7.

Агентство СІР РГБ

Со второй половины прошедшего десятилетия в экономике России возникло относительно новое явление – массиванный вывоз прямых инвестиций (сопоставимый с объемами притока иностранного капитала в страну), которые преимущественно направляются на сделки по приобретению зарубежных активов. Настоящая работа посвящена анализу теоретических аспектов экспорта ПИИ и проблемам предпринимательской деятельности отечественного бизнеса за рубежом в посткризисный период.

Pakhomov Alexander

Direct investment outflow from Russia: essays of the theory and practice

From the middle of the past decade a relatively new phenomenon – a large-scale direct investment outflow (which amount is comparable to FDI inflow to Russia) – is observed in the Russian economy and those investments mainly go to M&A abroad. Special attention is paid to an analysis of theoretical aspects of FDI outflow and practical issues of entrepreneurial activity of the Russian business abroad in the post crisis period.

JEL Classification: F21, F22, F23, F36.

УДК 339.727.24(470+571)
ББК 65.263.111(2Рос)+65.428.2(2Рос)

ISBN 978-5-93255-352-7

© Институт Гайдара, 2012

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	5
-----------------------	---

ГЛАВА 1. Теоретическое обоснование инвестиционной активности российского бизнеса за рубежом в контексте современных процессов глобализации	11
---	----

1.1. Основные тенденции трансформации мирового капиталодвижения в посткризисный период (методологический аспект).....	11
1.2. Экономическая сущность и особенности вывоза прямых инвестиций из динамично развивающихся стран (на примере БРИКС).....	30
1.3. Теоретические и методологические аспекты обоснования экспорта ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой.....	54
1.4. Генезис объективных факторов и субъективных предпосылок вывоза предпринимательского капитала из России на современном этапе.....	88

ГЛАВА 2. Основные характеристики и особенности инвестиционной деятельности российских компаний за рубежом	115
--	-----

2.1. Конкурентоспособность экономики России и отечественных корпораций в глобальном измерении...	115
2.2. Количественные параметры и структура российских прямых инвестиций за рубежом	141
2.3. Характеристика отечественных корпораций, осуществляющих зарубежную предпринимательскую деятельность.....	164
2.4. Стратегические подходы к распределению и функционированию российских активов за рубежом (масштабы, отраслевая и географическая структура)	193

ГЛАВА 3. Ключевые тенденции экспорта ПИИ из Российской Федерации в посткризисный период	222
3.1. Экономическая природа оттока капитала из России и его составляющие компоненты	222
3.2. Двойственный характер офшорных юрисдикций в трансграничном движении российских капиталов	245
3.3. Воздействие фактора ВТО на формирование новой инвестиционной среды в Российской Федерации	269
3.4. Современные тенденции и перспективы развития экспорта прямых инвестиций из России	292
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	313
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ	322
ПРИЛОЖЕНИЯ	340
Приложение 1. Общие черты и страновые особенности экспорта ПИИ из государств БРИКС	340
Приложение 2. Эволюция вывоза предпринимательского капитала из царской России и инвестиционная деятельность СССР за границей	354
Приложение 3. Прямые инвестиции банковского сектора Российской Федерации за границу в 2007–2011 гг. (по данным платежного баланса Российской Федерации – сальдо операций)	362

ВВЕДЕНИЕ

Процессы глобализации мирового хозяйства в посткризисный период формируют новые тенденции в трансграничном движении капиталов. В начале XXI в. резкое усиление роли группы государств с динамично развивающейся экономикой (прежде всего стран БРИКС) в современном капиталодвижении стало одним из феноменов мировой экономики. Однако до сих пор существует немало теоретических вопросов и практических проблем, связанных с генезисом и эволюцией этих процессов, на которые пока нет однозначных ответов.

Зарубежные исследователи основное внимание в теоретическом анализе этого явления уделяют взаимоотношениям в рамках триады «компания – государство базирования – принимающая страна», а также выявлению концептуальных отличий инвестиционной экспансии ТНК развитых стран и компаний государств развивающегося мира¹.

Российские эксперты преимущественно концентрируются на изучении прикладных аспектов данной проблематики, прежде всего на количественных параметрах оттока капиталов из страны. Вместе с тем за рамками исследования, как правило, остается анализ движущих сил этих процессов в России, или воздействия экспорта

¹ См., например: Foreign Direct Investments from Emerging Markets – The Challenges Ahead / ed. by K.P. Sauvant and Geraldine McAllister with Wolfgang A. Maschek Palgrave Macmillan. N.Y., 2010. P. 16–19.

прямых инвестиций (outward investments) на функционирование национальной экономики.

Для России это направление научного анализа связано с поиском стратегии развития страны и с необходимостью (а может, и с неизбежностью) выбора новой международной специализации в глобальном хозяйстве. В этом контексте представляет интерес гипотеза, предложенная Е.Г. Ищенко, о существовании органической взаимосвязи между инвестиционной позицией России в мире и долгосрочными перспективами ее развития¹.

После кризиса 2008–2009 гг. под воздействием заметно меняющейся ситуации на мировых рынках и экономического положения России формируются новые тенденции экспорта прямых иностранных инвестиций (ПИИ) из страны. В этой связи необходимо критическое переосмысление как позитивного, так и негативного влияния участия в докризисный период отечественного бизнеса в трансграничном движении капиталов на трансформацию внешнеэкономических связей и других секторов экономики страны. Речь идет о выработке новой парадигмы в понимании сущности экспорта ПИИ из России и его роли в развитии национального хозяйства.

Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом оказывает неоднозначное воздействие на экономический рост страны. В этой связи требуется углубленное исследование причинно-следственных связей зарубежного предпринимательства отечественного бизнеса и его воздействия на воспроизводственные процессы в отдельных отраслях и секторах экономики.

Изучение процессов экспорта ПИИ не только имеет сугубо научный интерес, но и является необходимым элементом формирования адекватной государственной политики в отношении предпринимательской деятельности российских компаний за рубежом. Применение положений экономических теорий ПИИ при формировании инвестиционной стратегии страны может повысить ее предсказуемость и результативность.

Научно-методической базой разработки современной инвестиционной политики, взаимоувязывающей между собой международный и национальный уровни, как представляется, должна стать не отдельная теория ПИИ, а сочетание элементов нескольких концептуальных подходов. При этом критерии и условия применимости данных теоретических положений должны максимально соответствовать

1 Ищенко Е.Г. Россия в мировом инвестиционном процессе. М.: РАГС, 2006. С. 7.

конкретной экономической ситуации в России и перспективам ее развития¹.

Этот синтез может стать основой для определения сбалансированной и эффективной государственной политики в данной сфере, реализуемой в рамках единой внешнеэкономической стратегии и отвечающей долгосрочным приоритетам социально-экономического развития страны. Также необходима оценка последствий принимаемых мер с целью минимизация негативных последствий и максимизации позитивных эффектов для экономики России на основе баланса национальных интересов с учетом рисков инвестиционной деятельности.

К настоящему времени Российская Федерация по объему вывоза капиталов, стоимости иностранных активов и темпам их роста уже вышла на сопоставимый уровень не только со странами БРИКС, но и со многими развитыми государствами. Вместе с тем отечественные компании еще существенно отстают от глобальных ТНК и крупнейших корпораций развивающихся экономик по объемам капиталовложений и масштабам международной деятельности, что демонстрирует несбалансированность процессов вывоза предпринимательского капитала на национальном и корпоративном уровнях.

По итогам 2011 г. экспорт ПИИ из России достиг рекордного объема – 67,3 млрд долл., превысив показатели предшествующего года на 28%. Хотя устойчивый и масштабный рост вывоза прямых инвестиций из страны произошел только в начале истекшего десятилетия, по объемам экспорта ПИИ Российская Федерация в 2011 г. заняла 8-е место в мире, а ее удельный вес в глобальных потоках исходящих прямых инвестиций составил 4,0% по сравнению с долей в 0,3% в 2000 г.² После кризиса Россия закрепилась в десятке ведущих мировых продуцентов ПИИ, а с 2009 г. является нетто-экспортером капиталов.

В целом степень вовлеченности страны в трансграничное движение капиталов в посткризисный период устойчиво опережает другие макроэкономические показатели позиционирования страны в международной экономике. Так, в 2011 г. Россия заняла только 10-ю позицию по номинальному объему ВВП в мире (доля – 2,8%),

1 Мисакян М.Н., Кокушкина И.В. Теории прямых иностранных инвестиций: практическое значение для переходных экономик // Проблемы современной экономики. 2007. № 7 (24). <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=23001>

2 Рассчитано автором по: World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. 169–171.

9-е место по вывозу товаров (2,9%) и 22-е место по экспорту услуг (1,3%)¹. Эти тенденции свидетельствуют об усилении инвестиционной составляющей участия России в процессах глобализации.

В начале XXI в. произошли реальные сдвиги, которые позволяют говорить об углублении интернационализации российской экономики и о ее возрастающем, хотя и ограниченном по масштабам и направлениям, влиянии на мировое хозяйство. Современная Россия уже становится полноценным участником международных экономических отношений, хотя ее положение в глобальной экономике пока достаточно неустойчиво и зависит прежде всего от динамики цен и конъюнктуры международных товарных и финансовых рынков.

В этой связи, по мнению А.Р. Белоусова, Россия еще не воспринимает себя как неотъемлемую часть мировой экономики. Поэтому продвижение отечественного бизнеса и завоевание позиций на глобальных рынках, поиск и создание новых конкурентных возможностей в международной экономике фактически остаются на периферии приоритетов страны². С одной стороны, ощущается влияние и зависимость от мирового хозяйства, но с другой – уже необходимо осознавать и учитывать степень воздействия Российской Федерации на глобальную экономику, имманентной частью которой она становится.

Хотя и заметно усиление инвестиционного аспекта интеграции страны в мировое хозяйство, которое происходит на фоне глобальных вызовов и внутренних ограничений. Прежде всего речь идет об особенностях кругооборота российского капитала за границей и офшорной составляющей этого движения.

Проблема массированного оттока капиталов из страны, прежде всего в офшоры, неоднозначно и, как правило, негативно воспринимается государством, экспертными кругами, а также обществом в целом. Отсутствие научно обоснованных ответов на вопросы о причинах экспансии отечественных компаний за границу, о возможностях ее дальнейшего развития, а также о формах и степени вли-

1 International Monetary Fund // World Economic Outlook Database. April 2012 // Nominal GDP list of countries. Data for the year 2011; Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011, WTO Secretariat, Geneva, PRESS/658, 12 April 2012. P. 19–20.

2 Белоусов А.Р. Десять лет развития российской экономики: трансформация моделей роста и проблемы будущего развития. Презентация на конференции Ассоциации независимых центров экономического анализа (АНЦЭА) «Рубеж десятилетий: итоги и перспективы». Москва, 1 октября 2010 г.

яния глобализации предпринимательской деятельности на развитие национального хозяйства может сильно ограничивать взвешенную оценку положительных эффектов данных процессов для российской экономики¹.

Экспорт прямых инвестиций с учетом их масштабности, накопленного опыта, наличия ресурсов и занятых позиций в мире можно рассматривать как сравнительное преимущество России на международном уровне. Принципиально важно, что это преимущество имеет долгосрочную перспективу и поддается трансформации².

В этой связи имеющийся потенциал в сфере вывоза предпринимательского капитала необходимо конвертировать в конкурентное преимущество страны, которое может стать системообразующим фактором реализации внешнеэкономической стратегии Российской Федерации при условии проведения целенаправленной государственной политики в рассматриваемой области.

Поэтому основной анализ в данной работе посвящен теоретическим аспектам экспорта ПИИ. Особый акцент также сделан на различных вопросах практической деятельности не только крупнейших корпораций – отечественных ТНК, но и компаний «второго эшелона» российского бизнеса. Выбор ПИИ в качестве основного объекта исследования обусловлен его значимостью в области экспорта различных факторов производства из России, степенью влияния трансграничного капиталодвижения на принимающие государства, а также развитием внешнеэкономического комплекса и других секторов экономики страны³.

1 Помимо этого, многие другие аспекты рассматриваемой проблематики представляют научно-методологический и практический интерес. Активизация участия России в глобальном капиталодвижении связана с рядом малоисследованных вопросов, требующих не только адекватного анализа, но и комплексного решения с учетом возникающих рисков, угроз и ограничений, а также реализации новых потенциальных преимуществ. См.: Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: Инвестиционный аспект. М.: КомКнига, 2007. С. 19.

2 См.: Стиглиц Дж. Как от нефтяного проклятия прийти к благословию // *Vedomosti.ru*. 8.08.2012.

3 Согласно международной методологии под ПИИ понимаются инвестиции, направленные на приобретение устойчивого влияния нерезидентом на деятельность местного предприятия, что подразумевает установление долгосрочных отношений между инвестором и объектом инвестирования, а также существенную роль инвестора в его управлении. При этом легальный вывоз ресурсов из России осуществляется не только в производительной форме, но и как ссудный капитал (портфельные и прочие инвестиции), однако эти процессы не имеют подобных эффектов воздействия на экономику страны.

В ходе данного исследования автор также предпринял попытку выявить характерные черты (новые тенденции и явления) инвестиционной составляющей российской модели участия в процессах глобализации. При этом специфика развития экспорта прямых инвестиций и сопряженность этого процесса с другими видами внешнеэкономической деятельности анализируются прежде всего с точки зрения повышения конкурентоспособности отечественной экономики и ее устойчивого развития.

В задачи исследования входит анализ следующих ключевых проблем:

- теоретическое обоснование инвестиционной деятельности российского бизнеса за рубежом в контексте современных процессов трансформации глобального капиталодвижения;
- синтез основных черт и особенностей вывоза капиталов и зарубежного предпринимательства российских компаний;
- выявление ключевых тенденций экспорта ПИИ из Российской Федерации в посткризисный период и перспективы развития этого процесса.

Методологической основой данного исследования являются положения базовых экономических теорий и современных концепций развития современного капиталодвижения и трансграничного инвестирования. Информационную базу составили официальные статистические данные специализированных организаций ООН, прежде всего ЮНКТАД, других международных экономических и финансовых институтов, сведения Центрального банка Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, а также экспертные оценки зарубежных и российских специалистов.

Прикладное значение данной работы обусловлено необходимостью решения важной народнохозяйственной проблемы: разработка предложений для формирования государственной политики в сфере экспорта ПИИ из России, а также совершенствование внешнеэкономической стратегии страны в целом с учетом отраслевых приоритетов и задач социально-экономического развития, а также оценки рисков и последствий реализации предлагаемых мер.

Автор выражает признательность коллегам из ИЭП имени Е.Т.Гайдара и РАНХиГС за поддержку в написании данной монографии, а также особую благодарность А.И. Макарову за подготовку иллюстраций и приложений.

ГЛАВА 1. Теоретическое обоснование инвестиционной активности российского бизнеса за рубежом в контексте современных процессов глобализации

1.1. Основные тенденции трансформации мирового капиталодвижения в посткризисный период (методологический аспект)

Мировой финансовый кризис, начало которого относят к 2007–2008 гг., заметно изменил динамику глобального инвестиционного процесса и позиционирование его основных субъектов в мировой экономике. К настоящему времени уже накопилось достаточно содержательных фактов и статистических данных для объективной оценки моделей экономической политики в посткризисный период в различных сферах хозяйственной деятельности, включая капиталодвижение, как на уровне отдельных стран, так и в глобальных масштабах.

Хотя изменения направления инвестиционных потоков наблюдались и раньше, только в посткризисный период стало очевидно появление такого нового феномена (явления), как заметно усилившаяся роль развивающихся стран и государств с переходной экономикой в трансграничном движении инвестиций¹. Изменение роли этих групп государств и новую стратегию их участия в глобальном процессе капиталодвижения необходимо рассматривать в контексте общей трансформации мирового хозяйства и смещения баланса сил, произошедших в посткризисный период.

¹ По классификации ЮНКТАД к группе стран с переходной экономикой (transitional economy) в 2012 г. относились 18 государств: все страны СНГ и бывшей Югославии (за исключением Словении как члена ЕС), а также Албания. Данная классификация используется для статистических и аналитических целей, но не обязательно отражает оценку стадии экономического развития конкретной страны. World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. ii.

В настоящее время при нестабильности глобальной экономики возникли новые возможности роста, и это относится в первую очередь к быстро развивающимся странам, так как финансово-экономический кризис более всего затронул развитые государства. Безусловно, ущерб для развивающихся рынков также оказался значительным, но кризис не смог переломить устойчивую тенденцию их роста. Данный тезис подтверждают статистические данные по динамике макроэкономических показателей в различных группах стран мира.

Говоря иначе, финансовый кризис придал импульс процессу смещения традиционного центра экономического влияния – развитых стран мира в сторону быстро развивающихся стран и ряда государств с переходной экономикой (прежде всего России). Так, если в 1990 г. наиболее развитые страны и регионы – США, Европа и Япония – производили 64% мирового ВВП, то в период кризиса эта доля снизилась до 55%¹.

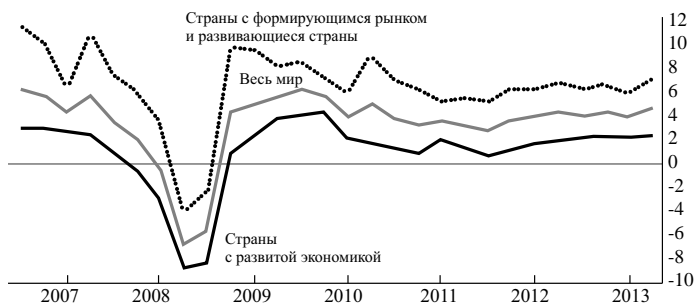
Данные изменения отражают качественный сдвиг в расстановке сил в мировом хозяйстве, который произошел за последнее десятилетие. Помимо этого, МВФ прогнозирует, что доля стран с формирующимся рынком и развивающихся государств в глобальной экономике в течение следующих нескольких лет будет увеличиваться даже более высокими темпами, чем в докризисный период (рис. 1.1). В итоге Фонд ожидает, что к 2014 г. развитые страны будут производить – впервые с 1870 г. – менее 50% мирового ВВП².

Наиболее мощные и политически активные развитые государства в условиях глобализации брали на себя миссию главных регуляторов экономических и финансовых процессов, задавая тем самым теоретико-методологический базис (или, по крайней мере, вектор) развития, который принимался другими странами как «обязательный» для всех³. Однако в настоящее время положение дел начинает меняться за счет расширения числа государств-лидеров

1 Дженнингс С. Развивающиеся рынки: Созидательное разрушение // Ведомости. 08.06.2009 г.

2 В 2016 г. доля Китая может превзойти позиции США в мировом валовом продукте по паритету покупательной способности. В 1980 г. на долю США приходилось 25% глобального ВВП, а удельный вес Китая составлял лишь 2,2%. (IMF World Economic Outlook Update, Global Recovery Stalls, Downside Risks Intensify, Wash. January 24, 2012. P. 1.)

3 См. Кушлин В.И. Приоритеты государственной экономической политики на «посткризисном» этапе. Сборник выступлений на Лебедевских чтениях. РАНХиГС, 19 апреля 2011 г. М.: изд-во МАГТР. С. 8.



* В процентах; поквартально, в годовом исчислении.

Источник: IMF World Economic Outlook Update, Global Recovery Stalls; Downside Risks Intensify, Wash. January 24, 2012. P. 2.

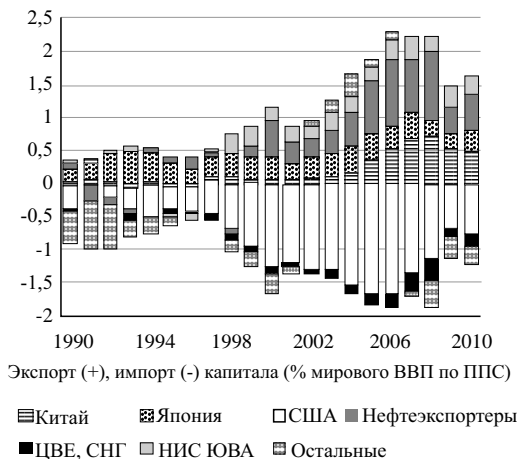
Рис. 1.1. Динамика роста мирового ВВП по группам стран в 2007–2012 гг.*

из стран с формирующимися рынками, так и повышения их удельного веса в мировой экономике.

Прошедший кризис и последующая рецессия, возможно, повлекли за собой необратимые изменения в расстановке сил различных групп государств на мировых финансовых рынках как ссудного (предоставление займов, кредитов и др.), так и предпринимательского капитала (вложения в материальный сектор и сферу услуг), где раньше доминировал ограниченный круг развитых стран. Таким образом, происходит формирование новых центров (полюсов) силы не только в международной финансовой системе, но и в мировой экономике в целом.

Этот тезис созвучен геоэкономическому аспекту данной проблемы, предложенному В.В. Перской и В.Э. Глуховцевым, которые исследуют переход к многополярности как условие обеспечения устойчивого динамичного развития и преодоления негативных трендов мирового хозяйства. Многополярность, по мнению авторов, представляет собой совокупность политико-экономических условий, которая в рамках глобализации мирового хозяйства, где экономика становится главной сферой партнерства, выступает в качестве инструмента формирования новых полюсов – центров сопряжения политических интересов, экономического взаимодействия и добросовестного конкурирования¹.

¹ Перская В.В., Глуховцев В.Э. Многополярность: миф или реальность? (Геоэкономические аспекты). М.: Экономика, 2011. Схожие подходы излагаются также в



Источник: Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. 17 октября 2011 г. № 41. С. 27.

Рис. 1.2. Динамика движения капитала по ведущим странам и регионам мира в 1990–2010 гг.

В 90-е годы прошлого века движение мировых финансовых ресурсов происходило за счет оттока средств преимущественно из Японии, а реципиентом в основном была экономика США. Резкое усиление и диверсификация межстрановых потоков капитала произошли после кризиса 1997–1998 гг., когда новые индустриальные страны Азии стали аккумулировать целевые валютные резервы и вкладывать их за рубежом. С 2000 г. к ним присоединились суверенные фонды нефтеэкспортеров ближневосточных государств, которые доминировали до кризиса в качестве поставщиков финансовых ресурсов, а к середине первого десятилетия нового века масштабный вывоз ссудного капитала в США начал Китай (рис. 1.2).

Приток финансовых средств в США в конце 1990-х годов привел к так называемому пузырю доткомов (компании, бизнес-модель которых основывается на работе в Интернете) и к мощному росту ИТ-индустрии. Десятилетием позже ввоз капитала в США вызвал бум жилищного строительства с последующим ипотечным крахом, который в рамках существовавшей тогда мировой финансовой архитектуры перерос в глобальный кризис 2007–2009 гг.

Но уже на этой стадии США перестали быть фактически доминирующим реципиентом капитала: к ним подключились страны Центральной и Восточной Европы и СНГ, пережившие ипотечно-строительный бум, а также небольшие африканские государства. Наконец, с 2008 г. начинает быстро набирать популярность еще одно направление приложения капиталов – это три страны БРИКС (Бразилия, ЮАР и Индия), а также Австралия. Так, по прогнозам МВФ, именно Бразилия и Австралия станут крупнейшими импортерами ссудного капитала (после, разумеется, США) в среднесрочной перспективе¹.

Вместе с тем на фоне устойчивого роста экономики развивающихся стран контроль развитых стран над глобальными финансовыми потоками сохранялся. В докризисный период главную роль в мировом инвестиционно-банковском сообществе играла группа американских банков. На валютных и долговых рынках, а также в смежных сферах управления активами и страхования тоже доминировало относительно небольшое число американских, европейских и японских финансовых компаний.

В итоге развитые страны во главе с США при сложившейся мировой финансовой конфигурации не только контролировали глобальные рынки капиталов, но и определяли направления движения инвестиций. Однако в посткризисный период ситуация в движении финансовых ресурсов начала меняться. По абсолютным размерам вывоза ссудного и производственного капитала в 2010 г. в десятке ведущих экспортеров было уже четыре развивающиеся страны во главе с Китаем, а Россия в этом списке занимала пятое место². В то же время крупных государств – реципиентов капитала не так уж много, и в основном это развитые государства, причем более половины притока финансовых ресурсов мира поглощают США (*рис. 1.3*).

Вместе с тем в последние годы Китай значительно снизил интенсивность инвестирования в американские ценные бумаги. Так, по расчетам компании Dow Jones, доля активов США в золотовалютных резервах Китая снизилась на середину 2011 г. до минимального уровня в 54% против 65% годом ранее и 74% – по сравнению с 2006 г. Напротив, заметно выросли китайские вложения в европейские госо-

1 Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. 17 октября 2011 г. № 41. С. 27.

2 С точки зрения макроэкономических сопоставлений эта позиция России соответствует размеру ее экономики (шестое место в мире по объему ВВП по ППС) и статусу крупного нефтеэкспортера.



Источник: составлено по данным МВФ; Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. 17 октября 2011 г. № 41. С. 26

Рис. 1.3. Десять крупнейших импортеров и экспортеров капиталов в мире в 2010 г. (млрд долл.)

блигации, что, вероятно, и объясняет стремление руководства Китая способствовать разрешению долгового кризиса в еврозоне¹.

В случае если потоки мировых финансовых ресурсов будут перенаправлены туда, где потребность в инвестициях наиболее высока, то исходя из положений теории Хекшера – Олина можно представить масштаб изменений итоговых экономических результатов. Если же капитал как дефицитный фактор производства будет задействован на рынках с избыточной рабочей силой и относительно низкой капиталоемкостью, темпы и качество развития данных стран-реципиентов за счет реализации положительных эффектов в перспективе может побить рекорды роста прошлого периода.

Вместе с тем значительным риском в среднесрочной перспективе может стать не нехватка финансовых ресурсов развивающихся стран, а их избыток, так как финансовые рынки и банковские системы этих стран пока еще не адаптированы к эффективному поглощению широкомасштабных потоков капиталов. До сих пор развивающиеся и переходные экономики пользовались услугами финансовых систем развитых стран, которые брали на себя функции посредников и определенные риски².

В этой связи важной задачей является создание новой финансовой архитектуры, отвечающей вызовам и рискам современного ми-

1 Оверченко М. Китаю разонравился доллар // Vedomosti.ru. 02.03.2012 г.

2 Дженнингс С. Развивающиеся рынки: созидательное разрушение // Ведомости. 8 июня 2009 г.

ра. В частности, необходимо развитие сети национальных банков, местных рынков капиталов и устойчивых связей между развивающимися и переходными экономиками, чтобы эффективно абсорбировать движение масштабных инвестиций.

Отмеченные выше тенденции и проблемы глобальной экономики в целом и рынков ссудных капиталов в частности задают рамочные условия формирования трансграничных потоков **прямых иностранных инвестиций (ПИИ)**.

На современном этапе в мировом капиталодвижении, как уже отмечалось, все более заметную роль играют страны – по определению ЮНКТАД – с формирующейся рыночной экономикой (*emerging economy*)¹. При этом динамика роста ПИИ в мире в целом, а также по отдельным регионам и странам значительно уступает посткризисному развитию рынков товаров и услуг.

Так, в 2010 г. приток ПИИ в мире увеличился незначительно (на 5%) по сравнению с предыдущим годом и достиг 1240 млрд долл. Если глобальное промышленное производство и мировая торговля уже вернулись к своим докризисным уровням, то объем потоков ПИИ в 2010 г. оставался примерно на 15% ниже среднегодовых докризисных значений (1472 млрд долл. в 2005–2007 гг.) и почти на 37% ниже рекордного уровня (2217 млрд долл.) 2007 г.² Из всех секторов международной экономики наиболее сильно кризис затронул инвестиционную сферу деятельности субъектов мирового хозяйства, прежде всего развитых государств.

По предварительным данным, в 2011 г. глобальный приток ПИИ возрос уже на 16,5%, достигнув 1524 млрд долл., но основные тенденции, характерные для предыдущего года, сохранились³. Ожидается, что в 2012 г. продолжится умеренный рост трансграничного притока прямых инвестиций – до 1,6 трлн долл., что обусловлено сохраняющимися рисками и волатильностью мировой экономики.

1 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011. P. Xii.

2 Доклад о мировых инвестициях в 2011 г. Обзор «Способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале, и развитие». ЮНКТАД, 2011, Нью-Йорк и Женева. С. 2.

3 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 8. 24 January 2012. P. 2; UNCTAD Investment Policy Monitor, Geneva. No. 7. 16 February. P. 1–2; World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. 169.

Основным источником капиталовложений на современном этапе стали реинвестированные доходы, а объемы двух других компонентов ПИИ – потока долевых инвестиций и внутрикорпоративных займов – в 2010–2011 гг. сократились¹.

За некоторым увеличением притока прямых иностранных инвестиций в 2010 г. скрываются значительные межсекторальные различия. Так, ПИИ в сфере услуг, на которые пришлось основная часть снижения потоков капитала под воздействием кризиса, продолжали уменьшаться в таких секторах, как деловые услуги, финансы, транспорт и связь, а также коммунальная сфера, хотя и разными темпами. В частности, заметное сокращение потоков ПИИ было отмечено в финансовом секторе.

Почти половина ПИИ была направлена в обрабатывающую промышленность. Вместе с тем в этом сегменте инвестиции сократились в металлургии и электронной промышленности, т.е. в отраслях, чувствительных к циклам деловой активности. Объем иностранных инвестиций в химическую промышленность (включая фармацевтику) во время кризиса практически не изменился; в сфере производства продовольствия, напитков, текстильных изделий и предметов одежды, а также в автомобилестроении наметилось оживление. ПИИ в добывающих отраслях, которые не пострадали во время кризиса, в 2010 г. сократились².

В 2011 г., напротив, объемы иностранных капиталовложений в добывающий сектор и сферу услуг возросли после двухлетнего спада. Так, ПИИ в сектор услуг составили 570 млрд долл.: увеличение инвестиций вызвано активностью в сфере коммунальных услуг, транспорта и связи. Вливания в добывающий сектор, составившие 200 млрд долл., обусловлены, в частности, стабильностью цен на сырьевые товары.

При этом экономическая активность зарубежных филиалов ТНК в 2011 г. выросла по основным производственным показателям. Количество сотрудников, нанятых по всему миру, составило порядка 69 млн человек, объем продаж достиг 28 трлн долл., что принесло 7 трлн долл. добавленной стоимости (рост на 9% по сравнению с 2010 г.)³.

1 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 9. 12 April 2012. P. 3.

2 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011. P. 8-10.

3 World Investment Report 2012. Overview «Towards a New Generation of Investment Policies», UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. vii.

В то время как развитые страны («Север») все еще испытывают негативные последствия кризиса, компании из развивающихся государств («Юг») и стран с переходной экономикой («Восток»)¹ преимущественно инвестировали в так называемые формирующиеся рынки, где активно идут процессы роста (или восстановления) экономики и перспективы развития в целом более благоприятны. Таким образом, до 70% потоков ПИИ из указанных двух групп государств (по сравнению с 50% у развитых стран) направляются именно на рынки развивающихся стран и государств с переходной экономикой.

В итоге в 2010 г. впервые за почти полувековую историю статистических наблюдений ЮНКТАД государства «Юга» (45%) и «Востока» (6%) аккумулировали более половины мирового притока прямых иностранных инвестиций, а среди 20 крупнейших стран – реципиентов ПИИ в мире десять приходилось на развивающиеся рынки². Это же соотношение сохранилось в 2011 г.

Увеличение ПИИ в эти группы стран связано со значительным расширением объема потоков в Азию и повышающимися темпами роста экономик стран Латинской Америки и Карибского бассейна, а также стран с переходной экономикой. Вместе с тем приток инвестиций в Африку в 2011 г., напротив, продолжал снижаться, а в беднейших странах мира наблюдался спад притока ПИИ.

Также на долю шести азиатских государств (Гонконг, Китай, Сингапур, Южная Корея, Индия и Малайзия), а также России в 2010 г. приходилось свыше 2/3 исходящих прямых инвестиций из развивающихся стран и государств с переходной экономикой. «Второй эшелон» экспортеров капиталов из этой группы формирует ряд государств Латинской Америки и Юго-Восточной Азии (*табл. 1.1*)³.

1 В данном контексте автором предложена новая классификация: из общего массива развивающихся государств («Юг») выделены страны с переходной экономикой («Восток»). Это обусловлено не только уточнением геоэкономического положения данной группы государств в мировом хозяйстве, но и спецификой их участия в глобальном капиталодвижении.

2 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011. P. 4. Эти же тенденции глобального рынка инвестиций подтверждаются и в других исследованиях. См., например: Новая география потоков капитала. Тематический доклад SIEMS, Институт исследования быстрорастущих рынков «Сколково». Москва. Апрель 2011 г. С. 8.

3 См. *Пахомов А.А.* Страны с динамично развивающейся экономикой в глобальном инвестиционном процессе // Проблемы теории и практики управления. 2011. № 11. С. 18–29.

Таблица 1.1
Позиции стран с развивающейся и переходной экономикой по объему накопленных инвестиций за рубежом и экспорту ПИИ в 1990, 2000 и 2010 гг.

№ п/п	Страна	Объем накопленных ПИИ в 2010 г., млн долл.	Для сравнения: позиции в рейтинге		П/п	Страна	Объем вывоза ПИИ в 2010 г., млн долл.	Для сравнения: позиции в рейтинге	
			2000 г.	1990 г.				2000 г.	1990 г.
1	Гонконг, Китай	948 494	1	4	1	Гонконг, Китай	76 077	1	2
2	Российская Федерация	433 655	11	120	2	Китай	68 000	12	5
3	Сингапур	300 010	4	5	3	Российская Федерация	51 697	8	75
4	Китай	297 600	7	7	4	Британские Виргинские острова	20 598	2	144
5	Британские Виргинские острова	239 252	2	17	5	Сингапур	19 739	5	3
6	Тайвань	201 228	3	2	6	Ю. Корея	19 230	6	4
7	Бразилия	180 949	5	1	7	Индия	14 626	17	31
8	Ю. Корея	138 984	8	12	8	Мексика	14 345	19	12
9	Малайзия	96 758	12	19	9	Малайзия	13 329	10	14
10	Индия	92 407	28	37	10	Бразилия	11 519	9	7
11	Каймановы острова	84 478	10	21	11	Тайвань	11 183	4	1
12	ЮАР	81 127	6	3	12	Чили	8 744	7	29
13	Мексика	66 152	15	10	13	Каймановы острова	8 539	3	11
14	ОАЭ	55 560	26	63	14	Казахстан	7 806	60	76
15	Чили	49 838	13	34	15	Колумбия	6 504	20	24

Таблица 1.1, окончание

№ п/п	Страна	Объем накопленных ПИИ в 2010 г., млн долл.	Для сравнения: позиции в рейтинге		№ п/п	Страна	Объем вывоза ПИИ в 2010 г., млн долл.	Для сравнения: позиции в рейтинге	
			2000 г.	1990 г.				2000 г.	1990 г.
16	Панама	31 559	14	8	16	Таиланд	5 122	141	13
17	Аргентина	29 841	9	6	17	Саудовская Аравия	3 907	11	143
18	Катар	25 712	66	84	18	Индонезия	2 664	24	137
19	Таиланд	25 454	23	24	19	Венесуэла	2 390	16	10
20	Турция	23 802	20	16	20	Панама	2 377	144	6
21	Колумбия	22 772	21	26	21	Кувейт	2 069	143	142
22	Венесуэла	19 889	16	14	22	ОАЭ	2 015	18	141
23	Кувейт	18 676	29	9	23	Катар	1 863	38	43
24	Саудовская Аравия	16 960	18	11	24	Турция	1 780	14	139
25	Казахстан	16 176	84	117	25	Ливия	1 282	27	15

Источник: World Investment Report 2011 «Non-Equity Modes of International Production and Development». UNCTAD, Geneva, 2011. P. 187–193.

Как отмечал председатель правления «Ренессанс Групп» С. Дженнингс еще в начале 2009 г., «кризис повлек за собой необратимые изменения в расстановке сил на мировых финансовых рынках и рынках капитала, где раньше доминировали развитые страны. Безусловно, назревшее противоречие между смещением экономического влияния в пользу развивающихся стран и сохраняющимся финансовым господством развитого мира стало одной из основных причин произошедшего кризиса»¹. Потоки сбережений направлялись из стремительно развивающихся экономик с нехваткой капитала и низкой долговой нагрузкой в сторону медленно растущих развитых стран, в которых сосредоточились огромные капиталы и большие долги.

Современные тенденции развития глобальной экономики таковы, что с помощью трансграничных инвестиций реализуется масштабное перемещение многих производств и даже отраслей из одних стран и регионов в другие, что видоизменяет мирохозяйственную специализацию целых государств и приводит к существенным сдвигам в структуре и направлениях не только внешней торговли, но также других форм внешнеэкономической сферы. При этом основную часть прямых иностранных инвестиций осуществляют транснациональные корпорации (ТНК), вошедшие в число ключевых субъектов международной экономики, и, соответственно, глобального инвестиционного процесса.

На протяжении последних 20 лет менялись масштабы и формы деятельности ТНК, в том числе в сфере трансграничного движения капиталов на глобальном уровне. В результате чего произошли заметные изменения в инвестиционных стратегиях корпораций, которые в настоящее время во многом определяют характер развития существующих и формирующихся рынков и секторов экономики. Как отмечают эксперты ЮНКТАД, в частности, система интегрированного международного производства ТНК прошлого периода трансформировалась на современном этапе в интегрированную глобальную производственную сеть.

В рамках этой сети мировые ТНК все шире координируют деятельность независимых или квазинезависимых структур, например, через механизмы субподряда и использования изготовителей оригинальной продукции. Вместе с тем в последние годы ТНК го-

¹ Дженнингс С. Развивающиеся рынки: Созидательное разрушение // Ведомости. 8 июня 2009 г.

раздо чаще осуществляют деятельность, предполагающую недолгие формы участия, например в рамках схем «строительство – владение – эксплуатация – передача» при осуществлении инфраструктурных проектов¹.

Помимо этого, в современном мире стратегия, направленная на углубление интеграции развивающихся стран в глобальные производственно-сбытовые цепочки, должна выходить за пределы сферы ПИИ и внешней торговли. В частности, как подчеркивают эксперты ЮНКТАД, в данном случае необходимо учитывать способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале (так называемые СНУК).

К их числу относятся подрядное промышленное производство, аутсорсинг услуг, подрядное сельское хозяйство, франчайзинг, лицензирование, управленческие контракты и другие типы договорных взаимоотношений, с помощью которых ТНК координируют деятельность компаний принимающих стран, не участвуя в их капитале².

Отчасти в силу этих причин в последнее время наблюдается сдвиг в сторону более взвешенного подхода к правам и обязательствам инвесторов и государства с явными изменениями характера инвестиционной политики. Поэтому с учетом последствий последнего финансово-экономического кризиса, с одной стороны, предпринимаются шаги по либерализации инвестиционных режимов и поощрению зарубежных капиталовложений с учетом обострившейся конкурентной борьбы за прямые иностранные инвестиции.

С другой стороны, проявляются тенденции по усилению регулирования ПИИ (по ограничению деятельности иностранного капитала) с целью решения национальных задач социально-экономи-

1 World Investment Report 2010. Investing in Low-Carbon Economy, UNCTAD, Geneva, 2010. P. 154–155.

2 Трансграничная деятельность на базе СНУК во всем мире имеет значительные масштабы и особенно важна для развивающихся стран. Согласно оценкам, в 2009 г. объем продаж по этой линии превысил 2 трлн долл. На подрядное промышленное производство и аутсорсинг услуг приходится 1,1–1,3 трлн долл., на франчайзинг – 330–350 млрд, на лицензирование – 340–360 млрд, а на управленческие контракты – порядка 100 млрд долл. В большинстве случаев рост масштабов использования СНУК опережает рост отраслей, в которых эти способы применяются. См. Доклад о мировых инвестициях в 2011 году. Обзор «Способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале, и развитие». ЮНКТАД, 2011, Нью-Йорк и Женева. С. xii–xiii.

ческого развития, которые в 2010 г. достигли почти трети всех мер, принятых в инвестиционной сфере, по сравнению с 2% в 2000 г.

В результате, по мнению экспертов ЮНКТАД, возникла дихотомия инвестиционной политики: четкие тенденции 1950–1970-х годов (в этот период в первую очередь был характерен рост экономики при ведущей роли государства) и политика 1980-х – начала 2000-х годов, когда главной движущей силой стали рыночные механизмы¹.

Поскольку концепция прав и обязательств государства и инвестора постоянно развивается, нахождение верного соотношения между либерализацией и регулированием становится главной задачей в рассматриваемой сфере. В этой связи необходимо стремиться обеспечить согласованность международной и внутренней инвестиционной политик, а также национальной стратегии развития и проводимой политики в других областях (экономической, социальной и инновационной)².

В ежегодном Докладе о мировых инвестициях ЮНКТАД (опубликован в июле 2012 г.) под заголовком «На пути к новому поколению инвестиционной политики» отмечается, что в мире назрела необходимость внедрения нового поколения политики, в основе которой лежат интегрирующий рост и устойчивое развитие, направленные на привлечение и извлечение выгоды из ПИИ. Подобный подход ставит сложные задачи перед государствами на национальном и международном уровнях³.

Кроме того, наряду со значительным расширением масштабов деятельности классических транснациональных корпораций в мировом хозяйстве появились новые участники и инвесторы, в том числе ТНК из развивающихся стран, крупные государственные корпорации, (суверенные) фонды национального благосостояния и частные фонды прямых инвестиций. Такая ситуация на глобальном рынке капиталов порождает новые тенденции и последствия

1 Доклад о мировых инвестициях в 2010 г. Обзор: инвестиции в низкоуглеродную экономику. ЮНКТАД, Женева, 2010. С. 46.

2 В данном контексте хорошим примером является взаимодействие между инвестиционной и промышленной политикой, требующее комплексного подхода в налаживании связей и обеспечении так называемых косвенных эффектов (включая трансферт технологий) в результате деятельности ТНК в принимающих странах.

3 La CNUCED propose un cadre pour les politiques d'investissement au service du développement durable, Rapport sur l'investissement dans le monde 2012 de la CNUCED, Communiqué de presse, Genève, 5 July 2012. P. 2.

для инвестиционной политики на национальном и международном уровнях как государств базирования (источников инвестиций), так и принимающих стран.

Так, эксперты «Сколково» отмечают формирование новой географии потоков капитала еще в докризисный период. По их мнению, в основе резкого роста избыточных сбережений (или профицита счетов текущих операций) в группе стран – производителей сырьевых товаров и в Китае лежат глобальные макроэкономические дисбалансы. В итоге государственные и частные компании из этой группы стали одними из ключевых игроков в распределении активов на межстрановом уровне, что способствовало финансированию глобальных дисбалансов¹.

Исходящие (outward) прямые инвестиции росли в 2010 г. во всех группах стран мира, но разными темпами. При среднемировом приросте в 13,2%, в развитых государствах они увеличились на 9,9% (в том числе в ЕС – на 3,8%), а в развивающихся странах – на 22,7% и в государствах с переходной экономикой – на 24,3%. Данные тенденции были обусловлены более мягкими последствиями кризиса и устойчивым ростом экономики в двух последних группах стран, динамизмом национальных ТНК и их стремлением к конкуренции на мировых рынках.

В итоге доля развивающихся стран и государств с переходной экономикой в глобальном экспорте ПИИ в 2010 г. достигла рекордного уровня – почти 31% по сравнению с 22% в 2009 г. и менее чем 5% в начале XXI в.² На основе такой динамики эксперты ЮНКТАД сделали вывод, что эти группы стран «становятся локомотивом движения ПИИ в глобальном измерении», хотя в данной сфере складываются разнонаправленные тенденции развития³.

По итогам 2011 г. глобальный экспорт ПИИ возрос на 16,5% и достиг 1664 млрд долл., что превышает предкризисный уровень, но ниже пиковых значений 2007 г. почти на четверть. В развитых странах рост составил 25,4% (1235 млрд долл.), что было обусловлено массовыми трансграничными сделками по слияниям и поглощениям, нежели капиталовложениями в новое производство. Также

1 Новая география потоков капитала. Тематический доклад SIEMS, Институт исследования быстрорастущих рынков «Сколково». Москва. Апрель 2011 г. С. 58.

2 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 6. 27 April 2011. P. 3,7.

3 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011. P. xii.

значительные объемы доходов были реинвестированы развитыми странами в зарубежных филиалах, что статистически учитывается как исходящие прямые инвестиции.

Из развивающихся государств экспорт ПИИ сократился почти на 7% из-за падения вывоза капиталов из региона Латинской Америки (-29%) и замедления темпов роста экономики в азиатских странах. В государствах с переходной экономикой рост исходящих инвестиций составил почти 19%, в том числе из России – более 28%. В итоге доля развивающихся стран и государств с переходной экономикой в глобальном экспорте ПИИ сократилась до 26%, но все равно осталась на достаточно высоком уровне по сравнению с докризисным уровнем¹.

Кризис также изменил динамику различных способов осуществления ПИИ в мире – сделок по слияниям и поглощениям (M&A) и реализации новых проектов («гринфилд», в англ. – greenfield investments). Перелом в тенденции доминирования M&A пришелся на середину 2008 г., когда по количеству объектов и их стоимости стали преобладать проекты «гринфилд».

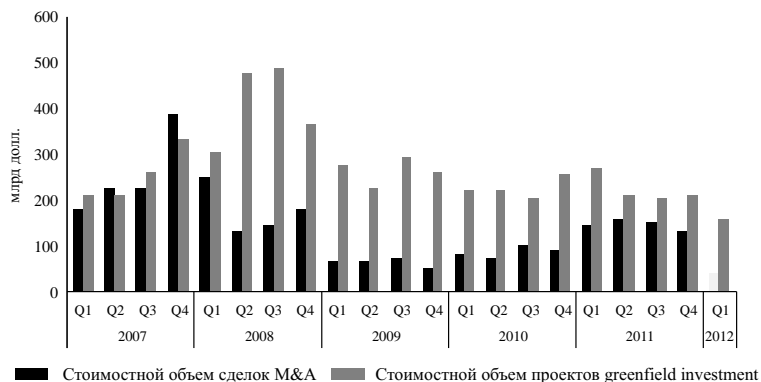
Как по стоимостному объему, так и по количеству проектов сделки «гринфилд» продолжали оставаться основным способом капиталовложений за рубежом и в 2011 г., несмотря на рост сделок M&A на 35,7% в 2010 г. (в том числе в развитых странах – на 34,1% и в развивающихся государствах – на 31,1%)² (рис. 1.4).

Такая динамика в целом соответствует современным тенденциям мирового рынка предпринимательского капитала, где стоимостная доля слияний и поглощений (M&A) превышала 80% объемов прямых иностранных инвестиций в предкризисный период. В эти же годы удельный вес инвестиционных проектов «гринфилд» (т.е. проекты, реализуемые с нуля) несколько снизился после роста в конце прошлого века.

Расходящиеся тренды стоимостных объемов и количества сделок трансграничных M&A и проектов «greenfield» обусловлены тем, что компании-инвесторы, как правило, рассматривают эти две модели проникновения на зарубежные рынки как альтернативные в зави-

1 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva, N9, 12 April 2012. P. 2–3.

2 Объем инвестиций в новые проекты, снижавшийся в стоимостном выражении на протяжении двух лет подряд, в 2011 г. закрепился на отметке 904 млрд долл. Общая стоимость сделок по трансграничным M&A за 2011 г. выросла на 53% и составила 526 млрд долл. благодаря увеличению количества мегаделок (стоимостью более 3 млрд долл.) до 62 в 2011 г. (для сравнения: в предыдущем году их было 44).



Источник: UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 9. 12 April 2012. P. 6. (млрд долл., количество сделок)

Рис. 1.4. Поквартальная динамика стоимости и количества трансграничных сделок слияния и поглощения и проектов «гринфилд» в мире (2007 г. – начало 2012 г.) млрд долл., кол-во сделок

симости от конкретной ситуации на глобальном рынке капиталов и конъюнктуры мировой экономики. Характерно, что в 2011 г. рост стоимостных объемов трансграничных сделок M&A в мире (79%) проходил на фоне негативной динамики (-1%) проектов «greenfield»¹. Эти же разнонаправленные тенденции сохраняются и в 2012 г.

Хотя свыше 2/3 сделок в сфере трансграничных M&A по-прежнему совершаются с участием развитых стран, удельный вес развивающихся государств и стран с переходной экономикой как принимающих сторон в этих сделках возрос с 26% в 2007 г. до 31% в 2011 г. Кроме того, на эту группу государств в 2011 г. приходилось более 50% числа проектов «гринфилд» и свыше 70% их стоимости².

При этом необходимо подчеркнуть, что экспорт ПИИ в форме M&A не только дает возможность для частных и государственных компаний (и, соответственно, для правительств этих государств) обеспечивать непосредственный доступ к сырьевым ресурсам и другим стратегическим активам, но и предоставляет более быстрый способ прямого получения современных технологий, ноу-хау и квалифицированных кадров.

1 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 8. 24 January 2012. P. 6.

2 Ibid.

В целом эксперты ЮНКТАД достаточно сдержанно оценивают перспективы глобального вывоза прямых иностранных инвестиций в 2012 г. (1,6 млрд долл.), т.е. на уровне 2011 г. Это обусловлено ожиданием как низких темпов развития мировой экономики, так и сохраняющимися финансовыми трудностями в странах еврозоны. Однако их прогнозы на ближайшую перспективу более оптимистичны, что они связывают с улучшением мировой конъюнктуры¹. Так, в 2013 и 2014 гг. предполагается рост глобальных потоков ПИИ до 1,8 млрд и 1,9 млрд долл. соответственно, при условии отсутствия каких-либо макроэкономических потрясений².

Однако возможен и негативный сценарий. В соответствии с пессимистичным прогнозом Всемирного банка (неупорядоченный долговой кризис, охвативший несколько крупных государств ЕС) спад в еврозоне в 2013–2014 гг. может составить соответственно 7,9 и 5,2%, а замедление мировой экономики – соответственно 1,7 и 0,5%, при этом цены на нефть снизятся на 25%³. При реализации данного варианта динамика глобального капиталодвижения как наиболее чувствительного сегмента мирового хозяйства будет отрицательной. Однако, как ни парадоксально, вывоз ПИИ из России может возрасти.

Анализ ситуации, сложившейся в глобальном инвестиционном процессе после кризиса, позволил выявить комплекс новых тенденций и явлений, которые особенно явно проявляются на фоне предкризисного этапа 2005–2007 гг. в рассматриваемой сфере:

- масштабы трансграничного притока ПИИ в мире даже в середине 2012 г. оставались существенно ниже (почти на четверть) рекордного уровня 2007 г., что свидетельствует о наибольшей чувствительности к кризисным явлениям этой сферы и о необходимости большего времени для восстановления status quo, нежели в других секторах мировой экономики (например, докризисные объемы глобального ВВП и международной торговли были достигнуты еще в 2010 г.);
- впервые в истории статистических наблюдений в 2010–2011 гг. приток ПИИ в развивающиеся и переходные экономики пре-

1 World Economic Situations and Prospects 2012, UNCTAD, Geneva, 2012. P. vi.

2 World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. Overview. P. 4.

3 Коммерсантъ. 15 августа 2012 г.

- вышает половину (в стоимостных объемах) трансграничных прямых инвестиций в мире;
- по всем рассмотренным направлениям трансграничного капиталодвижения устойчивый рост в целом демонстрируют развивающиеся страны и государства с переходной экономикой, в то время как в развитых странах прирост притока ПИИ осуществляется, как правило, только за счет взаимных сделок по слияниям и поглощениям, имеющих ограниченный эффект воздействия на экономический рост;
 - изменилась география происхождения ПИИ: от традиционного направления движения капиталов – из развитых стран («Север») в развивающиеся («Юг») и переходные («Восток») экономики – устойчиво проявилась тенденция новых потоков ПИИ – по направлениям «Юг–Север» и даже «Юг–Восток».

В итоге выявлена закономерность: усложнение векторальной конфигурации мировых потоков капиталодвижения. Под воздействием новых факторов (тенденций) происходит трансформация основного направления движения глобальных потоков ПИИ по жесткой оси «Север–Юг» к формированию треугольника «Север–Юг–Восток»¹. Данная конфигурация трансграничного капиталодвижения характеризуется наличием новых и достаточно устойчивых двусторонних связей, обусловленных, в частности, факторами технологического лидерства «Севера», с одной стороны, и догоняющего развития «Юга» и «Востока» – с другой.

Таким образом, можно констатировать, что указанная выше совокупность тенденций в глобальных потоках ПИИ формирует новое качество процессов в трансграничном капиталодвижении. Помимо этого, необходимо выделить еще ряд факторов, характеризующих нынешний этап развития глобальных процессов в инвестиционной сфере и их механизмов.

Большую волатильность показывает ежегодная динамика основных способов капиталовложений – сделки по слияниям и поглощениям (M&A) и реализация новых проектов (greenfield), демонстрирующих разнонаправленные тенденции роста в различных группах государств мира.

¹ Соответственно, развитые страны, развивающиеся государства и страны с переходной экономикой.

Механизм глобального капиталодвижения стал более сложным – произошла трансформация первичных источников ПИИ (доминируют реинвестированные доходы, а не участие в капитале, как было ранее), усилилось применение нетрадиционных форм вложения капиталов и т.д. Также появились новые методы инвестиционной политики, уже непосредственно не имеющие финансовой составляющей; так, получили распространение способы производства, не связанные с участием в капитале (СНУК).

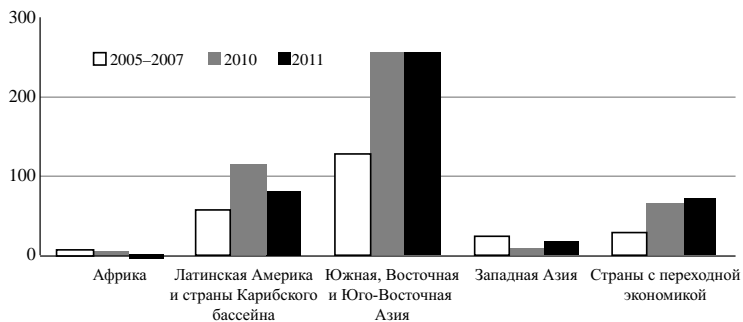
На современном этапе происходит возрастание роли государства как реакция на несовершенство рынка и конкуренции в формировании национальной и международной инвестиционной политик. Однако если в развитых странах в этот период происходили сворачивание программ антикризисных мер и их трансформация в иные формы поддержки экономики, то в ведущих развивающихся странах акцент делался на стимулирование притока ПИИ и вывоза национального предпринимательского капитала. В данном контексте возрастание роли государства опосредованно ведет к усилению политического фактора воздействия на мировые потоки инвестиций.

В итоге проведенного исследования определена и систематизирована совокупность основных тенденций, которые в посткризисных условиях формируют на глобальном уровне новое качество трансграничных ПИИ. Эти тренды изменили характер и направления мирового движения инвестиций в целом, включая рынки ссудного и предпринимательского капитала, катализатором которых выступили финансовые и экономические последствия прошедшего кризиса.

1.2. Экономическая сущность и особенности вывоза прямых инвестиций из динамично развивающихся стран (на примере БРИКС)

Как уже подчеркивалось выше, под влиянием кризиса и происходящей трансформации мирового хозяйства на развивающиеся страны и государства с переходной экономикой в 2010 г. впервые пришлось более половины притока глобальных капиталовложений (51%), и эта тенденция сохранилась в 2011 г.

После пяти лет повышательного тренда вывоз ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой в период кри-



Источник: UNCTAD Global Investment Trade Monitor. No. 9. April 12. 2012. P. 4.

Рис. 1.5. Отток прямых иностранных инвестиций из развивающихся государств и стран с переходной экономикой в 2005–2007 гг., 2010 и 2011 гг. (млрд долл.)

зиса сократился в 2009 г. на 21%. Однако в условиях усиления роли ТНК из этой группы государств уменьшение исходящих прямых иностранных инвестиций было менее резким, чем в развитых странах (в этой группе государств экспорт ПИИ упал на 48%).

К тому же в развивающихся экономиках объемы исходящих инвестиций восстанавливаются быстрее, поэтому при возрастающих темпах роста вывоза капитала в производительной форме их доля в 2010 г., по уточненным данным, достигла рекордного уровня – 31,1% глобального объема экспорта ПИИ: 26,8% – развивающиеся страны, 4,3% – государства с переходной экономикой (главным образом Россия – 3,7% и Казахстан – 0,5%)¹.

По предварительным данным, в 2011 г. удельный вес этих групп государств несколько сократился – 25,8%, но все равно остался на высоком уровне. На развивающиеся страны пришлось 21,4% экспорта глобальных ПИИ, а доля переходных экономик даже возросла до 4,4%, в том числе 4,0% составили исходящие капиталовложения из России². Динамику исходящих ПИИ в докризисный период и в 2010–2011 гг. в региональном разрезе из развивающихся государств и стран с переходной экономикой см. на рис. 1.5.

На современном этапе ПИИ являются ключевым компонентом движущих сил мирового роста, однако уровень их посткризисного

1 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011. P. 6–8.

2 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 9. 12 April 2012. P. 7.

восстановления идет медленно, а отраслевое и географическое распределение потоков неравномерно. Трансграничные капиталодвижения все еще имеют повышенный уровень риска, обусловленный множеством факторов неопределенности в развитии глобальной экономики, а также в национальных и международных политических процессах.

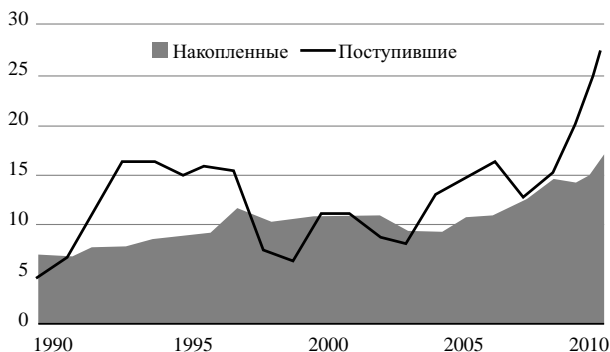
В этой связи внятная и осмысленная инвестиционная политика становится все более сложной задачей в связи с эволюцией международного производства и размыванием границ между ПИИ, торговлей, а также способами производства, не связанными с участием в капитале. Так, увеличение способов организации международного производства, не связанных с участием в капитале (СНУК), не только порождает новые вызовы, но и дает новые возможности для более глубокой интеграции развивающихся стран в глобальную экономику¹.

Расширяющиеся масштабы вывоза прямых иностранных инвестиций и объемы накопленных капиталовложений за рубежом из развивающихся стран являются важным индикатором их быстро глобализирующихся экономик. Так, по мнению Е.Г. Ищенко, «важнейшим фактором, определяющим перспективы, являются позиции страны в мировом инвестиционном процессе. Инвестиции играют стратегическую роль в обеспечении функционирования любой экономической системы. Они непосредственно определяют возможности экономического роста в долгосрочной перспективе»². Нельзя не согласиться и с другими словами автора из этой же публикации о том, что инвестиционная активность на фирменном и государственном уровнях относится к числу важнейших показателей, характеризующих экономическую перспективу страны.

В целом в глобальном хозяйстве четко прослеживается процесс повышения удельного веса развивающихся и переходных экономик. В настоящее время в этой группе стран уже занята большая часть рабочей силы зарубежных филиалов ТНК. К тому же в 2008 г., по данным ЮНКТАД, на них приходилось 28% (в 2000 г. – 21%) из существующих в мире 82 000 ТНК, а в 1992 г. этот показатель был менее 8%, что отражает растущее значение указанной группы

1 Доклад о мировых инвестициях в 2011 году. Обзор «Способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале, и развитие». Нью-Йорк и Женева: ЮНКТАД, 2011. С. 36.

2 Ищенко Е.Г. Россия в мировом инвестиционном процессе. М.: Изд-во РАГС, 2006. С. 4–5.



Источник: Oxford Analytica. L. March 1 2011. P. 1.

Рис. 1.6. Динамика удельного веса развивающихся стран в общем объеме вывоза и накопленных ПИИ в мире в 1990–2010 гг. (%)

государств в качестве стран базирования крупнейших корпораций мира и их роли в глобальной экономике¹.

В 2010 г. развитые государства по-прежнему доминировали в сфере движения ПИИ в мире: несмотря на то что после кризиса их доля в глобальном ВВП сократилась до 55%, на них приходилось почти 84% накопленных капиталовложений за рубежом, 49% — привлеченных ПИИ и 69% — объема исходящих инвестиций².

В то же время удельный вес развивающихся стран и государств с переходной экономикой в международной инвестиционной сфере постоянно увеличивался и за последние 10–15 лет фактически удвоился по объемам накопленных ПИИ, а по масштабам экспорта — возрос практически в 5 раз (рис. 1.6).

Вопреки существующему мнению, масштабы деятельности в сфере прямого инвестирования так называемых суверенных фондов благосостояния (SWF) из развивающихся стран (прежде всего из стран Персидского залива, Юго-Восточной Азии и из Китая) носят ограниченный характер: их капиталовложения оценивались всего в 5–10 млрд долл. в 2007–2008 г., а ПИИ из

¹ В данном случае по классификации ЮНКТАД к ТНК относятся прежде всего национальные компании, имеющие зарубежные активы. World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. UNCTAD, Geneva. P. 16–17.

² UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 8. 24 January 2012. P. 6.

частных инвестиционных фондов (PEF) не превышали полумиллиарда долларов¹.

Данные ЮНКТАД подтверждают сохранение указанной тенденции и в посткризисный период. Хотя ПИИ по линии частных паевых фондов в 2010 г. начали увеличиваться и все активнее направлялись в развивающиеся страны и государства с переходной экономикой, тем не менее их объем все еще был на 70% ниже пикового уровня 2007 г.

Помимо этого, прямые иностранные инвестиции из фондов национального благосостояния в 2010 г. сократились до 10 млрд долл. против 26,5 млрд долл. в 2009 г.² Более благоприятные экономические предпосылки и политические условия (что весьма важно в данном случае) могут привести к увеличению ПИИ из этих специальных фондов, но решающего значения, как представляется, в мировом движении производительного капитала в ближайшей перспективе они иметь не будут.

Такая ситуация отчасти обусловлена тем, что принимающие страны по политическим причинам и соображениям национальной безопасности противодействуют экспансии подобных специальных фондов, опасаясь потери контроля над своими стратегическими активами и возможности утраты части экономического суверенитета. Поэтому и в будущем среди глобальных субъектов инвестирования ПИИ из стран с формирующейся экономикой будут доминировать зарубежные капиталовложения ТНК этих государств, нежели специальные фонды с государственным участием.

В посткризисный период ведущие позиции в глобальном экспорте ПИИ занимают государства БРИКС, прежде всего Россия и Китай, а также новые индустриальные страны (НИС) Азии – Гонконг и Сингапур.

При этом формируется «второй эшелон» крупных экспортеров трансграничных прямых инвестиций из стран Латинской Америки и Юго-Восточной Азии (Малайзия, Мексика, Чили, Таиланд, Колумбия и т.д.)³. Вместе с тем нефтедобывающие страны Ближнего

1 Foreign Direct Investments by Emerging Market Multinational Enterprises. The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead. Karl P. Sauvant, Wolfgang A. Maschek and Geraldine McAllister. OECD Forum on International Investment. P. 7–8 December 2009. P. 7.

2 Доклад о мировых инвестициях в 2011 году. Нью-Йорк и Женева: ЮНКТАД, 2011. С. 5.

3 В данном случае офшоры – Британские Виргинские и Каймановы острова, вхо-

Востока в этом списке не занимают лидирующих позиций, так как исторически предпочитают экспортировать ссудный, а не предпринимательский капитал.

Характерно, что ряд упомянутых государств второго эшелона уже включены международными экспертами в различные классификации динамично развивающихся экономик (помимо БРИКС): например, Emerging Seven (E7) по терминологии ЮНКТАД, Global Growth Generators (GGG) Ситибанка, Next Eleven (N11) Goldman Sachs и т.д.¹ Однако эти новообразования еще не получили такого признания в экспертном сообществе, как БРИКС, что имеет принципиальное значение.

Заметную роль в глобальном процессе экспорта ПИИ играют новые субъекты мирового инвестиционного процесса – крупные и сверхкрупные корпорации из этой группы развивающихся государств, в том числе из стран БРИКС, которые за счет инвестиционной активности постепенно превращаются в глобальные ТНК.

В истекшем десятилетии в России, Китае, Индии и в ряде других формирующихся экономик мира возникают и проходят период становления национальные ТНК, что кардинально меняет динамику и формы инвестиционного процесса в глобальных масштабах, структуру и баланс сил мирового хозяйства, как это сделали японские транснациональные компании в 1970-х, а «азиатские тигры» – в 1980-х годах.

Так, в региональном разрезе в списке 100 крупнейших нефинансовых корпораций развивающегося мира по итогам 2010 г. преобладают ТНК из стран Восточной и Юго-Восточной Азии (58 компаний), где процессы вывоза капиталов в предпринимательской форме получили наибольшее развитие, а за ними следуют государства Латинской Америки (9) и Персидского залива (6) (*табл. 1.2*).

В целом в данном рейтинге доминируют ТНК так называемого первого поколения («азиатские тигры») – Гонконга, Тайваня, Сингапура и Южной Кореи, которые представлены 46 компаниями. Страны БРИКС, которые по времени возникновения можно отнести ко второму поколению ТНК развивающегося мира, пока имеют только 36 корпораций². Следует также отметить, что уже

дящие в этот список экспортеров ПИИ, следует рассматривать как транзитные пункты трансграничного движения капиталов.

1 Так, Джим О'Нил – создатель аббревиатуры БРИК – предлагает новый термин для этой группы стран: «экономики роста».

2 Однако необходимо подчеркнуть, в конце 2010 г. по числу компаний (16), представленных в первой полусотне этого рейтинга, страны БРИКС сравнялись с «ази-

формируется третье поколение ТНК из развивающихся государств Латинской Америки, Персидского залива и АСЕАН (прежде всего по количеству компаний здесь выделяются Малайзия и Мексика).

Таблица 1.2

Представительство национальных компаний в списке 100 нефинансовых ТНК развивающихся стран по размеру зарубежных активов в 2010 г.

Страна	Всего	Первая полусотня	Вторая полусотня
Гонконг	18	8	10
Тайвань	13	4	9
Китай	9	5	4
Россия	9	4	5
Сингапур	8	4	4
ЮАР	8	2	6
Индия	7	4	3
Ю. Корея	6	4	2
Малайзия	4	3	1
Мексика	4	2	2
Бразилия	3	3	–
Кувейт	3	1	2
ОАЭ	2	2	–
Турция	2	–	2

Примечание: Еще 4 страны (Аргентина, Венесуэла, Египет, Катар) представлены в данном списке одной компанией.

Источник: UNCTAD/Erasmus University database.

В начале XXI в. на мировой уровень вышло новое поколение транснациональных корпораций из государств с развивающейся экономикой, основу которого формируют ведущие компании стран **БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и ЮАР)¹**.

атскими тиграми», что свидетельствует об ускоренном росте зарубежной деятельности крупнейших корпораций из этой группировки.

1 Особое место в БРИКС занимает Южно-Африканская Республика, которая только в апреле 2011 г. присоединилась к форуму этих государств. Как представляется, это скорее политическое усиление БРИКС, нежели укрепление экономических позиций данной группы стран.

Появление этих ТНК обусловлено спецификой экономического роста в данной группе государств, связанного, как правило, с эволюцией крупных и сверхкрупных национальных компаний, которые являются не только основным источником капиталовложений и роста национальной экономики, но и движущей силой инновационно-технологического прогресса в своих странах¹. Указанные факторы в итоге стимулировали транснационализацию деятельности этих компаний за пределами национальных границ.

В 2010 г., по данным МВФ, на долю входящих в БРИКС государств приходилось 26% территории мира, 43% населения и 18% мирового ВВП, а также 15,4% глобального товарооборота и 29,3% инвестиций. В последние годы вклад этих стран в прирост мировой экономики превышал 50%². Совокупность природно-хозяйственных потенциалов этих стран и их значимость в глобальном экономическом росте формируют новое качество позиционирования БРИКС в мировом хозяйстве.

В последнее время стал выдвигаться тезис о том, что страны БРИК – самые быстрорастущие крупные экономики истекшего десятилетия – уже не являются главными драйверами глобального роста³. Однако о снижении роли БРИК можно было бы говорить, если бы появились новые лидеры – более крупные и быстрорастущие. В целом экономики БРИК вырастут в 2012 г. на 6% – это существенно выше мирового роста, поэтому альтернативы им пока нет.

Содиректор исследовательского центра BRICLab при Колумбийском университете США бразильский исследователь Маркос Тройхо справедливо отмечает: «БРИК – это не экономический блок, не региональный интеграционный проект, не международная организация и не платформа для достижения консенсуса в международных отношениях. Это категория, которая позволяет понять кардинальный сдвиг в системе международных отноше-

1 См., например: Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России. М.: Институт развития быстроразвивающихся рынков (SIEMS) Сколково. Август 2010 г. С. 2.

2 Сайт агентства Финмаркет — <http://www.finmarket.ru/z/nws/pressinf.asp?id=1260388&rid=7>

3 Еще раньше аналогичные заявления (например, Н. Рубини) касались роли России в БРИК в связи с потерей страной лидерских качеств и затухающим экономическим ростом в посткризисный период. См.: Trip Report: Russian Spring or Structural Permafrost? Roubini Global Economics. N.Y. February 14 2012.

ний. Говоря о сдвиге, мы говорим не только об экономических критериях»¹.

Среди основных экономических характеристик глобальной деятельности ТНК из государств БРИКС выделяется их динамично растущее участие в международном движении капиталов, что позволяет выделить эту группу как отдельный и значимый субъект исследования в данной работе.

Критический перелом в тенденции экспорта прямых инвестиций наступил в середине прошедшего десятилетия: только за период 2003–2006 гг. уровень исходящих ПИИ из этой группы стран увеличился примерно в 5 раз. В целом за 2000–2010 гг. удельный вес этой группы стран в мировом экспорте ПИИ возрос с 1 до 11%, а корпорации из государств БРИКС осуществили свыше 2500 сделок по приобретению зарубежных активов².

Помимо этого, страны БРИКС остаются притягательным местом приложения прямых иностранных инвестиций в мире (в 2010 г. их доля составила 17,8%, а в 2011 г. – 18,4%). Так, среди крупнейших реципиентов ПИИ в 2011 г. Китай занял второе место в мире после США, Бразилия – пятое, Россия – девятое и Индия – четырнадцатое³ (табл. 1.3).

По опросу, проведенному ЮНКТАД среди ведущих ТНК, эти страны вошли в десятку наиболее привлекательных инвестиционных рынков мира на период 2012–2014 гг., но уже в иной последовательности: Китай занял в этом списке первую позицию, Индия – третью, Бразилия – пятую и Россия – девятую⁴.

Еще в докризисный период страны БРИКС занимали заметное место в международном инвестиционном процессе⁵. Быстрый

1 Оверченко М., Кравченко Е. Россию нельзя исключать из БРИК // *Vedomosti.ru*. 26.03.2012.

2 World Investment Report 2010. Investing in a Low-Carbon Economy. UNCTAD, Geneva, 2010. P. 5-7; UNCTAD Global Investment Trends Monitor. Geneva. No. 6. 27 April 2011. P. 7.

3 UNCTAD Global Investment Trends Monitor. Geneva. No. 8. 24 January 2012. P. 6.

4 World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies. UNCTAD, N.Y. & Geneva, 2012, Overview. P. 5.

5 Так, уже к концу 2007 г. около 7 тыс. китайских компаний основали более 10 тыс. зарубежных представительств в 173 странах мира. Капиталовложения отечественных корпораций росли ускоренными темпами, и уже в 2005 г. Россия фактически заняла второе место по масштабам экспорта ПИИ среди формирующихся экономик. Абсолютным лидером среди развивающихся стран по количеству приобретенных зарубежных активов, в том числе в развитых государствах, в последние годы стала Индия. По

внутренний экономический рост, благоприятная конъюнктура мирового рынка и либерализация вывоза национальных капиталов способствовали буму экспорта ПИИ странами БРИКС в истекшем десятилетии, который достиг своего пика – 147 млрд долл. в 2008 г.

Таблица 1.3

Крупнейшие экспортеры и импортеры ПИИ в мире в 2011 г.

Импортеры ПИИ			Экспортеры ПИИ		
№ п/п	Страна	Объем (млрд долл.)	№ п/п	Страна	Объем (млрд долл.)
1	США	227,0	1	США	396,7
2	Китай	124,0	2	Япония	114,4
3	Бельгия	89,1	3	Великобритания	107,1
4	Гонконг	83,2	4	Франция	90,2
5	Бразилия	66,7	5	Гонконг	81,6
6	Сингапур	64,0	6	Бельгия	70,7
7	Великобритания	54,0	7	Швейцария	69,9
8	Британские Виргинские о-ва	53,7	8	Россия	67,3
9	Россия	52,9	9	Китай	65,1
10	Австралия	41,3	10	Британские Виргинские о-ва	62,5

Источник: Рассчитано автором по: World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD. N.Y. & Geneva, 2012. P. 169–171.

Но уже в 2009 г. в связи с кризисом объем исходящих инвестиций из пяти стран БРИКС упал до 117 млрд долл. В 2010 г. экспорт ПИИ практически достиг предкризисного уровня – 146,0 млрд долл., но в 2011 г. вновь несколько сократился – до 145,5 млрд долл. Эта негативная динамика была обусловлена продажей ряда зарубежных активов корпорациями ЮАР и массовым переводом капиталов из заграничных филиалов в Бразилию из-за особенностей новой налоговой системы страны¹.

Указанные тенденции привели к тому, что в сегменте исходящих ПИИ доля стран БРИКС в глобальном вывозе ПИИ в 2011 г. сократилась до 8,8%. В 2010 г. КНР и Российская Федерация входили в число

данным международных рейтингов, крупнейшие компании Бразилии имели лучшие показатели оперативной и финансовой деятельности среди ТНК из стран БРИКС.

1 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 9. 12 April 2012. P. 4–5.

10 крупнейших экспортеров в мире и заняли соответственно 5-ю и 8-ю позиции, а в 2011 г. – соответственно 9-е и 8-е места (*табл. 1.3*)¹.

Однако такое относительное ухудшение позиций в мировом рейтинге (в России, например, прирост экспорта ПИИ превысил 28%) во многом объясняется особенностями статистического учета трансграничных сделок М&А, которые продемонстрировали бурный рост в ряде европейских стран². С этим же во многом связано и относительное снижение других показателей стран БРИКС в глобальном экспорте ПИИ в 2011 г.

В прошедшем десятилетии росла и доля стран БРИКС в мировом объеме накопленных капиталов за рубежом (*рис. 1.7*). Так, в 2010 г. их удельный вес по этому показателю достиг 5,3% (по сравнению с 2,5% в 2005 г. и 1,7% в 2000 г.), в том числе на Россию приходилось 2,1% накопленных глобальных ПИИ (433,7 млрд долл.), на Китай – 1,5% (297,6 млрд долл.), на Бразилию – 0,9% (181,0 млрд долл.), на Индию – свыше 0,4% (92,4 млрд долл.) и на ЮАР – около 0,4% (81,1 млрд долл.)³. В 2011 г. удельный вес БРИКС в глобальных аккумулированных ПИИ за рубежом остался на уровне 5,3%⁴.

В целом доля государств БРИКС в накопленных глобальных инвестициях еще не столь велика по сравнению с их потенциалом, так как активный вывоз капиталов компаниями из этих стран начался относительно недавно, но, как представляется, их удельный вес может возрасти уже в среднесрочной перспективе.

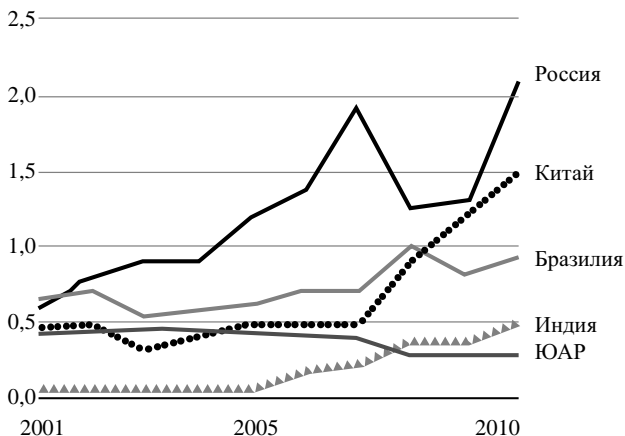
В инвестиционной активности ТНК разных стран БРИКС за рубежом есть несколько общих черт. Реализуя свои конкурентные преимущества, накопленные на внутреннем рынке, они достаточно успешно продвигаются на мировой рынок капиталов, расширяя свою транснациональную деятельность в профильных сферах. Зарубежные активы и проекты в данном случае являются дополнительным фактором, усиливающим не только их конкурентоспособность на глобальном уровне, но и позиции на национальном рынке.

1 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, N.Y. & Geneva, 2011. P. 4.

2 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 9. 12 April 2012. P. 2,7.

3 Рассчитано автором по: World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, N.Y. & Geneva, 2011. P. 191–194.

4 Объем накопленных ПИИ за рубежом в 2011 г. в Бразилии составил 202,6 млрд, в России – 362,1 млрд, в Индии – 111,3 млрд, в Китае – 366,0 млрд и в ЮАР – 72,3 млрд долл. World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies. UNCTAD, N.Y. & Geneva, 2012. P. 172–175.



Источник: Oxford Analytica. March 1 2011. P. 2.

Рис. 1.7. Динамика накопленных инвестиций за рубежом странами БРИКС в 2001–2010 гг. (в % от глобальных капиталовложений)

Количественные показатели и тенденции экспорта ПИИ из стран БРИКС пока достаточно сопоставимы. Общим правилом для компании из этой группы государств является предпочтение капиталовложений в сделки по слияниям и поглощениям, нежели новые проекты.

Так, за период 2000–2010 гг., по оценке ЮНКТАД, индийские компании совершили 951 сделку в сфере М&А, китайские – 598, российские – 511, южноафриканские – 299 и бразильские – 226¹. Вместе с тем средняя величина стоимости сделки была выше у российских корпораций, а компании из Индии массово приобретали, как правило, недорогие активы.

Проекты «гринфилд» как способ зарубежных капиталовложений используются компаниями БРИКС менее активно – преимущественно они реализуются в развивающихся странах. Так, по оценкам ЮНКТАД, за период 2005–2010 гг. в среднем они осуществляли 725 проектов в год (5,5% общего количества в мире) на сумму почти 70 млрд долл. (7,5%)². Хотя после кризиса доля стран БРИКС

¹ World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, N.Y. & Geneva, 2011. P. 200–202.

² В среднем за год в этот период российские компании реализовали 150 проектов greenfield на сумму 15 млрд долл., ЮАР – 45 проектов и 3,5 млрд, Бразилия – 60 про-

в глобальных инвестициях «гринфилд» в 2010 г. возросла до 9,3% и до 11,6% (главным образом за счет Индии) в 2011 г., но тенденция предпочтения сделок M&A в целом сохраняется¹.

Несмотря на то что новые проекты «гринфилд» по стоимости оказываются в целом менее затратными, чем сделки M&A, страны БРИКС предпочитают вкладывать средства в покупку действующих активов. Такой подход позволяет компаниям, как правило, экономить время на получение искомого результата (доступ к рынкам, ресурсам, технологиям и т.д.), что при относительном избытке у них финансовых средств представляется вполне оправданным. Помимо этого, выигрыш во времени дает им шанс в жесткой конкурентной борьбе догнать соперников из других стран.

Первоначально компании из БРИКС осуществляли инвестиционную экспансию в соседние страны или в государства с близкой социокультурной общностью, но затем начался процесс проникновения в другие регионы мира в поисках новых рынков сбыта и недостающих ресурсов. В настоящее время основным местом приложения их капиталов становятся преимущественно развитые страны, учитывая стремление государств БРИКС приобретать активы, обладающие передовыми технологиями, современным опытом управления и высококвалифицированными кадрами. Также проявилась устойчивая тенденция взаимных капиталовложений по оси «Юг–Восток», т.е. развивающихся стран и государств с переходной экономикой.

В последние годы в значительной степени мотивация для инвестирования компаний из стран БРИКС за рубежом определяется стратегическими интересами, нежели стремлением получить быстрые прибыли, что отражает роль государственных корпораций, реализующих общенациональные задачи в этом процессе. Так, подавляющее большинство китайских компаний, осуществляющих предпринимательскую деятельность за рубежом, принадлежат государству или непосредственно им контролируются, а многие крупнейшие корпорации других стран БРИКС также представляют госсектор (например, «Газпром» в России, Petrobras в Бразилии и ONGC в Индии)².

ектов и 5,5 млрд, Китай – 220 проектов и 25 млрд, Индия – 250 проектов и 20 млрд долл. соответственно.

1 UNCTAD Global Investment Trade Monitor. No. 9. April 12 2012. P. 7.

2 Только в ЮАР частные компании доминируют в сфере экспорта ПИИ и сделок

В целом, по данным ЮНКТАД, в 2010 г. в мире насчитывалось свыше 650 государственных транснациональных корпораций (примерно 1% общего количества ТНК), на долю которых приходилось 11% глобальных ПИИ¹. Однако в Китае удельный вес госкорпораций достигает 85–90% владения зарубежными активами, а в России – примерно 26% (оценка ИМЭМО РАН на 2009 г.) принадлежит госкомпаниям, хотя в 2009–2011 гг. проявилась устойчивая тенденция увеличения их доли в трансграничных сделках.

Постепенно ряд компаний из БРИКС превращаются из региональных корпораций в глобальные ТНК, так как уже обладают соответствующими этому статусу не только географическим охватом и масштабом деятельности, но и качественными характеристиками (международная стратегия развития, мировые бренды, уровень квалификации управленческих кадров и конкурентная бизнес-модель). В таком статусе, помимо упомянутых выше госкорпораций, эксперты выделяют в качестве глобальных ТНК российский «ЛУКОЙЛ», китайские CITIC и COSCO, индийскую «Тата», бразильскую Vale S.A. и SASOL из ЮАР².

Хотя в рейтинге 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира по объемам зарубежных активов в 2011 г. присутствовали только упомянутые выше китайский инвестиционный холдинг CITIC и бразильская горнодобывающая компания Vale S.A. по сравнению с 16 компаниями стран БРИКС в первой сотне списка Financial Times-500 по масштабам капитализации. Однако это свидетельствует, скорее, о потенциале роста корпораций из данной группы государств как ведущих инвесторов, нежели о слабости их позиций на международном уровне³.

M&A, поскольку госкорпорации этой страны преимущественно задействованы в неторгуемых секторах национального хозяйства или реализации инфраструктурных проектов в соседних странах Африки. Такое положение сложилось исторически еще в период апартеида и действия международных экономических санкций в целях эффективного функционирования «мобилизационной» экономики ЮАР. См.: *Артохин А., Пахомов А.* Экономическое положение ЮАР и ее торгово-экономические связи со странами Африки. Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). 28 ноября 1989 г.

1 World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, N.Y. & Geneva, 2011. P. 28–29.

2 International: BRIC's outward FDI is the side. Oxford Analitica. March 1 2011. P. 2.

3 При этом необходимо отметить, что в международных рейтингах крупнейших ТНК мира представительство компаний из развивающихся стран и государств с переходной экономикой более значимо. Так, согласно рейтингу The Financial Times (FT-500), в 2010 г. среди 500 ведущих глобальных корпораций было 124 компаний из этой группы стран, в том числе 18 – в первой сотне. По данным Fortune-500, эти

Правительства стран БРИКС в различных формах и с разной степенью эффективности оказывают поддержку зарубежной экспансии своих ведущих корпораций. В частности, в Китае реализуется политика «стань глобальным», на реализацию которой государством было выделено 84 млрд долл., в Индии и ЮАР либерализуются процедуры валютного контроля и вывоза капиталов, а в России и Бразилии госструктуры создают особые условия, в том числе на политическом уровне, для продвижения своих «национальных чемпионов» на внешних рынках¹.

Необходимо отметить, что государственное содействие в данной сфере деятельности во всех странах БРИКС, кроме России, представляется достаточно эффективным². Особая роль здесь принадлежит специализированным кредитно-страховым институтам и агентствам по поддержке инвестиций, национальным Эксимбанкам и т.д.

Как показывает практика, инвестиционная деятельность ТНК из государств БРИКС оказывает неоднозначное влияние на принимающие страны. Так, в случае подобных капиталовложений развитые государства-реципиенты, как правило, не получают ожидаемых традиционных стимулов для развития национальных экономик. Помимо этого, трансферт новых технологий и передового опыта управления в данном случае является, скорее, исключением.

Данные тенденции обусловлены тем, что ТНК из стран БРИКС предпочитают использовать, как правило, собственный персонал и, как минимум, не расширяют общую занятость; стратегия их деятельности и управления представляется нетранспарентной для регулирующих органов стран пребывания, а перспективы увеличения профильного производства остаются непредсказуемыми.

Кроме того, в ряде случаев возникают угрозы потери национального контроля над стратегическими активами принимающих стран и перехода их в руки государственных компаний из стран БРИКС. В этой связи взаимоотношения корпораций (особенно из Китая и России) по политическим и социально-экономическим причинам с

показатели составили 85 и 15 компаний соответственно.

1 World Investment Report 2010. Investing in Low-Carbon Economy. UNCTAD, Geneva, 2010. P. 7.

2 Более подробно о деятельности этих институтов поддержки см.: *Пахомов А.А.* Страны БРИКС в «мировом клубе инвесторов // Азия и Африка сегодня. 2012. №4. С. 16–23; *Пахомов А.А.* Внешнеэкономический комплекс России: в поисках новой модели развития. Вестник Университета (Государственный университет управления). № 18. М.: ГУУ, 2011. С. 183–186.

органами власти принимающих развитых стран стали хронической проблемой.

Как представляется, этот фактор будет оказывать существенное влияние на расширение экспансии в обозримой перспективе, что предполагает модификацию стратегии инвестиционной деятельности данных госкорпораций на рынках развитых и ряда даже развивающихся стран¹.

Анализ показывает, что зарождение и последующий процесс эволюции экспорта ПИИ в странах БРИКС протекали по-разному, что обусловлено национальными особенностями хозяйственного и прежде всего социокультурного развития стран². В целом эти факторы предопределяют различные экономические предпосылки и стратегии национальных компаний из государств БРИКС в сфере вывоза прямых инвестиций на современном этапе, что требует их более детального анализа на страновом уровне³.

В середине прошлого десятилетия **бразильские** компании начали наращивать свое инвестиционное присутствие прежде всего в горнометаллургическом секторе зарубежных стран с целью обхода квотных ограничений и тарифных барьеров в этой сфере деятельности. Безусловным национальным лидером является горнодобывающая компания Vale S.A., которая по итогам 2011 г. достигла 61-й позиции в рейтинге 100 ведущих корпораций мира по объемам зарубежных активов.

1 Так, прямая экспансия китайских госкомпаний на рынок США в середине прошедшего десятилетия решительно пресекалась, поэтому эти корпорации стали использовать тактику «тихого завоевания» и научились играть по принятым в Америке правилам: довольствуются пассивной ролью в совместных проектах, следуют указаниям местных регуляторов и стараются демонстративно не показывать интереса к новейшим технологиям. В итоге такая тактика позволила им инвестировать только в нефтегазовый сектор США за 2010–2011 гг. более 17 млрд долл. (The Wall Street Journal. March 6 2012).

2 ТНК в каждом государстве БРИКС прошли собственный путь экономической эволюции, на ход которой существенное влияние оказали законы, обычаи, деловая культура и уникальная история развития во взаимосвязи с тенденциями мировой экономики. При этом автор придерживается мнения, что постулаты доминирующей религии в конкретной стране оказывают влияние на характер ее хозяйственного развития и формирование модели экономического роста.

3 Более подробно об этой национальной специфике см.: *Пахомов А.А.* Страны БРИКС в «мировом клубе инвесторов» // *Азия и Африка сегодня*. 2012. № 4. С. 16–23, а также Приложение 1 «Общие черты и страновые особенности экспорта ПИИ из государств БРИКС».

Вывоз ПИИ из **России** характеризуется прежде всего доминированием российских корпораций энергосырьевого сектора и их стремлением получить доступ к стратегическим ресурсам и расширению рынков сбыта. При этом 2/3 зарубежных активов сосредоточено в развитых странах. Ряд проектов, прежде всего реализуемых госкорпорациями, осуществляется при политической поддержке правительства страны¹.

По размерам имеющихся иностранных активов в 2010 г. в перечень 100 крупнейших нефинансовых ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой были включены 10 частных российских компаний (максимальное представительство среди стран БРИКС). Вместе с тем TNI (индекс транснационализации)² отечественных корпораций (31,3%) формируется в основном за счет высокой доли зарубежных продаж (т.е. экспорта товаров головной компании и ее иностранных подразделений), а не стоимости заграничных активов.

В целом деятельность зарубежных активов российских компаний пока характеризуется невысокой эффективностью, а также слабой обратной связью с национальной экономикой. При этом в России до сих пор не существует продуманной государственной политики в отношении инвестиционной деятельности отечественного бизнеса за рубежом³.

Индийские компании начали вывоз капиталов за границу еще в середине 60-х годов XX в. Как правило, прямые инвестиции в небольших объемах направлялись в страны Юго-Восточной Азии

1 *Kalotay K., Sulstarova A.* Modeling Russian outward FDI // Journal of International Management, Phil. 2010. No. 16. P. 131–142.

2 Для оценки уровня глобализации основной деятельности (масштабов и степени зарубежной активности) корпораций традиционно используют индекс транснационализации (TNI), который рассчитывается как среднее значение трех показателей: соотношения стоимости иностранных и общих активов, зарубежных и совокупных продаж, численности занятых в филиалах за рубежом к общему числу занятых в корпорации. Индекс транснационализации характеризует, насколько значимой является зарубежная деятельность компании и насколько важны зарубежные филиалы на иностранных рынках для той или иной ТНК. Чем выше индекс, тем большее значение для компании имеет активность ее зарубежных филиалов. См.: UNCTAD, World Investment Report 2012; The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets, 2010 a. www.unctad.org/wir. Country fact sheet: Brazil. P. 2; UNCTAD/Erasmus University database.

3 *Пахомов А.А.* Зарубежная экспансия российских компаний: направления, объемы, препятствия // Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010. С. 315–316.

и Африки, где имелись крупные индийские общины, что существенно облегчало развитие совместного предпринимательства¹. В настоящее время зарубежные инвестиции Индии, помимо сырьевых отраслей, сфокусированы на сфере услуг и наукоинтенсивных секторах. В итоге произошел заметный сдвиг по оси «Север–Юг» в сторону инвестирования капиталов из Индии в государства Западной Европы, США, а также в Австралию и Японию.

В числе 100 крупнейших нефинансовых ТНК из развивающихся стран в 2010 г. было восемь компаний из Индии, представляющих различные сектора экономики во главе с многопрофильным холдингом Tata. Средний показатель ТНИ индийских компаний – 47,5%, т.е. один из самых высоких среди стран БРИКС, что свидетельствует об устойчивой экспорториентированной деятельности этих корпораций.

Характерной чертой экспорта ПИИ из **КНР** является то, что китайские компании, как правило, имеют четкие стратегические директивы от правительства в своей экспансии, а доля госкомпаний в зарубежных активах оценивается в 80–90%.

Первоначально экспансия китайских компаний была нацелена на доступ к сырьевым ресурсам в государствах Африки, Центральной Азии и Латинской Америки. Однако сейчас проявляется новый тренд – ориентация на приобретение финансовых структур и высокотехнологичных активов в развитых государствах². Реализации этих целей способствует действенная система государственных институтов поддержки инвестиционно-предпринимательской деятельности китайских компаний за рубежом.

В итоге к настоящему времени возникла глобальная китайская бизнес-империя, существенная часть которой принадлежит госкорпорациям Китая (например, нефтяным и металлургическим) и уже имеющим существенное влияние на свое правительство³. По масштабам зарубежных активов финансовый холдинг CITIC Group занял 53-е место в 2011 г. в сотне крупнейших корпораций мира.

1 См. Пахомов А.А. Предпринимательская деятельность индийских монополий в странах АСЕАН // Юго-Восточная Азия на рубеже 70–80-х годов: тенденции и перспективы развития. М.: ГРВЛ «Наука», 1984. С. 42–51.

2 Foreign Direct Investments by Emerging Market Multinational Enterprises. The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead // Karl P. Sauvart, Wolfgang A. Maschek, Geraldine McAllister. OECD Forum on International Investment. P. 7–8 December 2009. P. 9–10.

3 Кашин В. Китай готовится выйти из тени // Vedomosti.ru. 28.04.2012.

Помимо этого, девять китайских компаний преимущественно государственного сектора были включены в список крупнейших нефинансовых компаний из развивающихся стран. Таким образом, экспорт инвестиций становится не только геоэкономическим, но и геополитическим фактором политики КНР.

Можно прогнозировать, что именно компании КНР в среднесрочной перспективе консолидируют при помощи системных мер господдержки большой пул перспективных технологий (включая непосредственно производственные мощности и соответствующий менеджмент)¹. На перспективу перед ведущими китайскими компаниями власти уже поставили задачу экспорта национальных технологий и стандартов на внешние рынки, что является технологическим вектором политики цзоучуэнь («идти вовне»).

Экспорт капиталов из ЮАР в соседние страны Африки осуществлялся местными компаниями еще в период существования режима апартеида, в том числе как способ обхода и минимизации негативных последствий международных экономических санкций (эмбарго) в 70–80-х годах прошлого столетия². Характерной чертой для ЮАР в последние годы является доминирование в вывозе капиталов частных компаний, которые осуществляют диверсифицированные по отраслям инвестиции в различных регионах мира, в том числе при поддержке Банка развития Южной Африки.

В списке 100 крупнейших ТНК из развивающихся стран мира в 2010 г. было восемь компаний из ЮАР, представляющих различные сектора экономики, причем пять из них задействованы в сфере предоставления потребительских услуг. Крупнейшая корпорация страны по объемам зарубежных активов – телекоммуникационная MTN, которая заняла 21-ю позицию. Средний уровень ТНИ этих компаний достиг 54% – самый высокий показатель среди стран БРИКС³.

1 В 2010 г. Китай вышел на второе место в мире после США по объему инвестиций в области научно-технических исследований, обойдя по этому показателю Японию. Так, Китай профинансировал исследовательские и конструкторские проекты на сумму 153,7 млрд долл. На первой позиции продолжают оставаться США с расходами в 2010 г. на науку и технологии в размере 395,8 млрд долл. См.: РБК-daily, 27 января 2011 г.

2 См. *Артюхин А., Пахомов А.* Экономическое положение ЮАР и ее торгово-экономические связи со странами Африки // Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). 28 ноября 1989 г.; *Пахомов А.А.* ЮАР – наш торговый партнер // Азия и Африка сегодня. 1992. № 4. С. 45–46.

3 UNCTAD Country fact sheet: South Africa – 2012; www.unctad.org/fdistatistics

На фоне произошедшего глобального экономического кризиса ТНК из развивающихся государств и стран с переходной экономикой называют и «жертвами» собственного успеха, и победителями, превзошедшими конкурентов. Анализ ситуации показывает, что хотя мировой кризис и последующая рецессия неоднозначно отразились на итогах деятельности этой группы ТНК, большинство из них выдержали испытания и смогли, по меньшей мере, предотвратить развал сети своих недавно созданных международных структур.

В частности, эксперты «Сколково» отмечают, что докризисное расширение участия стран «Юга» (включая БРИКС) в глобальной трансграничной активности в области М&А вызывает ряд вопросов (например: носит ли эта экспансия долговременный характер?). Поскольку важными факторами, давшими толчок такому росту, были резкий подъем цен на сырьевые товары и всеобщая доступность дешевых кредитов до середины 2008 г., вполне вероятно, что рост активности в области М&А, по крайней мере, в ряде развивающихся стран был преходящим явлением.

Хотя время для полного осознания последствий кризиса еще не пришло, данные о сделках М&А в посткризисный период указывают на более быстрое восстановление числа и стоимости сделок, объект или источник которых находятся в развивающемся мире, по сравнению с операциями, одним из контрагентов в которых выступает государства «Севера». Ввиду продолжения роста и диверсификации структуры производства в странах с быстроразвивающимися рынками было бы естественно ожидать дальнейшего увеличения их участия в мировой экономике, в том числе укрепления их позиций как источника капитала¹.

В настоящее время еще трудно достоверно прогнозировать возможности нового поколения корпораций, в том числе стран БРИКС, в посткризисный период эффективно управлять своими зарубежными активами с точки зрения их поступательного развития в условиях турбулентности нынешнего этапа глобализации. Кризис выявил диспропорции в мировом движении инвестиций, и пока не ясно, смогут ли развивающиеся страны сбалансировать эту систему до наступления следующей волны вызовов и угроз глобального масштаба и появятся ли у них новые драйверы роста².

1 Новая география потоков капитала. Тематический доклад SIEMS. М.: Институт исследования быстрорастущих рынков «Сколково». Апрель 2011 г. С. 59.

2 См., например: Foreign Direct Investments from Emerging Markets – The Challeng-

Однако даже если темпы вовлечения развивающихся стран в трансграничное движение капиталов замедлятся, глобальные и транснациональные производственные сети, возникшие в результате их деятельности, вряд ли исчезнут. Это значит, что положительные эффекты трансграничной активности сохраняют для частного сектора этих государств стран возможность проникать на новые рынки, получать доступ к технологиям и ресурсам, а также диверсифицировать риски, уменьшать затраты и повышать конкурентоспособность¹.

На мировом рынке перед новым поколением ТНК, в том числе из государств БРИКС, встает множество серьезных проблем, одни из которых связаны со страновыми факторами политического и экономического характера, другие вызваны социокультурными различиями, а третьи – относительным недостатком опыта управления транснациональными структурами.

Вместе с тем, по данным международной статистики, в последние годы исходящие ПИИ из Китая и Индии растут быстрыми темпами, что увеличивает их влияние в мировом инвестиционном процессе. Эти страны экономической кризис затронул в незначительной степени, поэтому экспорт прямых инвестиций из Китая увеличился за 2007–2010 гг. более чем в 3 раза, а из Индии он, по крайней мере, не сократился.

Россия, а также Бразилия и ЮАР испытали краткосрочный спад в вывозе ПИИ, что частично объясняется их внутриэкономическими проблемами в период кризиса. Вместе с тем иностранные эксперты считают, что Бразилия и Россия имеют большой потенциал в сфере инвестиционной экспансии за рубежом и способны увеличивать экспорт ПИИ по мере выхода из кризиса.

Согласно исследованию аналитической фирмы Grant Thornton, намерение осуществлять зарубежные M&A в 2011 г. выразили 34% опрошенных ведущих компаний мира по сравнению с 26% в 2010 г., но в странах БРИК эта доля была заметно выше – 44% (27%). При этом в данной группировке наибольшее стремление к экспансии заявили бразильские корпорации – 47% (30%), а наиболее пассивную позицию заняли российские компании – 37% (34%)².

es Ahead / ed. by Karl P. Sauvant and Geraldine McAllister with Wolfgang A., Maschek Palgrave Macmillan. N.Y., 2010. p. 16–17.

1 Там же.

2 Mergers and acquisitions: Global prospects for growth. International Business Report

Среди основных мотивов экспансии в государствах БРИКС в 2011 г. были названы: завоевание новых рынков (71%), расширение масштабов деятельности (69%), получение новых технологий (63%) и экономия на издержках (59%).

В посткризисном мире происходят серьезные сдвиги в инвестиционном процессе и переоценке активов, поэтому сейчас складывается оптимальный период для наращивания вывоза ПИИ компаниями государств БРИКС. В целом эти корпорации нацелены на дальнейшее расширение инвестиционной экспансии в глобальных масштабах по сравнению не только с другими развивающимися странами, но и с развитыми государствами¹.

Развитию данного процесса может способствовать ряд факторов их внутреннего экономического роста: последовательное аккумулирование валютных ресурсов, необходимость приобретения стратегических и высокотехнологичных активов, а также низкое качество человеческого капитала.

Так, Китай давно является абсолютным лидером в мире по объему золотовалютных запасов (в начале 2012 г. – свыше 3,2 трлн долл.). Индия становится региональным кластером для экспортоориентированных секторов – для обрабатывающей промышленности и наукоемких услуг. Аналогичная ситуация по накоплению валютных авуаров складывается для экономик России и Бразилии. В результате большие финансовые ресурсы компаний стран БРИКС могут, в частности, трансформироваться не только в экспорт ПИИ, но и в другие формы вывоза капитала (прежде всего ссудного) с целью их эффективного размещения за рубежом.

В перспективе необходимость приобретения стратегических активов для стран БРИКС может возрастать, так как для поступательного экономического развития в условиях глобализации и формирования постиндустриального общества им будут необходимы не только сырье и ресурсы, но прежде всего новые факторы производства (передовые технологии, современные бизнес-компетенции и высококвалифицированные кадры).

Качественный рост экономики становится все менее трудозатратным и более зависимым от технологического прогресса. По мнению зарубежных экспертов, за исключением ряда секторов в

2011. Grant Thornton. L. P. 11–12.

1 International: BRIC's outward FDI is the side. Oxford Analitica. March 1 2011. P. 2.

России (добывающие отрасли) и в Индии (информационно-коммуникационные технологии), страны БРИКС обладают ограниченными ресурсами для перехода на инновационный путь развития.

Решение этой комплексной проблемы может стимулировать увеличение масштабов трансграничных М&А компаниями этих стран для приобретения необходимых факторов производства. Поэтому процессы покупки высокотехнологичных активов за рубежом создают в целом предпосылки для инновационного прорыва не только для государств БРИКС, но и для других быстро развивающихся экономик мира¹.

При наличии общих черт инвестиционной экспансии государств с формирующейся экономикой необходимо отметить страновые особенности их деятельности на внешних рынках и их обусловленность динамикой макроэкономических показателей внутреннего развития страны.

В этой связи необходимо понять, каким образом различные секторы экономики в разных странах могут извлечь выгоду из этого нового этапа трансграничной активности и как национальная политика этих государств должна реагировать на эти вызовы. Поэтому весьма важным представляется дальнейшее изучение воздействия активизации государств БРИКС в области исходящих ПИИ на динамику их роста и экономические преобразования в конкретных странах, в том числе в России.

Проведенное исследование экономической сущности и особенностей вывоза прямых инвестиций из развивающихся экономик (на примере стран БРИКС) позволяет сделать следующие выводы.

- Ряд быстро развивающихся государств не только стали ведущими реципиентами трансграничных ПИИ в мире, но и превратились в экспортеров прямых инвестиций глобального уровня. Особое место здесь занимают страны БРИКС, прежде всего Россия и Китай, а также другие динамично развивающиеся экономики (Гонконг, Сингапур и т.д.). При этом формируется второй эшелон крупных экспортеров прямых инвестиций из стран Юго-Восточной Азии и Латинской Америки.
- При этом БРИКС в данном контексте следует рассматривать не как экономический блок или межрегиональный интеграционный проект, а как категорию, которая позволяет понять кардинальный сдвиг в системе международных отношений.

1 International: BRIC's outward FDI is the side. Oxford Analytica. March 1 2011. P. 3.

- Ключевую роль в этом процессе играют новые субъекты мирового процесса капиталодвижения – крупные и сверхкрупные корпорации (часто государственные) этих стран, которые за счет развития своей трансграничной инвестиционной активности постепенно превращаются в глобальные ТНК.
- По итогам анализа данных процессов выявлена тенденция наращивания вывоза производительного капитала в международных масштабах из ресурсных экономик переходного типа (и зависимость этого процесса от конъюнктуры мировых товарных и финансовых рынков), что часто происходит при относительно низком удовлетворении внутренних потребностей в инвестициях.

Такое новое явление, как усиление позиций ТНК из государств БРИКС в вывозе прямых инвестиций в глобальных масштабах, имеет страновую специфику. В итоге современная модель участия государств БРИКС в мировом капиталодвижении отражает особенности его трансформации во взаимосвязи с внутренними и внешними свойствами и с закономерностями развития конкретной страны, происходящими под воздействием финансовых и экономических последствий кризиса.

В условиях формирования постиндустриального общества возрастающую роль в глобальном инвестиционном процессе стал играть технолого-инновационный фактор, так как инновации становятся приоритетом национального экономического развития во всех группах (развитых, развивающихся и переходных) стран мира. Данная тенденция стимулировала формирование новых потоков ПИИ по оси «Юг–Север» и «Восток–Север».

Поэтому в настоящее время капитал переливается не только в те сферы, где есть его дефицит, или в страны, где созданы соответствующие условия для его традиционного приложения. На современном этапе трансграничные ПИИ, прежде всего через реализацию сделок M&A, являются эффективным способом получения недостающих факторов производства (прежде всего стратегического сырья, передовых технологий, инноваций и современных финансовых инструментов).

Трансформация мотивов капиталодвижения в направлении инновационных факторов в условиях необходимости стратегического сырья обеспечения и дефицита инвестиционного ресурса выходит за пределы классического понимания теории соотношения факторов

производства Хекшера – Олина (в части предельной полезности), что требует дополнительного исследования данной проблемы¹.

Таким образом, можно констатировать, что в посткризисный период формируется новая проактивная стратегия участия быстро развивающихся экономик в мировом инвестиционном процессе, адаптированная к условиям турбулентности мирового хозяйства и глобализации рынка капиталов.

В итоге создается новая функциональная модель участия развивающихся и переходных экономик, включая Россию, в сфере капиталодвижения, отражающая глобальные сдвиги в мировом хозяйстве в целом, а также трансформацию политико-экономической расстановки сил различных групп государств и формирование многополярности центров роста.

1.3. Теоретические и методологические аспекты обоснования экспорта ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой

Теоретические основы трансграничного движения прямых иностранных инвестиций начали формироваться в конце 50-х – начале 60-х гг. XX в. Ранее экономисты ограничивались анализом конкретных ситуаций осуществления ПИИ, так как такого рода инвестиции не играли значительной роли в международных экономических отношениях. Но только в 60-х гг. прошлого века теории ПИИ начали совершенствоваться и углубляться, что связано, в частности, с распадом колониальной системы и последующей экспансией иностранных капиталовложений в страны «третьего мира».

Хотя до настоящего времени, как представляется, так и не сформулированы исчерпывающие объяснения или единственная теория, раскрывающие, в частности, причины и экономическую сущность ПИИ. Современная наука все еще не обладает точным аналитическим и математическим инструментарием, который позволил бы предвидеть поведение отдельных экономических субъектов в инвестиционном процессе и влиять на международные потоки капитала.

¹ Эта проблема детально рассматривается в разделе 1.3 данного исследования.

На основе изучения положений и выводов базовых теорий ПИИ (табл. 1.4) и с учетом особенностей эволюции национальных хозяйств развивающихся стран и государств с переходной экономикой можно определить основные условия и критерии применимости указанных теорий для каждого типа рассматриваемых групп стран. Особый интерес в данном случае представляют государства с динамично развивающейся экономикой (emerging countries), которые в посткризисный период стали одними из главных локомотивов трансграничного движения инвестиций в мире.

При этом необходимо отметить, что проблематика ПИИ имеет сложную природу, поэтому применение отдельных теорий или некоторых элементов концепций зарубежных и отечественных исследователей для понимания сущности происходящих процессов требует глубокого анализа ключевых особенностей экономического положения и перспектив развития конкретной страны. Во многих теориях ПИИ, в принципе, можно выделить отдельные положения и доводы, которые могут быть учтены при обосновании государственной политики в области инвестиций. Таким образом, применение положений основных теорий ПИИ при анализе и разработке национальной инвестиционной концепции будет способствовать реализации эффективной политики в интересах долгосрочного социально-экономического развития страны¹.

В то же время следует подчеркнуть, что **переходная экономика (transitional economy)** обладает рядом специфических характеристик, отличающих ее от экономик развитых (developed) и развивающихся (developing) государств, которые находятся в относительно стабильном состоянии и эволюционируют путем совершенствования и частных изменений присущих им институтов, связей и отношений.

Напротив, развитие переходной экономики происходит через возникновение качественно новых организационно-экономических структур и соответствующих им отношений, вытесняющих старые институты. В результате зарождаются новые макро- и микроэкономические закономерности и тенденции, иницируются социальные и политические изменения, определяются соответствующие им цели и задачи экономической политики².

1 Мисакян М.Н., Кокушкина И.В. Теории прямых иностранных инвестиций: практическое значение для переходных экономик // Проблемы современной экономики. 2007. № 4 (24). <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=23001>

2 Гайдар Е.Т. Экономика переходного периода. <http://www.iep.ru/ru/termin-ekonomika-pere-odnogo-perioda.html>

Таблица 1.4

Основные теории прямых иностранных инвестиций

Теория	Автор, год	Проблематика	Краткое содержание
Цикл международного производства товара	Р. Вернон, 1966	ПНИИ и международная торговля, жизненный цикл товара и ПНИИ	Рассматривает динамику взаимодействия международной торговли и прямых иностранных инвестиций, характерной чертой которой является комбинирование элементов международной экономики (международная торговля и причины перемещения производства) с теорией маркетинга (кривая жизненного цикла товара)
ТНК и несовершенная конкуренция	С.Г. Хаймер, 1960; Ч. Киндлбергер, 1978	Конкуренгоспособность ТНК, их международная деятельность	Основной вывод исследования заключается в следующем: иностранные инвесторы используют несовершенство рынка, потому что производство в национальном экономике связано с меньшими, а за рубежом с большими рисками и затратами. Это предполагает наличие несовершенной, или монополистической, конкуренции, а иностранный инвестор должен обладать, в принципе, монополистическим преимуществом на данном рынке
Олигополии и ПНИИ	Никербокер, 1973; Р. Вернон, 1974; Б. Грэм, 1978	Олигополистические структуры и ПНИИ	В олигополистических отраслях национальные конкуренты автоматически следуют за лидерами рынка. Эта модель не объясняет первоначальные инвестиционные мотивации лидеров рынка, но она может быть использована для отбора корпораций, которые уже проникли на данный рынок
Интернализация	Р. Баккли, 1976; М. Кассон, 1981; П. Ругман, 1985	Интернализация, интеграция и ПНИИ	Согласно этой концепции, компании могут расширить свою деятельность при наличии целостной внутренней структуры. Международная организация деятельности, маркетинговые и управленческие ресурсы, финансовый менеджмент и т.д. позволяют компаниям выходить в лидеры и распространять свою деятельность на другие рынки. Ограничения, применяемые в ряде стран-реципиентов, вынуждают компании интернационализировать свою деятельность. Экспорт становится менее выгодным, чем инвестирование, особенно если выбранные рынки являются стратегически важными. Внутренняя структура компании может рассматриваться как альтернативный рынок, где затраты и трансферты могут быть снижены посредством экономики на масштабе

Таблица 1.4, окончание

Теория	Автор, год	Проблематика	Краткое содержание
Парадигма «летающих гусей»	К. Коджика, 1978, Т. Озава, 1995	Экономическое развитие и ПИИ	<p>Данная концепция выделяет три фазы развития отрасли:</p> <ul style="list-style-type: none"> - продукция поступает в страну через импорт; - растущий национальный спрос приводит к открытию местных производств; - излишки продукции экспортируются <p>Объясняет ситуацию в развивающихся странах, где многие капиталоемкие отрасли развивались вызванными ПИИ трансфертами ноу-хау и технологий. Эта теория подтверждается процессом успешной погони многих развивающихся стран, особенно азиатских, за мировыми лидерами. Данная теория ПИИ показывает, что международная экономическая интеграция позволяет развивающимся экономикам догнать и даже перегнать передовые страны при условии их открытости для внешнего мира</p>

Источник: Фишер П. Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 25–39.

В зарубежной и отечественной специальной литературе переходная экономика обычно понимается как хозяйственная система, в которой совершается переход от планово-административного типа управления и регулирования социально-экономическими процессами к рыночному.

В то же время Россия (с 2002 г.)¹, Украина (с 2005 г.) и ряд других постсоветских и восточноевропейских государств уже имеют *статус страны с рыночной экономикой (market economy)*. Этот статус соответствует специфическим по форме (хотя достаточно стандартным по содержанию) критериям национального законодательства отдельных стран (групп стран) (США, ЕС, Аргентина, Индия и т.д.) во внешнеэкономической сфере.

Данные положения используются в целях проведения антидемпинговых процедур в отношении государств с рыночной или нерыночной экономикой для определения «нормальной» стоимости товара, подлежащего расследованию². При этом необходимо подчеркнуть, что термин «рыночная экономика» (market economy) как таковой отсутствует в пакете соглашений Всемирной торговой организации. Но неформально считается, что страны – члены данной организации имеют рыночную экономику (за исключением специально оговоренных случаев, например, Китая)³.

Поэтому применять понятие «переходная экономика» к отдельным странам, включая Российскую Федерацию, следует в каждом конкретном случае с известными оговорками и детализацией их экономических характеристик, а также уровня развития национального хозяйства в целом.

Как уже отмечалось выше, по классификации ЮНКТАД к группе стран с переходной экономикой (transitional economy) в 2012 г. относились 18 государств: все страны СНГ и бывшей Югославии (за исключением Словении как члена ЕС), а также Албания.

1 Предоставление Российской Федерации статуса страны с рыночной экономикой в 2002 г. со стороны США и ЕС, а впоследствии – ряда других государств стало последним крупным успехом российской экономической дипломатии (подготовительная работа велась Минэкономики России).

2 Так, в случае отсутствия у государства статуса рыночной экономики структура цены на конкретный товар при проведении антидемпингового расследования осуществляется по так называемым суррогатным показателям, т.е. по ценовым аналогам третьих стран.

3 The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations (The Legal Texts). Geneva, 1995. P. 472–473.

Однако данная классификация ООН согласно специальной оговорке используется для статистических и аналитических целей, но не обязательно отражает оценку стадии экономического развития конкретной страны¹.

В странах с переходной экономикой для эффективного завершения рыночной реструктуризации, обеспечения стабильно высоких темпов экономического роста и эффективного интегрирования в мировую экономику весьма актуально привлечение прямых иностранных инвестиций. Вместе с тем на современном этапе экспорт ПИИ из группы стран с переходной экономикой получил широкое развитие только в России (отчасти в Казахстане и Хорватии).

По своей экономической сущности активный вывоз прямых инвестиций из России, включая приобретение активов в рамках сделок слияния и поглощения и реализацию новых проектов, объективно отражает процессы трансформации национальной экономики и ее поэтапной, хотя и запоздалой, интеграции в мировое хозяйство, а также происходящую консолидацию отечественного бизнеса и транснационализацию его деятельности.

Как представляется, в основе рассматриваемых процессов лежит неоклассическая теория международного движения капитала (теория соотношения факторов производства), сформулированная в работах шведских экономистов Э. Хекшера и Б. Олина в тридцатые годы прошлого века. В своей модели они исходили из того, что различия в сравнительных издержках между странами объясняются, во-первых, тем, что в производстве различных товаров факторы используются в разных соотношениях, и, во-вторых, что обеспеченность стран факторами производства неодинакова².

Так, Э. Хекшер в рамках концептуального подхода, опираясь на теорию предельной полезности, сформулировал тезис о тенденции к международному равновесию цен на факторы производства. Эта тенденция характерна как для мировой торговли, так и для международного движения факторов производства, стоимость и количественное соотношение которых в разных странах неодинаковы.

1 См. World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development, UNCTAD, Geneva, 2006. P. ii.

2 В соответствии с теорией Хекшера – Олина страны будут экспортировать те товары, производство которых требует значительных затрат относительно избыточных факторов, и импортировать товары, в производстве которых пришлось бы интенсивно использовать относительно дефицитные факторы. Таким образом, в скрытом виде экспортируются избыточные факторы и импортируются дефицитные.

Б. Олин в своей концепции международной торговли показал, что движение факторов производства объясняется разным спросом на них в различных странах: они движутся оттуда, где их предельная производительность низка, туда, где она высока. Для капитала, по его мнению, предельная производительность определяется прежде всего процентной ставкой, а также дополнительными факторами, которые воздействуют на международное движение капитала: таможенные барьеры (препятствуют экспорту товаров и тем самым подталкивают зарубежных поставщиков на ввоз капитала для проникновения на рынок), стремление фирм к географической диверсификации капиталовложений, политические разногласия между странами, риск зарубежных инвестиций и их деление на этой основе на безопасные и рискованные.

Более поздние исследования П. Самуэльсона и В. Столлера в данной сфере показали, что при достаточной международной мобильности факторов производства существует возможность замены экспорта товаров перемещением самих факторов производства между странами. Этот тезис уже имеет непосредственное отношение к объяснению современных процессов трансграничного капиталодвижения.

Следует учитывать также взгляды М. Портера, который считал, что теория Хекшера – Олина уже сыграла позитивную роль в объяснении структуры внешней торговли, но в последние десятилетия фактически утратила свое практическое значение. Например, теория Хекшера – Олина не может объяснить слабую диверсификацию российского экспорта при наличии природных и человеческих ресурсов, а также массиванный вывоз производительного капитала из страны при его явном дефиците внутри страны¹.

Помимо этого, массиванный экспорт ПИИ из России не вписывается в классическое понимание теории соотношения факторов производства Хекшера – Олина. Это несоответствие обусловлено тем, что существенным образом изменились условия формирования конкурентных преимуществ, а зависимость конкурентоспособности отраслей от наличия в стране основных факторов производства ослабевает. В этой связи М. Портер выделяет детерминанты, формирующие среду, в которой развиваются конкурентные преимущества отраслей и фирм.

¹ Клюкин П.Н., Маликова О.И. Россия в международном разделении труда. М.: РАГС, 2008. С. 8–9.

В контексте исследования теоретических основ трансграничных потоков в развивающихся и переходных экономиках необходимо принимать во внимание новые реалии мирового хозяйства: развитие международного разделения труда и интернационализация производства; глобальные технологические изменения; изменение роли государства; деятельность транснациональных корпораций и т.д.

Важно и то, насколько эффективно используются и факторы производства в конкретной стране. Особая роль при этом, по нашему мнению, принадлежит государству и его регулирующей роли в рассматриваемых процессах¹. Вывоз капиталов вызвал появление по второй половине XX в. новых теоретических подходов, которые объясняют основные закономерности развития этих процессов (модель технологических изменений М. Познера и ее последующая интерпретация Г. Хафбауэра, теория жизненного цикла продукта в трактовке Р. Вернона и т.д.)².

Как представляется, обоснование причин генезиса вывоза инвестиций из России в 90-х гг. прошлого века – начале 2000-х гг. в целом укладывается в рамки неоклассической теории международного движения капитала. Основы этого теоретического подхода, как отмечалось выше, были заложены в работах Б. Олина, который рассматривал движение капитала (в данном случае – иностранных инвестиций) в контексте развития теории международной торговли, но не как основного, а лишь как сопутствующего ей элемента. Помимо этого, проведенный им анализ преимущественно относился к портфельным инвестициям, без выделения особенностей осуществления прямых капиталовложений за рубежом³.

Однако по мере развития масштабного и устойчивого роста экспорта российских прямых инвестиций, который стал носить самостоятельный характер по отношению к экспорту товаров и услуг,

1 Важную роль в процессе формирования конкретных преимуществ отраслей национальной экономики играет государство, хотя эта роль различна на разных этапах данного процесса. Это могут быть целевые капиталовложения, поощрение экспорта, прямое регулирование потоков капитала, временная защита внутреннего производства и стимулирование конкуренции на первых этапах; косвенное регулирование через налоговую систему, развитие инфраструктуры рынка, информационной базы для бизнеса в целом, финансирование НИОКР и т.д. См.: Теория внешней торговли Хекшера – Олина, возможности ее применения; http://economics.wideworld.ru/macroeconomics_1/18/2/

2 См. Клюкин П.Н., Маликова О.И. Россия в международном разделении труда. М.: РАГС, 2008.

3 Голосов В.В. Теории вывоза капитала. М.: Мысль, 1977. С. 11.

а также последующей трансформации вывоза капитала за границу под влиянием последствий мирового кризиса этот процесс на современном этапе приобрел уже иные черты и побудительные мотивы. Крупнейшие российские корпорации – национальные ТНК – стали главными субъектами капиталовложений за рубежом.

По мнению известного российского эксперта в рассматриваемой сфере А.В. Кузнецова, углубленный анализ существующих концепций ТНК и прямых иностранных инвестиций позволяет предложить новый подход к их конструктивному синтезу. Особое внимание он уделяет двум базовым конкурирующим теориям – жизненного цикла товара Р. Вернона и эклектической теории британского ученого Дж. Даннинга, а также не получившей пока особого развития теории Упсальской школы об интернационализации фирмы¹.

Все рассмотренные концепции объединяет то, что в своем анализе они используют фактор государственного регулирования экономики. Кроме того, общим для трех упомянутых выше теорий можно назвать наличие фактора «местных (или локальных) преимуществ» страны-реципиента, побуждающих ТНК к экспорту ПИИ.

При этом в исследованиях А.В. Кузнецова показано, как вокруг этих концепций в США, европейских и восточноазиатских странах сформировалось немало конкурирующих научных направлений, пытающихся объяснить различные аспекты взаимосвязи деятельности национальных ТНК из динамично развивающихся экономик и осуществления ПИИ, что в немалой степени обусловлено как политическими, так и экономическими интересами конкретных стран².

В настоящее время, как представляется, основные причины вывоза прямых инвестиций из России, по сути, могут быть обусловлены эклектической моделью (парадигмой) известного экономиста Дж. Даннинга и ее последующими интерпретациями. В 70-х годах прошлого века этот исследователь пересмотрел некоторые подходы на природу ПИИ и с учетом работ С. Хаймера создал свою «эклектическую парадигму», объединив отдельные «наилучшие» элементы предшествующих теорий, необходимых и достаточных

1 Хотя в нашем понимании концепция шведских ученых из Упсальской школы, скорее, имеет отношение к мелким и средним фирмам, нежели к ТНК, которые в данном контексте являются основным объектом проводимого исследования.

2 См., например: Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: Инвестиционный аспект. М.: КомКнига, 2007. С. 7.

преимуществ для осуществления ПИИ – «обладания, локализации и интернализации» (так называемые ОЛИ-преимущества).¹

Дж. Даннинг представил свою теорию как комбинацию преимуществ трех категорий: собственности (Ownership advantages – O), размещения производства в принимающей экономике (Localization advantages – L) и интернализации (Internalization advantages – I), в итоге сформулировав ее как «парадигму OLI». Именно баланс этих трех типов факторов в эклектической теории воздействует на склонность страны (и ее национальных компаний) быть чистым источником инвестиций или их реципиентом².

Согласно этой модели компания начинает производство товаров и услуг за рубежом (т.е. осуществляет прямые инвестиции) в том случае, когда одновременно совпадают три предпосылки на основе имеющихся у нее преимуществ:

1. Компания обладает определенными преимуществами в принимающей стране перед местными фирмами (специфические преимущества собственника).
2. Компания использует некоторые местные преимущества более эффективно, чем у себя в стране (преимущества места размещения).
3. Компании выгоднее использовать эти преимущества самой на местном рынке, а не реализовывать их в стране пребывания через ввоз товаров и услуг или экспорт технологий другим фирмам (преимущества интернализации)³.

Эклектическая парадигма помогает также проанализировать, как страна проходит путь генезиса и становления, превращаясь из реципиента в экспортера инвестиций, и рассматривает прямую зависимость масштабов импорта и экспорта ПИИ от уровня экономического развития страны.

В 80-е годы прошлого века возникла теория «пути инвестиционного развития наций». В ее основу была положена упомянутая вы-

1 Эта теория – своего рода синтез всех существовавших ранее концепций ПИИ. В соответствии с определением целью эклектической теории стал выбор наилучших методов, подходов, доктрин и объединение отдельных элементов, взятых из разных моделей.

2 *Dunning J.H. Multinationals, Technology and Competitiveness, Union Human. 1988. P. 60.*

3 См.: *Мировая экономика / под ред. А.С. Булатова. М.: Экономистъ, 2007. С. 53; Волгина Н.А. Эклектическая парадигма Даннинга: возможности объяснения динамики притока ПИИ в Россию. 2007. С. 574–581. http://www.nbuu.gov.ua/portal/soc_gum/Prvs/2007_2/0574.pdf*

ше «эклeктическая парадигма» Дж. Даннинга, доработанная впоследствии с учетом вклада голландского исследователя Р. Наруллы¹.

Согласно этой теории, выделяются пять стадий экономического развития страны, классификационными признаками которых являются готовность принимать и/или экспортировать ПИИ, что сопряжено с разными характеристиками инвестиционной деятельности национальных фирм и соответствует различным уровням подушевого дохода (*GDP per capita*). В результате имеющийся у местных компаний набор преимуществ определяет разное соотношение и объемы аккумулированных экспортированных и импортированных странами ПИИ.

Считается, что на первой стадии развития – при незначительном объеме ВВП на душу населения (приблизительно до 2,5 тыс. долл. в ценах середины 2000-х годов), который отражает низкий уровень развития экономики, – страна не может ни вывозить, ни привлекать значительные капиталы в форме ПИИ. На данном этапе у местных компаний отсутствуют ОЛИ-преимущества.

На второй стадии (когда ВВП на душу населения находится в диапазоне от 2,5 тыс. до 10 тыс. долл.) начинает нарастать в основном импорт инвестиций, обусловленный преимущественно стремлением иностранных ТНК закрепиться на растущем рынке сбыта и использовать в том числе экономии на трудовых издержках. Одновременно расширяется местный рынок и повышается конкурентоспособность национальных фирм.

Лишь на третьей стадии (подушевой доход – примерно 15–20 тыс. долл.) уровень развития экономики страны приводит к появлению первых национальных ТНК и к началу вывоза капиталов за рубеж в производительной форме. На данном этапе существенно увеличиваются I-преимущества местных фирм, государственная политика в сфере ПИИ становится либеральной, а экономика – более экспортоориентированной.

На четвертой стадии (ВВП на душу населения достигает порядка 25 тыс. долл. и выше) страна превращается в нетто-экспортера ПИИ. На этом этапе вывоз прямых инвестиций опережает их приток, а страна захватывает лидерство в некоторых высокотехнологичных отраслях.

1 The Investment Development Path Revisited: Some Emerging Issues. In J. Dunning, R. Narula (eds). *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*. L., Routledge, 1996. P. 1–41.

На пятой стадии экспорт и импорт ПИИ продолжают возрастать, утверждается мировое лидерство страны. К этой категории стадии пока отнесены только США, завоевавшие ключевые позиции в сфере трансграничного движения капиталов, причем детально эта стадия инвестиционного развития не анализировалась¹.

Таким образом, данная теория предполагает, что фирмы размещают ПИИ в других государствах с низким значением ВВП на душу населения до тех пор, пока принимающие страны в целом не достигнут четвертой и пятой фаз. Детерминантой ПИИ-позиции страны в данном случае является показатель ВВП на душу населения.

Авторы данной теории определяют позицию страны как нетто-экспортера инвестиций (НЭИ), которую можно определить по формуле: *Позиция НЭИ страны = Объем размещенных инвестиций: Объем привлеченных инвестиций*. В случае показателя НЭИ свыше 1 страна становится нетто-экспортером инвестиций, в противном случае – нетто-импортером ПИИ².

Несмотря на наглядность данной теории, она не объясняет должным образом ситуацию в инвестиционных потоках ряда стран, в том числе в России, которая, фактически не перейдя к третьей стадии (предполагающей определенный размер подушевого ВВП, достаточно высокий уровень экономического развития и качество институтов), уже является не только значимым импортером, но и крупным экспортером капитала³.

Это замечание также касается других стран БРИКС, где ВВП per capita еще меньше, чем в России. В то же время ряд государств Персидского залива с высоким подушевым доходом не относятся к категории активных экспортеров ПИИ, хотя обладают избыточными финансовыми ресурсами, что также не соответствует предложенной стратификации «инвестиционного пути развития наций».

1 Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: Инвестиционный аспект. Автореф. дисс. на соиск. уч. ст. докт. экон. наук. М.: ИМЭМО РАН, 2008. С. 15–16.

2 См. *Dunning J.H., McQueen M. The Eclectic Theory of the Multinational Enterprise and the International Hotel Industry*. In Rugman A. *New Theories of Multinational Enterprise*. L & Canberra, Groom Helm, 1982. P. 81.

3 По классификации Всемирного банка в середине истекшего десятилетия Россия относилась к странам с доходами ниже среднего уровня, причем входила в нижнюю подгруппу данного классификатора. Только в 2010 г. Россия по душевому ВВП достигла верхнего уровня среднего дохода.

Поэтому вышеизложенные концепции ПИИ, разработанные ведущими экономистами мира, раскрывают сложную природу этого феномена, что требует еще длительной исследовательской работы и анализа, в том числе с привлечением значительного массива информационных ресурсов и математического инструментария. Эти теории содержат положения, предлагающие возможные направления как увеличения потоков капиталов путем активизации деятельности национальных ТНК, так и воздействия на процесс принятия решений об инвестировании ПИИ-позиции страны по отношению к другим конкурирующим экономикам¹.

К середине 2000-х в глобальном инвестиционном процессе возник новый феномен: ряд динамично развивающихся экономик (прежде всего БРИКС) превратились в значимых экспортеров ПИИ в мире, а в посткризисный период они заметно укрепили свои позиции в международных масштабах в сегменте исходящих инвестиций².

В связи с этим в последнее десятилетие в мировом академическом сообществе активно обсуждается вопрос: чем природа и мотивы ПИИ из динамично развивающихся государств принципиально отличаются от инвестиционных процессов в развитых странах, и требуется ли формулирование новой теории, объясняющей этот феномен и новые тенденции в глобальном капиталодвижении?

По мнению большинства зарубежных исследователей (российские экономисты пока не представили своих оригинальных концепций), феномен массированного экспорта ПИИ из динамично развивающихся экономик, прежде всего из государств БРИКС, в целом вписывается в рамки традиционных теорий вывоза капитала, в частности, эклектической парадигмы Дж. Даннинга и инвестиционного пути развития наций³.

Поэтому, как представляется, на данном этапе требуется не построение принципиально новых теоретических конструкций, а мо-

1 Кузнецов А.В. Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса // Россия в мировой экономике и международных отношениях. Мировое развитие. Вып. 5. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 9–10.

2 Более подробно см. подразделы 1.1 и 1.2 данной работы.

3 См., например: Foreign Direct Investments by Emerging Market Multinational Enterprises. The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead / Karl P. Sauvart, Wolfgang A. Maschek, Geraldine McAllister. OECD Forum on International Investment, P., December 2009. P. 7–8; Kalotay K., Sulstarova A. Modeling Russian outward FDI // Journal of International Management, Phil. 2010. No. 16. P. 136–138 и др.

дификация существующих подходов в рассматриваемой сфере с акцентом на исследование национальных особенностей деятельности нового поколения корпораций – экспортеров ПИИ как основных субъектов исходящих инвестиций, прежде всего из стран БРИКС. В основу этого анализа должно быть положено исследование внутреннего генезиса данных ТНК, а также системы их взаимоотношений с государством в контексте реализации национальной модели интеграции в мировую экономику.

Более того, ряд зарубежных ученых (Р. ван Тулдер, А.М. Ругман и др.) воздерживаются от поиска универсальной модели описания данного явления даже в группировке БРИК, мотивируя это необходимостью выявления специфики зарубежного инвестирования каждой из рассматриваемых стран¹.

В этой связи, по мнению Р. ван Тулдера, необходимо обратить внимание на четыре элемента обновления существующих теорий: взаимоотношение новых ТНК с национальными правительствами, значимость рыночных сил на внутреннем рынке, переоценка влияния масштабов экономики и ее связи с политической властью, а также модификация общей теории фирм. В итоге он также предлагает усовершенствовать теорию инвестиционного пути развития на мезоэкономическом (отраслевом) уровне анализа в попытке объяснить массивные потоки ПИИ из стран БРИК².

А.М. Ругман идет дальше в исследовании и на основе теории дисбалансов Х.-Ч. Муна рассматривает специфические преимущества (advantages) и недостатки (disadvantages) местных фирм из динамично развивающихся экономик³. Большинство преимуществ, например, китайских и индийских компаний могут, по его мнению,

1 Здесь необходимо отметить, что научный анализ зарубежной инвестиционной деятельности ведущих компаний из ЮАР не получил широкого развития. Это обусловлено, в частности, вхождением данной страны в объединение БРИКС только в 2011 г. Поэтому основные исследования по данной теме связаны с рассмотрением исходящих прямых инвестиций из четырех государств – в формате БРИК.

2 Foreign Direct Investments from Emerging Markets – The Challenges Ahead / ed. by Karl P. Sauvant and Geraldine McAllister with Wolfgang A. Maschek, Palgrave Macmillan, N.Y., 2010.

3 Рассматривая южнокорейские ТНК, в конце 80-х годов Х.-Ч. Мун предложил теорию дисбалансов, в которой наряду с традиционным анализом имеющихся у фирмы преимуществ выделяются «нетрадиционные» ПИИ, когда компания начинает интернационализацию из-за наличия у нее недостатков. См. Кузнецов А.В. Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса // Россия в мировой экономике и международных отношениях. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 9.

быть обусловлены масштабами их национальной экономики, для которых характерен избыток дешевого труда и природных ресурсов, а также потенциально недорогих финансовых ресурсов.

Вместе с тем А. Дурнев, критикуя анализ А.М. Ругмана, выделяет определенные характеристики развивающихся рынков – недостатки, такие как отсутствие продвинутой финансовой инфраструктуры (в том числе неразвитость кредитных рейтинговых агентств и управленческих навыков местных компаний), отсутствие адекватных механизмов защиты собственности инвестора и низкий уровень транспарентности («мутная» регулятивная и деловая среда). Эти факторы, по его мнению, стимулируют экспорт ПИИ из рассматриваемой группы государств¹.

Кроме того, инвестиционно-предпринимательская деятельность нового поколения ТНК из государств БРИКС оказывает неоднозначное – как положительное, так и отрицательное – влияние на экономику принимающих стран. Помимо этого, дестабилизирующее воздействие на этот процесс оказывают политические факторы, когда массированные капиталовложения в стратегические отрасли государственных компаний (или квазигосударственных структур) из государств БРИКС, прежде всего из Китая и России, воспринимаются принимающими странами как угроза национальной экономической и технологической безопасности.

В связи с этим возникает дисбаланс интересов ТНК из государств БРИКС, осуществляющих капиталовложения, и из принимающих развитых стран, поэтому анализ взаимоотношений в сфере трансграничных инвестиций по оси «Юг–Север» и «Восток–Север» сохраняет свою актуальность и на перспективу.

Проведенный анализ (более подробно см. раздел 1.2 данной работы) показывает, что генезис и тенденции развития экспорта ПИИ в исторической ретроспективе в странах БРИКС протекали по-разному, что обусловлено национальными особенностями их хозяйственного и социокультурного развития. Такие различия объясняют прежде всего специфические экономические предпосылки и стратегии компаний стран БРИКС в сфере вывоза прямых инвестиций.

1 Foreign Direct Investments by Emerging Market Multinational Enterprises. The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead, Karl P. Sauvant, Wolfgang A. Maschek and Geraldine McAllister. OECD Forum on International Investment. December 2009. P. 7–9. .

На современном этапе анализу исследуемых процессов в странах с динамично развивающейся экономикой, в том числе БРИКС, посвящена серия работ зарубежных ученых. Среди них необходимо выделить исполнительного директора К. Сована (экс-директора Управления инвестиций, технологий и развития предприятий секретариата ЮНКТАД) и его коллег из *Vale Columbia Center (VCC) on Sustainable International Investment* Колумбийского университета (США). Характерно, что создание этой научно-исследовательской структуры финансировалось крупнейшей бразильской горнодобывающей ТНК Vale S.A. и даже получило ее название¹.

В настоящее время идеология колумбийского центра не выходит за рамки традиционных теорий и подходов, упомянутых выше, но претендует на выработку отдельных концепций, обосновывающих феномен экспорта ПИИ из динамично развивающихся экономик, в том числе из России (см., например, работы Р. ван Тулдера, А.М. Ругмана и сборники статей под редакцией К. Сована)².

Исходя из того что этот исследовательский центр создан только в 2007 г., можно ожидать в обозримой перспективе появления новых концептуальных подходов или даже теорий этого центра в рассматриваемой сфере, учитывая научный потенциал и амбиции его руководства, а также состав привлекаемых авторов³.

В контексте данного исследования наибольший интерес представляют теоретические работы иностранных авторов, посвященные генезису и становлению экспорта ПИИ из **Российской Федерации**, а также перспективам этого процесса (*табл. 1.5*).

1 По итогам 2010 г. из ТНК стран БРИКС только китайский инвестиционный холдинг CITIC Group и бразильская компания Vale S.A. вошли в рейтинг ЮНКТАД 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира по стоимостному размеру зарубежных активов.

2 См., например: *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?* / ed. by Karl P. Sauvant with Kristin Mendoza and Irmak Ince, Cheltenham: Edward Elgar, 2008; *Foreign Direct Investments from Emerging Markets. The Challenges Ahead* / ed. by Karl P. Sauvant and Geraldine McAllister with Wolfgang A. Maschek, Palgrave Macmillan. N.Y., 2010; *MNE's from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market* / ed. by Karl P. Sauvant, Vishwas Govitrikar & Ken Davies. NY, 2011; *The standing of state-controlled entities under the ICSID Convention: Two key considerations*. M. Feldman, 2012.

3 При этом необходимо подчеркнуть, что методология и системное обеспечение исследований *Vale Columbia Center* по-прежнему базируется на работах подразделений Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД).

Таблица 1.5

Эволюция теорий ПИИ в приложении к развивающимся экономикам и России

Автор	Название теории (концепции)	Краткое содержание
Э. Хекшер и Б. Олин	Неоклассическая теория международного движения капитала (теория соотношения факторов производства) и производные авторские концепции	Различия в сравнительных издержках между странами объясняются, что, во-первых, в производстве различных товаров факторы используются в разных соотношениях, и, во-вторых, что обеспеченность стран факторами производства неодинакова
П. Самуэльсон и В. Столпер	Модификация теории соотношения факторов производства	Возможность при достаточной международной мобильности факторов производства замены экспорта товаров перемещением самих факторов производства между странами
М. Портер	Теории международной конкуренции	Выделение детерминант, формирующих среду, в которой развиваются конкурентные преимущества отраслей и фирм
Дж. Даннинг	Эклектическая модель (парадигма) ПИИ	Объединяет отдельные «наилучшие» элементы предшествующих теорий, необходимых и достаточных преимуществ для осуществления ПИИ – «обладания, локализации и интернализации» (так называемые ОИД-преимущества)
Дж. Даннинг и Р. Нарудла	Теория «пути инвестиционного развития наций»	Выделяются пять стадий экономического развития страны, классификационными признаками которых являются готовность принимать и/или экспортировать ПИИ, что сопряжено с разными характеристиками инвестиционной деятельности национальных фирм и соответствуют различным уровням подушевого дохода в стране.
К. Сован, Р. ван Тулдер, А.М. Ругман, А. Дурнев	Концепции обоснования феномена экспорта ПИИ из динамично развивающихся экономик, в том числе БРИК, на основе существующих теорий прямых иностранных инвестиций	Углубление теории «пути инвестиционного развития наций» на мезоэкономическом (отраслевом) уровне анализа для объяснения массированных потоков ПИИ из стран БРИК. Преимуществом компаний в сфере экспорта ПИИ ряда государств БРИК могут быть обусловлены масштабами их национальной экономики, для которых характерен избыток дешевого труда и природных ресурсов, а также потенциально недорогих финансовых ресурсов. Отказ от поиска универсальной модели описания явления вывоза ПИИ даже в группировке БРИК и выявление специфики зарубежного инвестирования каждой из рассматриваемых стран

Таблица 1.5, окончание

Автор	Название теории (концепции)	Краткое содержание
Х.-Ч. Мун	Теория дисбалансов (преимуществ и недостатков)	Наряду с традиционным анализом имеющихся у фирмы преимуществ выделяются «нетрадиционные» ПИИ, когда компания начинает интернационализацию из-за наличия у нее «недостатков»
К. Люхто и П. Вахтра	Концептуальные подходы к обоснованию экспорта ПИИ из СССР и России	Выделение отраслевых особенностей экспансии корпораций из Российской Федерации; учет транспарентности деятельности российских ТНК за рубежом и степени государственного участия в их капитале
К. Калотай	Постулат «прыжка лягушки», модель двухсекторной экономики, детализация триады ОИТ-преимуществ и т.д.	Попытки создания оригинальной концепции исследования предпосылок и сущности экспорта ПИИ российскими ТНК на основе синтеза имеющихся теорий; обоснование ряда существующих исключений, в том числе положения российских ТНК в трансграничных потоках ПИИ, особой ролью государства и фактором постсоветского пространства
Ч. П. Киндлбергер	Теория «бегства капитала»	Движение инвестиций за рубеж, которое в условиях явной потребности экономики в инвестициях противоречит стратегическим интересам государства и происходит из-за неблагоприятного для многих национальных компаний делового климата в стране
А.С. Булатов	Концепции обоснования экспорта ПИИ из России	Анализ трансформации советской модели экспорта ПИИ и генезиса новых процессов в данной сфере в России, связанных на современном этапе с недостатками олигархического госкапитализма в стране
Б.А. Хейфец	Концепция «офшоризации» российской экономики	Систематизирован подход к исследованию тематики экспорта ПИИ из России; предложена концепция «офшоризации» российской экономики – переход от использования отдельных офшорных фирм отечественными компаниями к созданию офшорных (финансово-производственных) сетей
А.В. Кузнецов	Концепции комплексного анализа проблематики вывоза ПИИ и интернационализации деятельности ТНК России	На основе углубленного анализа существующих концепций ТНК и ПИИ предложены новые подходы к их конструктивному синтезу и теоретическому осмыслению в приложении к российской экономике, включая использование междисциплинарных методов и принципов

Источник: составлено автором на основе анализа работ реферируемых исследователей.

Необходимо отметить, что ряд зарубежных исследований, посвященных инвестиционной деятельности российских корпораций за границей, появились еще на рубеже XXI в. Прежде всего, это были работы К. Люхто¹, П. Вахтра и других ученых из Панъевропейского института Турку (Финляндия), в которых данное явление на ранних этапах анализировалось в прикладных целях, но затем и на системной основе².

Также необходимо выделить сравнительные исследования начала 2000-х годов под эгидой Комиссии ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), посвященные вывозу капиталов из переходных экономик стран Центральной и Восточной Европы, а также России. Данные работы публиковались как в ежегодных Докладах о мировых инвестициях (World Investment Report), так и в журнале «Transnational Corporations» и ряде других изданий. Помимо этого, ряд западноевропейских авторов предпринимали самостоятельные попытки изучения данного феномена³.

Однако, по нашему мнению, детальный анализ указанных работ раннего периода может представлять в настоящее время только узкоакадемический интерес, так как они были посвящены в основном обобщению отдельных внешних проявлений зарождающегося процесса экспорта ПИИ из России. Подробный обзор теоретических исследований данного периода содержится в работах А.В. Кузнецова⁴.

1 В октябре 2011 г. директор этого института Кари Люхто стал почетным доктором СПбГУЭФ за заслуги в изучении экономики России и постсоветского пространства, а также за вклад в реализацию российско-европейских научно-образовательных проектов.

2 См., например: East Goes West – The Internationalization of Eastern Enterprises / ed. by K. Liuhto. Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta, 2001. P. 223–232; Люхто К. Путь России в процессе глобализации через инвестиции за рубежом: некоторые факты иностранной деятельности основных российских корпораций. Международная конференция «Экономический рост: после коммунизма», 20–21 марта 2002 г. ИЭПП, М., 29 с.; P. Vahtra & K. Liuhto «Expansion or Exodus? – Foreign operations of Russia's largest Corporations» Pan-European Institute, Turku. August 2004 и т.д.

3 См. Andreff W. The newly emerging TNCs from economies in transition: a comparison with Third World outward FDI. Transnational Corporations, UNCTAD, Geneva. Vol. 12. No. 2. August 2003. P. 73–118; Marjan Svetličič. Transition Economies' Multinationals – Are They Different From Third World Multinationals? University of Ljubljana, Slovenia. January 7–10, 2004 и т.д.

4 См.: Влияние российской инвестиционной экспансии на образ России в Европе / Под ред. А.В. Кузнецова. М.: ИМЭМО РАН, 2010. С. 8–18.

На первом этапе изучения рассматриваемой проблематики некоторые зарубежные, а также ряд отечественных исследователей пытались выявить феномен деятельности российских ТНК через специфику их происхождения – как наследников «красных МНК» советского периода, когда ограниченное число так называемых со-взагранорганизаций, оперировавших в сфере внешней торговли и банковского сектора, осуществляли инвестиции за рубежом¹.

Однако такой подход представляется контрпродуктивным, учитывая достаточно длительный разрыв во времени функционирования советских МНК и российских ТНК, отсутствие прямой правопреемственности между ними, различную экономическую сущность этих компаний, а также принципиальное расхождение целей и форм их деятельности за рубежом и т.д.

В итоге зарубежные исследователи, несмотря на всю идеологическую заманчивость «раскручивания» такого подхода, пришли к общему выводу, что прямой связи российских ТНК с «красными МНК» в данной случае не наблюдается. Вместе с тем ряд отечественных авторов по-прежнему поддерживают эту идею генезиса российских корпораций и их деятельности за рубежом, что в современных условиях представляется не вполне обоснованным, так как такой подход не раскрывает специфику происхождения ТНК и мотивации их участия в трансграничном движении инвестиций.

К настоящему времени *Vale Columbia Center* опубликовал несколько значимых монографий по теме исходящих инвестиций из динамично развивающихся экономик, а также издает ряд периодических изданий по данной проблематике и готовит специальные проекты. Необходимо отметить, что в последних публикациях этого Центра принимали участие российские ученые, изучающие экспорт ПИИ отечественными ТНК (А.В. Кузнецов, А.П. Мансилья-Круз и др.)².

1 В основе данного подхода, как правило, лежит анализ известного исследования: Red Multinationals or Red Herrings? The Activities of Enterprises From Socialist Countries in The West / ed. by G.Hamilton. Frances Pinter Publishers, L., 1986. В данном контексте дословный перевод этого сборника статей: «Красные МНК, или Отвлекающий маневр» – сохраняет свою актуальность.

2 Inward and Outward FDI Country Profiles / ed. by Karl P. Sauvart, Thomas Jost, Ken Davies & Ana-Maria Poveda Garces. NY, January 2011; MNEs from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market / ed. by Karl P. Sauvart, Vishwas P. Govitrikar and Ken Davies. January 2011 и т.д.

Исследование вывоза прямых инвестиций и зарубежной предпринимательской деятельности осуществляется также в ряде европейских научно-аналитических центров (Oxford Analitica, Deloitte и т.д.) и отдельными учеными. Так, известное исследовательское подразделение The Economist Intelligence Unit (EIU) в 2006 г. по заказу компании «Русал» подготовил специальный доклад на эту тему: «Русские идут: понимание нарождающихся МНК», который широко обсуждался в России и фактически открыл новую страницу в исследовании этой проблематики в стране¹.

В настоящее время, как представляется, наиболее известным иностранным экспертом в сфере инвестиционной деятельности российских корпораций за рубежом является венгерский исследователь Кальман Калотай. В основе его научных интересов лежит попытка создания оригинальной концепции на основе исследования предпосылок и сущности экспорта ПИИ российскими корпорациями, к которым он стал активно привлекать в последние годы российских соавторов в качестве технических экспертов.

В концептуальном плане представляет интерес гипотеза К.Калотая, который предпринял попытку усовершенствования теории пути инвестиционного развития, стремясь объяснить ряд существующих исключений, в том числе положение российских ТНК в трансграничных потоках ПИИ².

Первоначальный подход К. Калотая к рассматриваемой проблеме был сформулирован в общем виде еще в середине прошедшего десятилетия в виде постулата «прыжка лягушки» (leapfrogging). По мнению автора, прорыв ряда российских корпораций, представляющих страну с уровнем доходов ниже среднемирового, на глобальный рынок инвестиций был жестко обусловлен накопленными сверхдоходами от продажи сырьевых ресурсов, а также растущей ролью правительства России в поддержке своих «национальных чемпионов»³. В данном

1 The Russians are coming: Understanding Emerging Multinationals. EIU/RUSAL, L., 2006.

2 К. Калотай является сотрудником Управления инвестиций и предпринимательства ЮНКТАД и традиционно принимает участие в подготовке ежегодных докладов этой организации по мировым инвестициям и в других профильных работах.

3 См. *Kalotay K.* Outward foreign direct investment from Russia in a global context // *Journal of East-West*

Business, Ph. 2005. No. 3–4. P. 9–22; *Kalotay K.* The rise of Russian transnational corporations // *The Journal of World Investment & Trade*, Geneva. 2007. No. 1. P. 125–148; *Kalotay K.* Russian transnational's and international investment paradigms. *Research in International Business and Finance*, Dublin. 2008. No. 2. P. 85–107.

случае рассматривалась дилемма: стало ли это явление следствием макроэкономических предпосылок развития России или «специфических эффектов» генезиса самих корпораций.

Однако за последние годы подход К. Калотая претерпел поэтапную трансформацию. Так, на примере России он рассмотрел модель двухсекторной экономики, где сегмент, работающий на экспорт и являющийся главным источником ПИИ, по уровню развития значительно опережает основную часть национального хозяйства. Данный подход совпадает с мнением влиятельного издания Oxford Analitica, которое обращает внимание на дуализм развития российской экономики: наличие мощного экспортоориентированного сырьевого сектора наряду с существованием других низкоконкурентных отраслей (преимущественно нетоварного сектора), обслуживающих в основном потребности внутреннего рынка¹.

Вместе с тем установленная К. Калотаем корреляционная связь между аккумулированным объемом экспортированных ПИИ и суммарным состоянием миллиардеров в стране, как представляется, получена некорректными методами². К тому же такая корреляция, по мнению А.В. Кузнецова, не находит подтверждения на примерах ни стран с акционерной моделью капитализма (где менеджмент ТНК редко относится к сверхбогатым собственникам активов), ни государств, экспортирующих преимущественно ссудный капитал, что как раз обеспечивает появление большого числа миллиардеров³.

В последние годы К. Калотай, как представляется, в попытках обосновать собственный концептуальный вклад в описание инвестиционной деятельности российских компаний, все более усложняет (а скорее, утяжеляет) теоретические подходы своих предшественников⁴. Так, например, он более детально рассматривает

1 Oxford Analitica, L. 2007. December 4. P. 2.

2 Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. С. 15.

3 Так, по итогам 2011 г. в рейтинг богатейших людей мира «Forbes» было включено 1226 миллиардеров, общее состояние которых превышает 4,6 трлн долл., причем оба показателя являются рекордными за всю историю публикации списка. Попавшие в рейтинг миллиардеры представляют 58 стран, а наиболее широко – граждане США (425 мест), далее следуют Россия и Китай (96 и 95 человек соответственно). Однако эти данные, скорее, приводят к парадоксальным выводам, нежели к строгой корреляции согласно подходам К. Калотая. <http://www.forbes.com/billionaires/>

4 Поэтому его последние публикации можно рассматривать как достаточно типичный пример «научного подхода» в западных академических изданиях, что предполагает теоретическое обоснование своей концепции на основе синтеза имеющихся

О-преимущества (ownership) триады Дж. Даннинга из двух составляющих (элементов)¹.

По мнению К. Калотая, существует Оа-преимущество, основанное на привилегированном доступе к активам, генерирующим доходы (т.е. активы, базирующиеся на реализации сравнительных преимуществ данной страны и на экономических эффектах в целом). Здесь ключевое значение имеют «сравнительные преимущества» в технологиях, которыми обладают крупнейшие ТНК мира, но у российских корпораций, по его мнению, они практически отсутствуют.

Помимо этого, К. Калотай рассматривает От-преимущество, основанное на общих для страны отношениях собственности корпораций и методах/модели их управления. Данный подтип преимуществ может быть реализован и без ведущего значения технологий, что, по мнению исследователя, и характерно для российских компаний прежде всего металлургического сектора².

Как представляется, с такой трактовкой К. Калотая в целом можно согласиться. Это может быть «мягкий намек» на преобладающую роль госсобственности и неформальной подчиненности государству корпораций «условно»-частной собственности в России. Поэтому один из выводов, который отсюда следует, заключается в том, что в данных условиях модернизация компаний и структурные изменения, базирующиеся прежде всего на экономических факторах рынка, в стране затруднены.

Помимо этого, К. Калотай относит к От-преимуществам «избыточный» капитал, которым располагают российские компании, а также их традиционные связи (социокультурные и хозяйственные) со странами СНГ и даже с рядом государств Восточной Европы, что, по его мнению, в значительной степени облегчает ведение предпринимательской деятельности на постсоветском пространстве.

Однако главным отличием исходящих инвестиций российских компаний от других стран К. Калотай считает наличие внутреннего фактора, включающего специфику условий их деятельности на внутреннем рынке и особенностей взаимоотношений с государ-

ся теорий и обзора специальной литературы по рассматриваемому вопросу.

1 См. *Dunning J.H., Lundan S. Multinational Enterprises and the Global Economy*. 2nd edition. Cheltenham, Edward Elgar, L., 2008.

2 *Kalotay K., Sulstarova A. Modelling Russian outward FDI // Journal of International Management, Phil. No. 16. 2010. P. 137.*

ством. В этой связи К. Калотай предлагает к традиционной триаде OLI-преимуществ добавить четвертую составляющую – Н (home country) для России, что можно трактовать как особое преимущество, обусловленное эффектами внутренней экономики¹.

Но, как представляется, в данном случае этот исследователь, скорее, претендует на свой теоретический вклад в развитие парадигмы OLI, так как подобная специфика «внутреннего фактора» развития характерна для всех стран или, по крайней мере, для государств развивающегося мира.

Помимо этого, в исследовании 2010 г. К. Калотай предпринял попытку математического моделирования так называемых стандартных факторов, оказывающих воздействие на динамику исходящих инвестиций из России в сфере M&A. Результаты этой модели показали, что восемь из девяти переменных² в российской ситуации укладываются в рамки традиционных результатов. Только фактор географической близости, что примечательно, не имеет решающего значения, поэтому, как отмечает исследователь, «российские компании инвестируют везде и одновременно»³.

В данном контексте необходимо подчеркнуть, что, по мнению зарубежных экспертов, могущество российских ТНК во многом объясняется их доминирующей ролью на постсоветском пространстве и массивными ПИИ в этом регионе⁴. Но этот тезис не соответствует действительности, так как статистические данные и экспертные оценки указывают на дальнейшее снижение роли СНГ в размещении российских иностранных активов на современном этапе⁵.

В российской экономической литературе исследование причин вывоза прямых инвестиций за границу и его последствий ус-

1 Kalotay K. Take off and turbulence in the foreign expansion of Russian multinational enterprises. In: Sauvant K.P., Maschek W.A., McAllister G. (eds.). Foreign Direct Investment from Emerging Markets: The Challenges Ahead. New York: Palgrave Macmillan, 2010.

2 Масштабы и структура ВВП, инвестиционная политика страны происхождения ПИИ и принимающих государств, размер рынка и обеспеченность его ресурсами, технологический потенциал, географическая близость, социокультурная общность, курс национальной валюты и патентная система.

3 Kalotay K., Sulstarova A. Modelling Russian outward FDI // Journal of International Management, Phil. No. 16. 2010. P. 138, 140–141.

4 См., например: International: BRIC's outward FDI is the side // Oxford Analytica, L. March 1, 2011. P. 1–3.

5 Более подробно о тенденциях экспорта ПИИ из России в страны СНГ см. в разделе 2.4 данной работы.

ловно можно разделить на два этапа. С начала 90-х годов прошлого века и фактически до второй половины истекшего десятилетия подавляющее число научных работ фактически концентрировалось на резкой критике утечки (бегства) капиталов в ущерб национальным экономическим интересам. В итоге авторами предлагались различные варианты практически до полного запрета движения отечественных инвестиций за рубеж.

Как представляется, такой подход был обусловлен сложной экономической и социально-политической ситуацией в пореформенный период, когда любое движение исходящих инвестиций рассматривалось как бегство или даже криминальная утечка капиталов с вытекающими из этого определением негативными последствиями для России. Такая позиция научного сообщества в определенной степени объяснима, так как доля легальных ПИИ в общем оттоке капиталов из страны была минимальной, и это явление не могло стать предметом углубленного анализа.

Второй этап изучения причинно-следственных связей экспорта ПИИ и предпринимательской деятельности российского бизнеса за рубежом в специальной отечественной литературе фактически начался в середине прошедшего десятилетия, когда данные процессы стали более выраженными и масштабными, а в стране стали формироваться макроэкономические и социальные предпосылки для более взвешенных взглядов на исследование этой проблематики.

Одними из первых российских авторов, предложивших, на наш взгляд, сбалансированный и прагматичный подход к анализу данного явления с учетом преимуществ и недостатков, стали А.С. Булатов (МГИМО МИД), который проанализировал трансформацию советской модели экспорта ПИИ и генезиса новых процессов в данной сфере в России, а также Б.А. Хейфец (ИЭ РАН), систематизировавший подходы к исследованию данной темы и предложивший концепцию «офшоризации» российской экономики. Оба ученых опубликовали ряд серьезных исследований по этой проблематике¹.

1 См.: Булатов А.С. Вывоз капитала из России и концепция его регулирования. М.: МОНФ, 1997; Булатов А.С. Россия в мировом инвестиционном процессе // Вопросы экономики. 2004. № 1; Булатов А.С. Госрегулирование вывоза капитала из России в настоящем и будущем // Материалы V Конгресса РАМИ. М., 2010. Т. 10. С. 73–78, http://risa.ru/images/stories/tom_2_10_23.pdf; Булатов А. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2011. № 8. С. 66–78; Либман А.М., Хейфец Б.А. Экспансия российского капитала в страны СНГ. 2006; Хейфец Б.А. Зарубежная экспансия бизнеса и национальные интересы

Впоследствии на базе ИМЭМО РАН сформировалось научное направление, посвященное системному исследованию инвестиционной деятельности российских компаний за рубежом. Здесь необходимо выделить работы А.В. Кузнецова и его коллег, предпринявших попытку комплексного анализа данной проблемы и ее теоретического осмысления¹.

Новый импульс в изучения указанной тематики внесли исследования Института быстроразвивающихся рынков (SIEMS) Московской школы управления «Сколково» (2007–2008 гг.)², в которых были определены общие параметры (масштабы, динамика, сферы приложения, географическое распределение и причины) предпринимательской активности российских ТНК за рубежом. Данные направления исследования были расширены и углублены в специальных докладах ИМЭМО РАН (2009–2011 гг.), посвященных деятельности российских ТНК во время кризиса и в посткризисный период³.

Данные исследования «Сколково» и ИМЭМО РАН были проведены на основе методологических подходов ЮНКТАД в соавторстве с упомянутым выше Vale Columbian Centre (США). Также под эгидой SIEMS «Сколково» в 2009–2012 гг. было подготовлено несколько сравнительных исследований (обзоров и тематических докладов), посвященных различным аспектам деятельности за рубежом ТНК из России и Китая, а также ряда других быстроразвивающихся экономик мира⁴.

России. М.: Ин-т экономики РАН, 2007; *Хейфец Б.А.* Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. М.: Экономика, 2008.

1 См., например: *Кузнецов А.В.* Российская модель становления ТНК: запоздалая интернационализация при большом потенциале // ТНК в мировой политике и мировой экономике: проблемы, тенденции и перспективы. М.: ИМЭМО РАН, 2005; *Кузнецов А.В.* Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. М.: КомКнига, 2007; *Кузнецов А.В.* Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса // Россия в мировой экономике и международных отношениях. Мировое развитие. Вып. 5. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 5–14; Влияние российской инвестиционной экспансии на образ России в Европе / Под ред. А.В. Кузнецова. М.: ИМЭМО РАН, 2010 и др.

2 Российские компании штурмуют мировые рынки. М.: МШУ «Сколково» и Программа по международным инвестициям (Университет Колумбия), 2007; Российский бизнес за рубежом: динамика развития. МШУ «Сколково» и международная группа экспертов Emerging Markets Global Players. М., 2008.

3 Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН, 2009; Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М., ИМЭМО. 23 July 2011. P. 22.

4 «Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адап-

Отдельные аспекты данной тематики в последние годы также рассматривались А.А. Абалкиной, И.Д. Ивановым, А.Д. Радыгиным, А.Л. Баранниковым, В.И. Кушлиным, А.Н. Фоломьевым и другими авторами¹. Характерно, что ряд публикаций экспертов получили большую известность за рубежом, нежели в России (А.Ю. Панибратов, С.А. Филиппов и т.д.), что обусловлено спецификой освещения данной проблемы в иностранных изданиях, где подходы авторов, как правило, должны вписываться в контекст доминирующих концепций². Подробный обзор российских и зарубежных публикаций по рассматриваемой тематике изложен в работах А.В. Кузнецова³.

Однако, несмотря на рост публикаций в России по инвестиционной деятельности российских компаний за рубежом, большинство из них базируется либо на известных концепциях зарубежных ученых, либо на традиционных теоретических подходах различных отраслей науки (экономических, юридических, статистических, политических и пр.).

Оригинальные концептуальные подходы отечественными исследователями, которые получили бы признание как внутри страны, так и за рубежом, как представляется, еще не предложены. Поэтому не вызывает сомнения, что анализ трансграничного движения ка-

тация в условиях кризиса» (май 2009); «Российские и китайские транснациональные компании: операционные трудности и вызовы кризиса» (июнь 2009); «Новая география» международной торговли: как страны с формирующимся рынком быстро меняют мировую торговлю» (март 2010); «Новая география потоков капитала» (март 2011); «Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России» (август 2010); «Стремительный рост влияния финансовых рынков быстроразвивающихся стран» (сентябрь 2011) и др.

1 См., например: *Абалкина А.А.* Взаимное участие банков в регионе СНГ: масштабы и тенденции // *Банковское дело*. 2010. № 2. С. 29–34; *Иванов И.Д.* Внешнеэкономический комплекс России: взгляд изнутри. М.: ИД Русь-Олимп, 2009; *Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений* / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010; *Слияния и поглощения в системе современной экономики* / под ред. А.Н. Фоломьева. М.: РАГС, 2009; *Слияние и поглощение компании и трансформация структуры собственности в России* / под ред. А.Н. Фоломьева. М.: РАГС, 2010 и т.д.

2 *Panibratov A., Kalotay K.* Russian outward FDI and its policy context / Country profiles of inward and outward foreign direct investment. Is. by the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. No. 1. October 13. 2009; *Filippov S.* Russia's Emerging multinationals: Trends and issues, UNU-MERIT (United Nations University – Maastricht Economic and social Research and training centre on Innovation and Technology). Maastricht, Working series issues, 2008-062.

3 См., например: *Влияние российской инвестиционной экспансии на образ России в Европе* / под ред. А.В. Кузнецова. М.: ИМЭМО РАН, 2010. С. 8–18.

питала российского бизнеса включает комплекс теоретических и методологических проблем, требующих дальнейшего профессионального изучения.

Вместе с тем представляется очевидным, что данная проблематика лежит на пересечении научных дисциплин и ее невозможно описать в рамках одних сценария или модели. Так, ряд авторов пытаются наметить контуры междисциплинарного подхода к анализу характера международного движения капитала, базой которого может послужить институциональная экономика¹. При этом особое внимание уделяется работам Л. Тевено и О. Фавро по теории соглашений (*economie des conventions*) французской научной школы.

В свою очередь, А.В. Кузнецов считает продуктивным использование междисциплинарного синтеза для углубленного изучения проблем современной мировой экономики и международных отношений, включая развитие теории ТНК. Принципы междисциплинарного синтеза, выстроенные на основе сочетания методов и подходов различных общественных наук, применимы как при формировании методологического аппарата исследований теоретического характера, так и при проведении прикладных аналитических работ².

Также представляется, что рассматриваемая проблематика еще не получила достаточно широкого изучения и углубленного анализа в отечественной экономической науке, особенно посткризисных тенденций данного процесса, за исключением упомянутых выше работ комплексного характера А.С. Булатова, А.В. Кузнецова и Б.А. Хейфеца.

Прежде всего, следует отметить, что за два десятилетия рыночных преобразований изменились направленность и характер отечественных инвестиций за рубежом. В 90-х годах в основном это был спекулятивный, а порой и криминальный отток финансовых ресурсов из России в «удобные» для этого страны, что вполне соответствовало традиционному определению «бегство капитала». Напротив, в настоящее время крупные корпорации и другие компании в значительной степени легально и осознанно выходят на мировые рынки с целью расширения деловой активности и углубления транснационализации своей деятельности в различных регионах мира, прежде всего в развитых государствах.

1 Гвоздева Е., Кашиуров А, Олейник А., Патрушев С. Междисциплинарный подход к анализу вывоза капитала из России // Вопросы экономики. 2000. № 2. С. 15–16.

2 Междисциплинарный синтез в изучении мировой экономики и политики / под ред. Ф.Г. Войтоловского и А.В. Кузнецова. М.: Крафт, 2012.

На современном этапе, как представляется, рассматриваемое движение инвестиций из России уже не может трактоваться в целом как бегство капитала в традиционном смысле – как нелегальный отток или вывоз краткосрочных (спекулятивных) капиталов¹. Хотя во время последнего кризиса и на этапе рецессии данный процесс проявился вновь, а использование при этом офшорных юрисдикций приобрело массовый характер, что обусловлено комплексом экономических и социально-политических причин².

В сложившейся ситуации, как представляется, можно говорить в развитие теории Ч.П. Киндлебергера о другой форме бегства капитала: как о таком движении инвестиций за рубеж, которое в условиях явной потребности экономики в инвестициях противоречит стратегическим интересам государства и происходит из-за неблагоприятного для многих национальных компаний делового климата в стране³.

Главными мотивами для компаний, инвестирующих за рубежом, в данном контексте (помимо известных преимуществ транснационализации своей деятельности) является неблагоприятный для отечественных предпринимателей инвестиционный климат в стране, включая административные барьеры, коррупцию, соблюдение прав собственности. Среди причин или мотивов экспорта капитала нельзя не сказать о проблеме легитимности происхождения части национальных капиталов из-за применения компаниями «серых» схем ведения бизнеса и полукриминальных операций, а также масштабного использования офшорных юрисдикций как в прошлом десятилетии, так и на нынешнем этапе их развития.

Под влиянием негативных процессов, происходящих в стране и заметно активизировавшихся после кризиса, в отечественной экономической литературе вновь проявилась тенденция освещения рассматриваемой проблематики в контексте макроэкономических и социально-политических эффектов оттока капиталов из России, в том числе через офшоры. Так, выдвигаются соответствующие предложения о принятии государством жестких административных мер воздействия по пресечению вывоза инвестиций.

1 Так, американский исследователь Д. Каддингтон сводит бегство капитала к более узкой трактовке – как нелегального ввоза и вывоза краткосрочного капитала.

2 Более подробно основные тенденции и причины оттока капитала анализируются в разделе 3.1 данного исследования.

3 Мировая экономика / под ред. А.С. Булатова. 2005. С. 54.

Например, если А.С. Булатова предлагает использовать «спящие» положения российского законодательства в отношении ограничения оттока капиталов, то Б.А. Хейфец считает необходимым тотальную борьбу с «офшоризацией» экономики страны в целом, включая введение налогов на отток капиталов¹.

Такой достаточно жесткий (хотя и не радикальный) подход представляется не вполне обоснованным, так как российские реалии показывают, что решение проблемы массивированной утечки финансовых ресурсов подобными методами при сложившейся экономической системе и несовершенстве государственного администрирования в стране приведет, скорее всего, к обратному результату. В итоге запретительные меры в отношении оттока капиталов могут осложнить не только легальный вывоз прямых инвестиций, но и приток ПИИ, поскольку два процесса тесно взаимосвязаны, а декларируемые цели достигнуты не будут.

В тактическом плане возможно применение мер комплексного характера, направленных на повышение прозрачности и легализации вывоза капиталов прежде всего в офшоры. Однако кардинальное изменение ситуации с балансом движения капиталов, на наш взгляд, возможно только при формировании новой модели экономики и адекватных институтов регулирования в стране.

По итогам рассмотрения теоретических и методологических подходов к обоснованию массивированного экспорта ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой (включая Россию) можно сделать следующие обобщающие выводы.

- В условиях формирования постиндустриального общества произошла трансформация мотивов капиталодвижения в направлении более полного учета технолого-инновационных факторов, необходимости стратегического сырьевого обеспечения и дефицита инвестиционного ресурса, что выходит за пределы классического понимания теории соотношения факторов производства Хекшера–Олина (в части предельной полезности) и требует своего теоретического обоснования.

¹ Булатов А.С., Хейфец Б.А. Для пресечения вывоза российских капиталов за рубеж нужна политическая воля. 10 ноября 2010 г. <http://www.mgimo.ru/news/experts/document168687.phtml>; Булатов А.С. Госрегулирование вывоза капитала из России в настоящем и будущем // Материалы V Конгресса РАМИ. 2010. Т. 10. С. 73–78. http://risa.ru/images/stories/tom_2_10_23.pdf; Хейфец Б.А. Офшоризация non stop // Российская Федерация сегодня. 15 мая 2010 г.

- Феномен массированного экспорта ПИИ из динамично развивающихся экономик, прежде всего из государств БРИКС, в целом вписывается в рамки традиционных теорий вывоза капитала, в частности, эклектической парадигмы Дж. Даннинга и «пути инвестиционного развития наций», но имеет свою специфику.
- В связи с этим необходима модификация существующих концептуальных подходов и трактовки деятельности нового поколения корпораций – экспортеров ПИИ как перспективных субъектов капиталодвижения (прежде всего из государств БРИКС) с акцентом на исследовании их страновых особенностей, а также внутреннего генезиса ТНК, системы их взаимоотношений с государством в контексте реализации национальной модели интеграции в мировую экономику.
- На современном – посткризисном – этапе под воздействием заметно меняющейся ситуации на мировых рынках и экономического положения в России формируются новые тенденции экспорта ПИИ из страны в условиях глобальных вызовов и внутренних ограничений¹.

Поэтому необходимо критическое переосмысление теоретико-методологических подходов предшествующего периода участия российских корпораций в трансграничном движении капиталов с учетом баланса как позитивного, так и негативного влияния этих процессов на перспективы развития экономики страны и ее внешнеэкономических связей.

В данном случае речь идет о формировании новой парадигмы в понимании причинно-следственных связей экспорта ПИИ из России – как в научном сообществе, так и в деловых кругах, а также в государственных структурах.

В связи с этим требуется дальнейшее изучение процессов экспорта ПИИ из России с целью не только их научного анализа и углубленного понимания, но и стратегического осмысления для выработки предложений для осуществления адекватной государственной политики в отношении инвестиционной и предпринимательской активности российского бизнеса за рубежом. Также необходимо выявление возможностей и рисков этой деятельности

¹ В частности, необходимо подчеркнуть формирование элементов инновационной экономики в стране при доминировании энергосырьевой модели развития.

с целью реализации положительных эффектов и минимизации негативных последствий для национальной экономики¹.

В данном контексте применение положений экономических теорий ПИИ при формировании инвестиционной политики страны, в том числе в сфере вывоза прямых инвестиций, может значительно повысить ее обоснованность и результативность. Научно-методологической основой формирования современной международной и внутренней политики в сфере инвестиций в России должна стать не отдельная концепция ПИИ, а сочетание элементов нескольких теоретических подходов (*табл. 1.6*)².

При этом критерии и условия применимости данных теорий должны максимально соответствовать конкретной ситуации в стране и перспективам ее развития. Также необходима оценка возможностей и ограничений осуществления и последствий предлагаемых мер (концепция реализации).

В итоге предложенный автором подход исследования инвестиционной деятельности ТНК «новой волны» из стран – продуцентов ПИИ содержит эклектическое сочетание элементов нескольких концепций – догоняющего развития, опережающего роста, а также неоклассической теории международного движения капитала и существующих концепций интернализации деятельности ТНК.

Сказанное выше подчеркивает актуальность более углубленного исследования теоретических основ экспорта ПИИ из России и предпринимательской деятельности российских корпораций за рубежом. Этот анализ может стать основой для определения сбалансированной и эффективной государственной политики в данной сфере, реализуемой в рамках единой внешнеэкономической стратегии и отвечающей долгосрочным приоритетам социально-экономического развития страны.

1 В этом контексте можно отметить актуальность проведения углубленного анализа взаимосвязей между ссудным и предпринимательским капиталами и их двусторонним движением на национальном и глобальном уровнях, а также неопределенности последствий для зарубежной активности растущей зависимости корпораций от действий традиционных и альтернативных инвестиционных институтов. См. Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: Инвестиционный аспект. М. КомКнига, 2007. С. 19.

2 В частности, можно выделить такие теории, как «цикл международного производства товара», «олигополии и ПИИ», «эклектическая парадигма», «путь инвестиционного развития нации». См. Мисакян М.Н., Кукушкина И.В. Теории прямых иностранных инвестиций: практическое значение для переходных экономик // Проблемы современной экономики. СПб. 2007. № (24). <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=23001>

Таблица 1.6

Условия и критерии применимости базовых теорий ПИИ для переходных экономик

Теория/автор	Условия практического применения для переходной экономики	Критерии применимости для переходной экономики	Страны, для которых применима теория
Цикл международного производства товара <i>Р. Вернон</i>	- стадия зрелости в цикле международного производства товара, наличие производственной базы, развивающаяся инвестиционная инфраструктура	- объем национального рынка - покупательная способность - экономическое законодательство - политическая стабильность - политика привлечения ПИИ	Россия, Украина, Казахстан, Болгария, Румыния
ТНК и несовершенная конкуренция <i>С.Г. Хаймер, Ч. Киндлбергер</i>	- несовершенство рынка переходных экономик, отсутствие высоких технологий, слабая конкурентоспособность национальных производителей	- степень либерализации национальной экономики - наличие природных ресурсов - объем национального рынка - политика привлечения ПИИ	Все страны с переходной экономикой
Олигополии и ПИИ <i>Г. Никербокер, Б. Грэм</i>	- переходные экономики как новые рынки для ТНК, слабое антимонопольное законодательство, низкая конкурентоспособность национальных производителей	- объем национального рынка - покупательная способность - политика привлечения ПИИ - географическое расположение страны	Все страны с переходной экономикой
Интернационализация ПИИ <i>Р. Бакли, М. Кассон, А. Ругман</i>	- либеральная государственная внешнеэкономическая политика переходных экономик, нацеленная на ускоренную интеграцию в мировое хозяйство, относительно высокие тарифные и нетарифные барьеры на импорт	- экономическое законодательство - объем национального рынка - покупательная способность - политика привлечения ПИИ	Россия, Украина, Казахстан, Болгария, Румыния, Белоруссия, Туркменистан, Таджикистан
Парадигма «летающих гусей» <i>К. Кодзима, Т. Озава,</i>	- либеральная государственная внешнеэкономическая политика, активное участие в экономической интеграции	- степень интегрированности национальной экономики в мировую экономику - степень либерализации национальной экономики - экономическое законодательство	Все страны с переходной экономикой

Таблица 1.6, окончание

Теория/автор	Условия практического применения для переходной экономики	Критерии применимости для переходной экономики	Страны, для которых применима теория
ПНИИ и конкурентное преимущество наций <i>М. Портер</i>	- состояние факторов производства переходных экономик (трудовые ресурсы, капитал, земля, инфраструктура) - составляющие внутреннего спроса переходных экономик (объем, покупательная способность) - меры государственной интервенции в переходных экономиках (либеральная внешнеэкономическая политика)	- наличие экономических ресурсов - объем национального рынка - отраслевая структура национальной экономики - государственная экономическая политика, в том числе политика привлечения ПНИИ - степень либерализации национальной экономики	Россия, Украина, Казахстан, Азербайджан, Армения, Грузия, Молдавия
Эклектическая парадигма <i>Д. Данинг</i>	- Л-преимущества (природа и набор местных факторов и рынков) переходных экономик: высококвалифицированная и относительно дешевая рабочая сила, прозрачная финансовая система, растущая экономика, либеральная внешнеэкономическая политика и т.д.	- государственная политика, в том числе привлечения ПНИИ - объем национального рынка - наличие экономических ресурсов - степень интегрированности национальной экономики в мировую экономику - степень либерализации национальной экономики	Все страны с переходной экономикой
Путь инвестиционного развития страны <i>Д. Данинг, Р. Нарудла</i>	- вторая (или выше) фаза инвестиционного развития	- отраслевая структура национальной экономики - уровень экономического развития - уровень рыночных преобразований - государственная экономическая политика, в том числе политика привлечения ПНИИ	Все страны с переходной экономикой

Источник: Мисакян М.Н., Кукушкина И.В. Теории прямых иностранных инвестиций: практическое значение для переходных экономик // Проблемы современной экономики. СПб. 2007. № 4(24). С. 102–107.

1.4. Генезис объективных факторов и субъективных предпосылок вывоза предпринимательского капитала из России на современном этапе

В последние годы компании из России активно выходят на мировые рынки в качестве инвесторов, что в конечном итоге создаст мультипликационный эффект для развития отдельных секторов экономики страны и условия для повышения их конкурентоспособности. Российским корпорациям всего за несколько лет удалось пройти путь от эпизодического участия в приобретении активов и реализации новых проектов в зарубежных странах до всевозрастающей роли национального капитала на мировых рынках.

За этот короткий период изменилась экономическая сущность и произошла трансформация форм вывоза российского капитала за границу. Характерной чертой данного процесса является то, что сделки по слияниям и поглощениям, осуществляемые отечественными компаниями на международных рынках, составляют существенную часть российских прямых инвестиций. В итоге приобретенные активы формируют основу накопленных капиталовложений из России за рубежом по сравнению с инвестициями во вновь создаваемые проекты (greenfield investments).

Выражение «слияния и поглощения» является переводом устоявшегося термина «mergers and acquisitions» (M&A), заимствованного из англо-американского корпоративного лексикона. «Merger» означает реорганизацию двух или более акционерных компаний путем слияния с возникновением одной новой или присоединения с укрупнением существующей компании, а «acquisition» – приобретение инвестором контроля над акционерной компанией путем скупки ее акций на открытом рынке или в ходе закрытой подписки.

Сделки M&A (или brownfield) в отечественной теории и практике обычно обозначают ту область отношений, которая связана с проведением мероприятий по укрупнению и расширению бизнеса акционерных компаний путем внесения существенных изменений в их корпоративную структуру или состав акционеров. Подобная стратегия позволяет их инициаторам приобрести дополнительные активы, получить доступ к недостающим ресурсам, привлечь новых поставщиков, расширить рынок сбыта и клиентскую базу,

внедриться в уже сложившиеся договорные отношения производственной кооперации или системы реализации продукции¹.

Характерной особенностью нынешнего этапа процессов интернационализации в мировой экономике являются целевые (а не спекулятивные) мотивы слияний и поглощений, что является долгосрочным фактором роста конкурентоспособности компании. В частности, как отмечает В.И. Кушлин, сделки M&A связаны с приобретением дополнительных (специализированных) производственных и финансовых ресурсов, необходимых для расширения производства продукции и проникновения на новые рынки, получения синергетического эффекта от объединения с другой компанией, доступа к новым технологиям, включая знания и ключевые компетенции².

В этой связи использование стратегии трансграничных слияний и поглощений можно объяснить высокими издержками на научные и прикладные исследования, необходимостью соответствия определенным мировым стандартам, а также упрощением использования средств коммуникации и получения доступа к информации. Таким образом, для корпоративного развития необходимы внешние дополнительные ресурсы, и компании вынуждены заполнять технологический разрыв между своими внутренними возможностями и внешними стратегиями для получения доступа к постоянно совершенствующимся технологиям и передовому опыту управления (стандартам) для полноценного участия в процессе глобализации³.

В свою очередь, капиталовложения в форме greenfield investments представляют собой проекты «с нуля», которые приводят к возникновению новых производственных мощностей и объектов, таких как офисы, здания и сооружения, а также к движению нематериальных активов (преимущественно в виде услуг)⁴. Поэтому ПИИ

1 См. Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010. С. 4.

2 Слияния и поглощения в системе современной экономики / под ред. А.Н. Фоломьева. М.: РАГС, 2009. С. 172.

3 Там же. С. 156–158.

4 ПИИ в новое производство (greenfield investments), или ПИИ «гринфилд», представляют собой движение капитала, отражаемого в книгах бухгалтерского учета как прямые инвестиции в стране-доноре, или как средства, полученные предприятием в стране-реципиенте. Зарубежный филиал использует приток капитала для покупки основных средств, товаров и услуг, найма рабочих для производства в стране-реципиенте. (World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development, UNCTAD, Geneva, 2007. P. 33.)

«гринфилд», помимо прочего, вносят непосредственный вклад в развитие производственных мощностей принимающей страны, что, как правило, повышает ее капитальную базу и занятость.

Данная форма капиталовложений осуществляется российскими компаниями, как правило, в развивающихся государствах мира при реализации нефтегазовых и горнодобывающих проектов (upstream industries), а также в странах СНГ преимущественно в сфере торговли и маркетинга¹.

В посткризисный период наметились тенденции изменения позиционирования России в глобальном инвестиционном процессе. Отечественный бизнес в 2010–2012 гг. стал более активен в сфере реализации новых проектов (greenfield), а также использовал другие, в том числе смешанные, формы капиталовложений за рубежом с иностранными партнерами. Такой подход связан как с ограниченными финансовыми ресурсами и недостатком технологий у российских компаний, так и с их более взвешенной стратегией в отношении трансграничного бизнеса.

Вместе с тем преобладание сделок в сфере M&A в целом отражает стремление российского бизнеса завоевать позиции прежде всего в обрабатывающих отраслях (downstream industries) в развитых государствах, а также предоставляет им возможность экономить время и ресурсы для производства конечной продукции, получить прямой доступ к необходимым современным технологиям и передовому опыту управления. В целом речь идет о форсированном и достаточно эффективном способе усиления рыночных позиций и конкурентных преимуществ корпораций, что при обычном плавном развитии бизнеса потребовало бы значительно больше времени и средств.

В сложившихся реалиях российские предприниматели признают, что купить действующую компанию быстрее и дороже, чем построить объект с нуля. Поэтому перед ними, как правило, стоит выбор: время или деньги, но финансовых средств у крупных корпораций до недавнего времени было достаточно, а времени для расширения бизнеса и опережения конкурентов уже фактически нет.

Рамочными предпосылками для расширения вывоза из России производительного капитала в виде прямых инвестиций стали благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, стабильная

¹ Процессы инвестирования российских капиталов в страны СНГ, включая сделки M&A с участием отечественного бизнеса, имеют свою специфику в силу наличия комплекса политико-экономических и социокультурных факторов.

в целом макроэкономическая ситуация и экономический рост в прошедшем десятилетии (по крайней мере, до осени 2008 г.), что способствовало расширению и диверсификации международной деятельности российских корпораций. Кроме того, данный процесс стимулировался рядом принятых в стране законодательных и административных мер, в том числе по либерализации валютного регулирования и контроля, а также экспорта капиталов¹.

Среди макроэкономических предпосылок, стимулирующих исходящие прямые инвестиции из России в истекшем десятилетии, необходимо выделить рост цен на нефть и укрепление реального курса рубля, а также ряд других факторов. При этом следует подчеркнуть, что другая – и более широкая – комбинация экономических и социально-политических причин стимулирует бегство капитала из страны в его классическом (традиционном) понимании².

Для реализации какого-либо комплексного события или проявления устойчивой тенденции (закономерности), в том числе в экономической сфере требуется одновременное выполнение соответствующих необходимых и достаточных условий. В связи с этим расширение вывоза российского предпринимательского капитала было обусловлено созданием макроэкономических предпосылок (необходимое условие) и стремлением отечественных корпораций к активной транснационализации своей деятельности (достаточное условие).

Взаимосвязь предпринимательской активности крупных национальных компаний и экономического роста в развитых странах было предметом многочисленных исследований в области экономической истории и стратегического управления, однако в целом рассматриваемое явление в государствах с формирующимися рынками пока изучено недостаточно. Хотя, как представляется, в данном случае априори можно исходить из определяющей роли российских корпораций, прежде всего энергосырьевого сектора, в реализации нынешней модели экономического развития страны, а также инвестиционной экспансии за рубежом.

1 Например, до середины прошедшего десятилетия официальные процедуры по получению всех разрешений и согласований на покупку акций иностранных компаний занимали у российских компаний в среднем от полутора до двух лет. В настоящее время эти формальности могут выполняться в течение одной недели. (РБК. Июнь 2006 г. С. 13.)

2 Дробышевский С., Трунин П. Взаимодействие потоков капитала и основных макроэкономических показателей в Российской Федерации. М.: ИЭПП, 2006. С. 74–75.

В целом тенденции завоевания Россией заметных международных позиций на рынке капиталов обусловлены прежде всего активизацией деятельности крупнейших отечественных компаний, которые в контексте данного исследования можно рассматривать как ТНК (по крайней мере, регионального уровня)¹. В данном случае этот тезис косвенно подтверждает гипотезу венгерского исследователя К. Калотая о двухсекторном характере развития экономики России, где ведущую роль, в том числе в сфере вывоза прямых инвестиций, играет достаточно мощный энергосырьевой сегмент национального хозяйства, ориентированный преимущественно на экспорт².

Например, в Китае и США совокупный объем продаж 400 крупнейших компаний в 2008 г. превышал 70% ВВП. В России выручка 400 ведущих корпораций в этот период составила примерно 55% ВВП, а тенденция их роста указывает на приближение этого показателя к уровню указанных стран. При этом отмечается, что российские компании в предкризисный период росли быстрее и были более прибыльными по сравнению со своими конкурентами вопреки тезису о том, что формирующиеся рынки отличает низкая прибыль или ее отсутствие³.

Так, капитализация крупнейшего монополиста России – «Газпрома» в предкризисный период в 2008 г. достигла 27,5% ВВП страны, а в 2010 г. корпорация заняла третье место в мире по объемам прибыли⁴. Такие масштабы деятельности данной компании впечатляют, но одновременно создают известные риски односторонней зависимости как для развития отрасли, так и для экономического роста в целом. В то же время, как представляется, малый и даже средний бизнес в силу социально-исторических предпосылок и экономических причин в обозримом будущем вряд ли будет оказывать заметное влияние на хозяйственное развитие России в целом, в том числе в инвестиционной сфере.

1 Критериями ТНК в данном случае являются размеры капитализации компании, масштабы ее зарубежной деятельности и объемы иностранных активов в нескольких странах, наличие транснациональной стратегии развития, мировых брендов и т.д.

2 Более подробно см. подраздел 1.3.

3 «Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России», подготовленный Институтом изучения быстроразвивающихся рынков (SIEMS) «Сколково». Москва. Август 2010 г. С. 2.

4 Динамика позиций отечественных компаний в мировых рейтингах подробно рассматривается в разделе 2.1 данного исследования.

В посткризисный период в 2010 г. на долю 400 российских крупнейших корпораций также приходилось около половины ВВП страны, причем удельный вес 46 госкомпаний составил 20% ВВП¹. В настоящее время практически все крупнейшие российские компании из первой полусотни (по масштабам капитализации), за исключением преимущественно ориентированных на неторгуемый сектор экономики, уже имеют активы или вовлечены в реализацию проектов «гринфилд» за рубежом².

Немаловажную роль в этом процессе сыграла и эволюция позиции государства в отношении вывоза российского капитала за рубеж. Если раньше руководство страны последовательно выступало против «утечки капитала», то с середины 2000-х годов стало публично поддерживать компании, осуществляющие крупные зарубежные инвестиции. С учетом перечисленных выше факторов российские корпорации получили широкие возможности для международной экспансии, что вызвало бум вывоза предпринимательского капитала из страны, в том числе для приобретения зарубежных активов, а также для реализации новых проектов в различных сферах.

Развивающиеся процессы привели к тому, что существенно расширилось представительство российского бизнеса на мировом рынке M&A. Если в конце прошлого века 90% зарубежных активов отечественных корпораций приходилось на долю «Газпрома» и «ЛУКОЙЛа», то в 2008 г. их удельный вес сократился до 40%, и сейчас в этот процесс вовлечены уже десятки крупных, а также тысячи средних и даже малых компаний.

В целом ведущие российские корпорации, которые с полным основанием можно определить как ТНК, отличаются друг от друга по условиям возникновения, по истории развития и способам зарубежной инвестиционной экспансии. Поэтому отечественные компании характеризуются и большим разнообразием мотивов осуществления ПИИ – от желания вывезти из страны капитал легальным способом (застраховавшись от возможных преследований

1 Данные Минэкономразвития России, http://www.economy.gov.ru/minec/press/news/doc20111021_0015

2 В этом случае речь идет прежде всего о следующих сегментах неторгуемого сектора: производство и распределение электроэнергии, газа и воды; строительство; оптовая и розничная торговля. Хотя и здесь имеются исключения, подтверждающие общее правило.

со стороны государства или конкурентов) до стремления получить доступ к новым технологиям на Западе.

Хотя, в отличие от ведущих экономических держав, в российском обществе еще не укрепилось осознание того факта, что в условиях глобализации приобретение или создание национальными компаниями зарубежных активов становится одним из ключевых элементов выживания в конкурентной борьбе с ТНК из других стран. Вместе с тем в стране пока только планируется создание полноценной системы государственного стимулирования зарубежных капиталовложений отечественных компаний и их предпринимательской деятельности за границей¹.

В широком смысле принято выделять следующие основные цели осуществления трансграничных капиталовложений: выход на новые рынки сбыта, доступ к природным и прочим ресурсам, повышение эффективности корпоративной деятельности (включая увеличение ее масштаба или экономии на разнообразии) и контроль над стратегическими активами².

На макроуровне эти мотивации определяются характерными для конкретной страны конкурентными преимуществами (advantages) и недостатками (disadvantages) на внешних рынках. На микроуровне эти же факторы во многом зависят от источников прибыли (в той мере, в которой менеджмент их понимает), а следовательно, от стратегии деятельности конкретной компании в определенных отраслях.

Резкий и масштабный рост в начале нынешнего столетия экспорта ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой (в последней группе это прежде всего Россия) вызвал необходимость не только формального анализа этих тенденций, но и теоретического осмысления. Учитывая актуальность данного феномена в трансграничном движении капиталов, ЮНКТАД посвятил ежегодный Доклад о мировых инвестициях в 2006 г. углубленному исследованию причин и динамики вывоза ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой, а также последствий данного процесса³.

1 Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. С. 19, 28.

2 См., например: *Dunning J. Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? // Journal of International Business Studies, Hampshire. 1998. Vol. 29. No. 1. P. 53.*

3 World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva, 2006; см. также: Case study on outward foreign direct investment by Russian enterprises, Expert Meeting on Enhancing Produc-

В этом докладе на основе анализа обширного фактологического и статистического материала и обобщения ключевых концептуальных подходов была предпринята попытка (как представляется, достаточно удачная) комплексного исследования основных тенденций данного процесса, его предпосылок, побудительных мотивов и характерных черт, а также возможных последствий для развития национальных экономик принимающих стран и государств базирования компаний-инвесторов.

В итоге этот доклад, подготовленный не только экспертами ЮНКТАД, но и группой ведущих специалистов мира во главе с Джоном Х. Даннингом, в том числе на основе обобщения ряда исследований, фактически заложил новую теоретическую и методологическую основу системного анализа экспорта ПИИ не только из стран развивающегося мира, но и из России¹. Поэтому, как представляется, данные подходы, изложенные в этом докладе, необходимо рассмотреть более детально.

На современном этапе стремление к интернационализации деятельности ТНК, включая экспорт ПИИ из развивающихся стран и государств с переходной экономикой, по мнению авторов доклада ЮНКТАД, помогает объяснить анализ важнейших видов «выталкивающих» и «притягивающих» факторов (push & pull factors) и связанных с этим предпосылок общего характера (*табл. 1.7*)².

Во-первых, как представляется, рыночные механизмы выступают мощной силой, выталкивающей ТНК развивающегося мира за пределы их стран базирования и притягивающей в принимающие государства. Так, в начале 2000-х годов для индийских ТНК главными движущими силами интернационализации выступали стремление расширить круг потребителей нишевых продуктов (в частности, в сфере ИТ-услуг) и отсутствие устойчивых международных связей для успешного развития.

Корпорации из Китая, а также из ряда азиатских и латиноамериканских стран особенно беспокоила необходимость обхода торговых барьеров на основных внешних рынках сбыта своей экспортной про-

tive Capacity of Developing Country Firms through Internationalization. Geneva, 8 November 2005.

1 Подраздел по России рассматриваемого доклада, а также ряд аналитических материалов были подготовлены известным исследователем данной проблемы К. Люхто из Финляндии.

2 World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 155–156.

дукции. Проблемой для данных ТНК является и чрезмерная зависимость от рынка страны базирования, поэтому местные компании расширяют свои капитальные операции с выходом на рынки других государств, чтобы снизить степень риска этого рода.

Во-вторых, рост издержек производства в стране базирования, особенно затрат на рабочую силу, порождает проблемы для ТНК из государств, где имеются трудоемкие отрасли, ориентированные на экспорт. Кризисы или другие сдерживающие факторы в стране базирования, в частности, приводящие к росту инфляционного давления, выступали в 90-е годы важными движущими силами экспорта ПИИ в таких странах, как Чили и Турция.

В-третьих, конкурентное давление на внутреннем рынке, испытываемое компаниями развивающихся стран, толкает их на путь расширения деятельности за рамки национальных границ и выхода за рубеж. К числу таких выталкивающих факторов относятся конкуренты в лице зарубежных производителей с низкими издержками, т.е. важным стимулом к интернационализации для них выступает конкуренция на внутреннем рынке со стороны иностранных и национальных компаний. Особенно это важно в тех случаях, когда ТНК интегрированы в глобальные производственные сети в таких трудоинтенсивных отраслях, как автомобилестроение, электроника и швейная промышленность¹.

В-четвертых, решения в отношении вывоза ПИИ зависят и от политики, проводимой правительствами государств базирования и принимающих стран. Китайские ТНК рассматривают политику правительства своей страны – «стань глобальным» (going global) – в качестве серьезного выталкивающего фактора, побуждающего их к транснационализации своей деятельности. Индийские компании используют поддержку своего правительства в форме регулятивных положений и стимулов, а также благоприятную политику по вопросам конкуренции и ввоза ПИИ со стороны принимающих стран, которая создает возможности для капиталовложений, например в результате приватизации госактивов².

1 Иногда такая конкуренция может приводить к так называемой упреждающей интернационализации, как, например, это произошло в 90-е годы, когда компании «Эмбрайер» (Бразилия) и «Течинт» (Аргентина) стали осуществлять инвестиции за рубежом до либерализации соответствующих отраслей внутри страны.

2 Доклад о мировых инвестициях в 2006 году. Обзор «ПИИ из развивающихся стран и стран с переходной экономикой: последствия для развития» ЮНКТАД. Женева, 2006. С. 38.

Помимо упомянутых выше факторов, существуют еще две важные предпосылки, побуждающие ТНК развивающихся стран выходить на внешние рынки. Во-первых, высокие темпы роста многих крупных развивающихся стран, прежде всего Индии и Китая, заставляют их готовиться к грядущему дефициту важнейших ресурсов и импортируемых факторов производства, необходимых для расширения их экономической деятельности. Эти риски находят отражение в стратегической и политической мотивации ПИИ, осуществляемых рядом ТНК этих стран, особенно в секторе природных ресурсов.

Во-вторых, среди транснациональных корпораций нового поколения произошел установочный (поведенческий) сдвиг, и они все больше сознают, что работают в масштабах глобальной, а не национальной экономики, и это подталкивает их к международному видению своей деятельности и к практическим шагам по реализации данного подхода.

Эти предпосылки, а также выталкивающие и притягивающие факторы – особенно угроза глобальной конкуренции на внутреннем рынке и, как следствие, либерализация, расширение возможностей за рубежом – придают эмпирическое обоснование идее структурного сдвига к осуществлению ПИИ корпорациями развивающихся стран на ранних этапах и в более широких масштабах¹.

В принципе, как указывалось выше, в мотивации инвестиционных решений, принимаемых ТНК, можно выделить четыре главных соображения: стремление к освоению рынков, к повышению эффективности, к получению доступа к ресурсам (во всех этих случаях речь идет о стратегиях «использования активов»), а также к приобретению созданных активов (стратегия «увеличения активов»)².

Наиболее важную роль при этом для ТНК нового поколения играют прямые инвестиции для освоения рынков, которые осуществляются главным образом в форме внутрирегиональных ПИИ или размещаются в отдельных развивающихся странах с благоприятными условиями. Но структура их географического распределения зависит от профиля деятельности транснациональной корпорации.

1 Доклад о мировых инвестициях в 2006 году. Обзор «ПИИ из развивающихся стран и стран с переходной экономикой: последствия для развития» ЮНКТАД. Женева, 2006. С. 39.

2 World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 41.

Например, прямые инвестиции в потребительские товары и услуги, как правило, имеют региональную ориентацию или осуществляются по оси «Юг–Юг»; ПИИ в электронные комплектующие обычно концентрируются на региональном уровне (в силу местоположения снабжаемых компаний); в сегменте ИТ-услуг они зачастую имеют региональную направленность и ориентированы на развитые страны, где расположены основные клиенты; капиталовложения нефтегазовых ТНК доминируют на региональных рынках, а также в некоторых развитых странах, которые остаются крупнейшими потребителями энергоносителей.

Вторым по значимости мотивом выступают ПИИ, ориентированные на повышение эффективности. Они осуществляются главным образом ТНК из наиболее «продвинутых» развивающихся стран (соответственно с более высокими затратами на рабочую силу), и, как правило, они концентрируются в нескольких отраслях (производство электротехнической и электронной продукции, одежды и текстильных изделий).

При этом отмечается, что в целом мотивы осуществления ПИИ для получения доступа к ресурсам и приобретения созданных активов относительно менее важны для ТНК из развивающихся стран. Поэтому большая часть прямых инвестиций, ориентированных на получение доступа к ресурсам, размещается в развивающихся государствах, а значительная часть ПИИ, ориентированных на приобретение созданных активов, – в развитых странах. Однако в последние годы в этом распределении наметились новые тенденции, включая увеличение потоков по оси «Север–Юг».

Помимо перечисленных выше, дополнительным мотивом является постановка перед государственными (или квазигосударственными) корпорациями стратегических задач национальными правительствами, которые поощряют путем прежде всего политической поддержки эти компании к обеспечению надежного снабжения внутреннего рынка жизненно важными импортными ресурсами (в первую очередь сырьевыми), а также к получению прямого доступа к передовым технологиям и современным бизнес-компетенциям¹.

¹ Так, например, китайские и индийские ТНК осуществляют инвестиции в страны, имеющие крупные месторождения ресурсов, особенно в нефтегазовом секторе, в целях расширения поставок на национальный рынок. Такой подход отличается от проведения адресной политики в отношении покупателей страны пребывания,

С точки зрения размещения ПИИ конечный результат совокупного воздействия соответствующих движущих сил, преимуществ и мотивов заключается в том, что большая часть инвестиций ТНК нового поколения осуществляется в других развивающихся странах (например, в силу сходства потребительских рынков, технологического уровня или институциональных структур) или в пределах их региона (например, в соседних странах, где условия работы им знакомы).

Но после кризиса, как отмечалось выше, эта тенденция меняется в сторону развитых государств и стран с формирующейся экономикой, что обусловлено ростом экономической мощи новых ТНК и качественной трансформации мотивов и стратегических посылов их зарубежной деятельности.

В XXI в. ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой последовательно укрепляют свои позиции на мировом рынке капиталов в качестве экспортеров ПИИ. Расширяя операции за рубежом, они приобретают знания и практический опыт, которые, в принципе, могут быть полезны для них по двум причинам. Во-первых, они расширяют свои возможности для работы на международном уровне. Во-вторых, эти ТНК приобретают практический опыт управления и передовые технологии для увеличения своих специфических (внутрифирменных) преимуществ, тем самым повышая конкурентоспособность корпорации¹.

Таким образом, выше были изложены основные структурированные подходы авторов Доклада-2006 ЮНКТАД о феномене вывоза ПИИ и его мотивации из развивающихся стран и государств с переходной экономикой, с которыми в целом можно согласиться (табл. 1.7). Вместе с тем в настоящее время эти теоретические подходы эволюционируют, иногда даже трансформируются в противоположные тенденции, которые более углубленно исследуются в более поздних ежегодных Докладах о мировых инвестициях ЮНКТАД и в специализированных изданиях данной организации².

как это делается в данной отрасли при осуществлении ПИИ, ориентированных на освоение рынков. World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 162–163.

1 World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 161–162.

2 См., например: World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011; UNCTAD Global Investment Trends Monitor; Transnational Corporations Journal и т.д.

Таблица 1.7

Структурированные факторы и мотивация трансграничной инвестиционной деятельности ТНК развивающихся стран

Выталкивающие и притягивающие факторы (push & pull factors)	Мотивации инвестиционных решение (стратегия «использования активов»)
<ul style="list-style-type: none"> • Рыночные факторы выталкивают ТНК развивающегося мира за пределы из стран базирования и притягивают в принимающие государства • Рост издержек производства в стране базирования, в том числе затрат на рабочую силу • Конкурентное давление на внутреннем рынке местных и иностранных фирм • Политика в сфере ПИИ, проводимая правительствами государств базирования и принимающих стран • Грядущий дефицит важнейших ресурсов и импортируемых факторов производства • Установочный (поведенческий) сдвиг к транснационализации 	<ul style="list-style-type: none"> • Стремление к основоению рынков • Повышение эффективности • Получение доступа к ресурсам • Приобретение созданных активов (стратегия «увеличения активов») • Постановка перед государственными (или квазигосударственными) корпорациями стратегических задач правительствами их стран

Составлено по: World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 155–163.

При этом необходимо учитывать степень зрелости зарубежной предпринимательской активности ТНК различных поколений, имеющих свою специфику на каждом этапе деятельности, а также новые условия трансграничного капиталодвижения, которые проявились в посткризисный период¹.

Помимо этого, как представляется, указанные выше подходы авторов доклада не в полной мере учитывают особенности эволюции инвестиционной экспансии российских компаний. Причины активизации деятельности отечественного бизнеса в области M&A и greenfield отличаются определенной спецификой от трансграничных сделок и проектов, осуществляемых компаниями из развитых стран и государств с динамично формирующейся экономикой.

¹ Более подробно об этих изменениях см. в разделе 1.1–1.3 данной работы.

Так, А.С. Булатов считает, что российская специфика вывоза и ввоза капитала по сравнению с другими странами с формирующимися рынками является следствием особенностей ее национальной экономической модели. В частности, факторы, стимулирующие и препятствующие вывозу ПИИ, связаны с недостатками российского варианта капитализма, который, по его мнению, можно назвать олигархическим госкапитализмом¹.

Эти различия обусловлены прежде всего сохраняющейся специализацией ведущих корпораций – основных экспортеров ПИИ из России преимущественно на поставках на внешние рынки энергоносителей, сырья и низкотехнологичной продукции. Данная специализация в значительной степени определяет основной источник их прибылей, обусловленный конъюнктурой мирового рынка, и, соответственно, мотивацию их инвестиционной деятельности.

Помимо этого, заметное влияние на зарубежную экспансию, как представляется, оказывает субъективно-личностный (т.е. внеэкономический) фактор, обусловленный тем, что в большинстве ведущих отечественных компаний ее основной владелец одновременно является главным топ-менеджером.

В связи с этим не все предпосылки (выталкивающие и притягивающие факторы) и мотивы (стратегии «использования активов» или «увеличения активов») экспорта ПИИ, изложенные в докладе ЮНКТАД, применимы к России, особенно на первой стадии развития этих процессов. Сказанное требует дополнительного анализа причинно-следственных связей развития процесса вывоза прямых инвестиций и предпринимательской деятельности отечественного бизнеса за рубежом, а также выявления их специфики.

Прежде всего, необходимо учитывать фактор «отсутствия» привлекательных возможностей для российских корпораций по инвестированию внутри страны, что обусловлено структурными диспропорциями отечественной экономики, неблагоприятным деловым климатом и проблемами институционального характера. Особое направление исследования данного комплекса проблем задано Б.А. Хейфецем, который, как указывалось выше, стал автором концепции «офшоризации» российской экономики².

1 Булатов А. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2011. № 8. С. 73.

2 См. Хейфец Б. Офшорные финансовые сети российского бизнеса // Вопросы

Помимо этого, экономические агенты считают, что соотношение рисков и доходности (*risk/return ratio*) неоптимально и не создает возможности для эффективной работы в России. Поэтому они инвестируют, например, в страны СНГ, где рисков не меньше, но возможности получения доходов выше, или в развитые государства мира, где при относительно невысоком уровне доходности риски минимальны. Из этого следует очевидный вывод: чтобы капитал находил себе приложение в России, необходимо либо снизить риски предпринимательства, либо увеличить его доходность.

Одновременное решение двух проблем труднореализуемо. В данном контексте снижение рисков – это прежде всего институциональная защита инвестиций от несправедливого суда, административных барьеров и т.д. Повышение доходности – это снижение уровня налогов, развитие конкурентной среды, устранение с рынка монополистов, а также отмена индивидуальных преференций. И наконец, снижение «коррупционного налога», который в последние годы вырос, по некоторым оценкам, до 50%¹.

В 2000-е годы происходила заметная трансформация мотивов и форм экспорта капитала из России. В начале этого процесса (до середины десятилетия) превалировали отчасти субъективные причины: российский бизнес активно вывозил капиталы, страхуясь от политической неопределенности и экономической нестабильности, в том числе в преддверии президентских выборов.

При этом необходимо подчеркнуть значимость политического фактора: в год, предшествующий президентским выборам в России (1999, 2003, 2007 и даже 2011 гг.), отток капиталов из страны, согласно официальным данным, значительно увеличивается, в том числе вывоз капитала в форме ПИИ возрастает в 2–3 раза по сравнению с уровнем предыдущего года.

Также на первоначальном этапе инвестиционной экспансии сыгнали свою роль и амбиции руководителей ведущих отечественных корпораций. Особенностью корпоративного управления в России, как указывалось выше, является совмещение функций основного собственника (акционера) и топ-менеджера, их стремление превратить свои компании в международные, в том числе путем про-

экономики. 2009. № 1. С. 41–42; Хейфец Б.А., Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. М.: Экономика, 2008.

1 Мусеев А. Беглый отток // Ведомости. 14 января 2011 г.

ведения отдельных экспериментов в сфере зарубежных слияний и поглощений.

В этой связи Л.И. Абалкин подчеркивал, что в России собственник и предприниматель-управленец слиты воедино, поэтому сложной и пока нерешаемой проблемой является совмещение капитала как собственности и капитала как функции. В первом случае результатом деятельности является доход в виде процента на вложенный капитал, а во втором – предпринимательский доход, который по своей сущности является платой за организацию производства и управление компанией¹.

В итоге подобного смешения целевые установки и результаты деятельности отечественных корпораций в российских реалиях имеют искаженный характер. Поэтому решение собственника – крупнейшего акционера компании подчас носили субъективный характер и приводили к внешне иррациональным действиям, в том числе в сфере инвестирования за рубежом.

Известная теория лауреата Нобелевской премии по экономике (2002) Д. Канемана об иррациональности отношения человека к риску в принятии решений и в управлении своим поведением, видимо, ограничивается поведенческими аспектами в условиях стран со сложившейся рыночной экономикой, что очевидно не соответствует российским реалиям².

В данном случае необходимо учитывать менталитет отечественного предпринимателя, в основе которого лежит недавнее советское прошлое, и его стремление к увеличению нормы прибыли, нежели массы прибыли. В этой связи представляется, что поведение российских олигархов как раз весьма рациональное в условиях действующей политико-экономической системы и существующих отношений собственности в стране.

Многие современные экономические теории исходят из допущения человеческой рациональности (П. Самуэльсон) или же по-

1 Абалкин Л.И. Теория социальных инициатив неизменна // Независимая газета. 6 апреля 2010 г.

2 Даниэль Канеман (Daniel Kahneman) – израильско-американский психолог, один из основоположников психологической экономической теории поведенческих финансов, в которых объединены экономика и когнитивистика. Лауреат Нобелевской премии по экономике 2002 г. (совместно с В. Смитом из США) «за применение психологической методик в экономической науке, особенно при исследовании формирования суждений и принятия решений в условиях неопределенности». См.: Канеман Д. Внимание и усилие / пер. с англ. И.С. Уточкина. М.: Смысл, 2006.

стулата, что большинство экономических решений принимаются в ситуации неопределенности, когда вероятности трудно просчитать (Дж. Кейнс).

В настоящее время на стыке нейрологии (наука об устройстве и работе мозга) и экономической теории формируется новое научное направление – нейроэкономика, которая начинает менять представления о том, как люди принимают решения в сфере бизнеса. Результаты этих исследований (П. Глимчера и Р. Шиллера) могут отразиться на традиционном понимании основных положений функционирования экономики, связав их со спецификой устройства человеческого мозга¹.

Приведенные выше соображения о значимости в данном случае субъективного фактора в принятии решений имеют непосредственное отношение и к российскому предпринимательству. Так, в сырьевом секторе России сложилось такое положение, что практически все крупные частные компании имели одного главного акционера. Как правило, это жесткий и целеустремленный человек, обладающий не только богатством, но и большим и разнообразным практическим опытом, прошедший через очень многое в своей жизни, чтобы достичь такого статуса. Поэтому менеджменту компании и ее миноритариям на его решения влиять практически невозможно – их можно только выполнять².

Помимо этого, для деятельности крупной компании сырьевого сектора в сложившихся условиях хозяйствования показатели производительности труда и эффективности носят второстепенный характер. Зато важны защита огромного рентного дохода как внутри компании от других менеджеров, так и на уровне отрасли – от конкурентов, а также наличие тесных и проверенных связей во властных структурах³.

1 Шиллер Р. Экономика мозга // Vedomosti.ru 23.11.2011 г. В данном контексте представляют также интерес подходы В.Д. Андрианова к саморегуляции рыночной экономики и его теория функциональных экономических систем (ФЭС). См.: Андрианов В.Д. Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции. М.: Экономика, 2008.

2 Один из последних примеров – UC Rusal, который в настоящее время находится в кризисе, вызванном действиями менеджмента и конфликтом стратегического инвестора с миноритарными акционерами. В результате корпорация превратилась из мирового лидера алюминиевой промышленности в компанию, перегруженную долгами, вовлеченную в большое количество юридических тяжб и социальных конфликтов.

3 Генеральный директор и совладелец компании «Русарго» М. Басов отмечает: «Когда EBITDA составляет 5–10 млрд долл., занимаешься политикой, а не эффек-

При этом необходимо учитывать несовершенство хозяйственного законодательства страны, низкую эффективность его правоприменения и неадекватную судебную систему. В связи с тем что многие нормы законодательства России излишне зарегулированы, что препятствует эффективной деятельности и возникновению новых направлений бизнеса, большинство крупных сделок предприниматели предпочитают проводить за пределами российской юрисдикции – в Великобритании, Нидерландах и в других государствах, где существуют адекватная правовая среда и независимая судебная система¹.

При этом в России, по подсчетам Минэкономразвития, основной акционер в среднем владеет примерно 70% бизнеса, тогда как в развитых странах этот порог составляет 10–15%. Но жесткие нормы российского законодательства стимулируют мажоритарных акционеров в ОАО «выталкивать» из компаний миноритариев. Помимо этого, непредсказуемость правового регулирования в итоге сдерживает и приход в отечественные компании иностранных инвесторов².

Вместе с тем начиная со второй половины прошедшего десятилетия процесс вывоза ПИИ приобрел более осмысленный характер, и зарубежное инвестирование стало неотъемлемой частью стратегии ведущих корпораций России, расширяющих свою международную деятельность, что отвечало вызовам глобализации³.

Однако на современном этапе российские корпорации значительно отстают по уровню конкурентоспособности и масштабам бизнеса за границей от ведущих мировых ТНК, а сеть их зарубежных активов пока находится в стадии формирования. В связи с этим слияния и поглощения, прежде всего в странах дальнего зарубежья, могут стать эффективным средством для приобретения отечественным бизнесом гарантированного доступа к стратегическим ресур-

тивностью. Конечно, можно повысить ее на 100–200 млн долл., но это ничто по сравнению с тем, чтобы получить от правительства какой-нибудь контракт». (Ведомости. 2 августа 2011 г.)

1 В соответствии с исследованием Международной торговой палаты, наиболее подходящими для российских бизнесменов странами с точки зрения развития корпоративного права и перспектив разрешения арбитражных споров в 2009 г. были: Великобритания (14,3%), Швейцария (13,1%), Франция (7,2%), США (7,1%), Германия (6%) и даже Бразилия (2,6%).

2 В 2010–2011 гг. Минэкономразвития России и другие заинтересованные ведомства подготовили поправки к законодательству в корпоративной сфере с целью частичного урегулирования этих противоречий, но в целом требуется системное решение указанных проблем.

3 См. подраздел 1.3.

сам, для освоения передовых технологий и современных бизнес-компетенций, а также для продвижения товаров и услуг на новые рынки сбыта и т.д.

Цели российских инвесторов также существенно отличаются от мотивов корпораций из развивающихся стран. Типичные предпосылки осуществления ПИИ у большинства российских ТНК – закрепление, удержание или расширение рынков сбыта либо обеспечение доступа к ресурсам (факторам производства). Поэтому для российского бизнеса в сфере М&А характерны приобретения в форме полного или частичного поглощения (приобретение контрольного пакета акций) зарубежных компаний, нежели слияний или покупки миноритарного пакета.

Как показывает практика, чисто спекулятивные сделки не получили широкого распространения среди российских корпораций за рубежом. Исключением является, например, покупка структурами А. Усманова или С. Керимова миноритарных пакетов нескольких иностранных компаний для целенаправленной продажи при росте их капитализации¹. Ряд отечественных корпораций в последние годы перепродали свои зарубежные активы, но это было вызвано, как правило, стратегическими просчетами при их приобретении или последствиями низкой эффективности управления в условиях мирового кризиса и в последующий период.

Капиталовложения российских ТНК могут быть связаны прежде всего с их желанием контролировать перспективные зарубежные активы, тогда как стремление повысить с помощью ПИИ эффективность своей деятельности через снижение трудовых и прочих издержек (экономия на масштабах или разнообразии, синергетический эффект) реально встречается пока редко. Напротив, у компаний развитых стран при осуществлении сделок М&А последние причины являются доминирующими, а ТНК других государств БРИКС также ориентированы на повышение эффективности своей операционной и финансовой деятельности путем целевых слияний и поглощений за рубежом.

Необходимо отметить также, что на современном этапе в России передел ключевых высокоприбыльных рынков (энергоносители,

¹ Согласно рейтингу Bloomberg богатейших людей мира (по итогам 2011 г.), А. Усманов с суммой 20 млрд долл. занял первое место среди российских предпринимателей, а структура его активов была следующей: «Металлоинвест» – 8,2 млрд, «Мегафон» – 4,4 млрд, фонд DST – 4,1 млрд, Mail LI Equity – 2,1 млрд долл. и т.д.

черная и цветная металлургия и т.д.) при сокращении доступной ресурсной базы в силу их высокой монополизации экономическими методами практически невозможен.

При этом крупнейшие корпорации, как показывают многочисленные объявленные, но несостоявшиеся сделки, реально не стремятся к внутриотраслевой и межотраслевой консолидации, опасаясь за потерю собственного бизнеса. Поэтому у них остается единственный выход: расширять свою деятельность за счет выхода на внешние рынки, что определяет выталкивающий фактор их инвестиционной экспансии.

Кроме того, проявляются мотивы, связанные со страхованием корпоративных активов от возможных посягательств со стороны государства или российских конкурентов. В связи с этим в последние годы трансграничные сделки M&A также стали для отечественных компаний фактором внутриотраслевой и даже межотраслевой конкуренции.

Иллюстрациями различных мотивов осуществления ПИИ могут служить крупнейшие приобретения компаний, осуществленные российскими ТНК в докризисный период. Например, «Норникель» и «АЛРОСА» старались расширить свою ресурсную базу, тогда как «ЛУКОЙЛ» и «Вымпелком» пытались усилить позиции на зарубежных оптово-розничных рынках, а целью компании «Ренова» было приобретение современных зарубежных технологий, в том числе для их последующего использования в России. Иногда наблюдается намерение прежде всего создать благоприятный имидж компании – глобального игрока и т.д.¹

Таким образом, основные побудительные мотивы экспорта ПИИ и осуществления предпринимательской деятельности крупнейших российских корпораций за рубежом, а также иерархия этих мотивов сводятся к следующему:

- макроэкономические предпосылки;
- расширение традиционных рынков сбыта и освоение новых ниш;

¹ Например, при первых трансграничных сделках важен сам факт превращения компании (или, по крайней мере, ее имидж) в глобально действующего игрока, что иногда используется для формирования положительной истории бизнеса, для получения зарубежных займов на более выгодных условиях, для облегчения выхода на ведущие фондовые рынки и т.д. См.: Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН. Декабрь 2009 г. С. 11.

- гарантированный доступ к стратегическим ресурсам и факторам производства;
- приобретение передовых технологий, современных бизнес-компетенций и высококвалифицированных кадров;
- реализация стратегии корпоративного роста;
- отсутствие привлекательных возможностей для инвестирования в национальную экономику;
- субъективные побудительные мотивы.

Для сравнения приведем в структурированном виде универсальные критерии мотивации экспорта ПИИ с точки зрения корпоративной стратегии развития:

- повышение конкурентоспособности за счет снижения издержек или контроля над ними (особенно важно для ресурсных отраслей):
 - интеграция в цепочки добавленной стоимости;
 - доступ к конкурентоспособному по себестоимости или не–возобновляемому ресурсу;
 - достижение эффекта масштаба за счет доступа на новые рынки и к новым потребителям;
 - доступ к более дешевому международному капиталу;
- повышение конкурентоспособности за счет приобретения уникальных компетенций и других нематериальных активов (актуально, в частности, для фармацевтики, оптовой торговли и машиностроения):
 - технологии, ноу-хау;
 - бренды, патенты;
 - совершенствование методов управления;
- спекулятивные (финансовые) цели:
 - приобретение актива с дисконтом на спаде с целью последующей перепродажи;
- диверсификация рисков:
 - снижение риска волатильности основного бизнеса за счет диверсификации активов в смежный бизнес.

Изложенные выше мотивы, побуждающие компании к приобретению иностранных активов, становятся сейчас даже более актуальными: в среднесрочной перспективе предпринимательская активность за рубежом ведет к повышению транснационализации их бизнеса и соответствующему корпоративному росту. В целом ключевая причина покупок компаниями зарубежных активов – уве-

личение капитализации, что достигается благодаря нахождению уникальной позиции на рынке или приобретению дополнительных компетенций¹.

При реализации проектов «гринфилд» и смешанных форм инвестирования набор мотивов несколько меньше, нежели при сделках M&A, что обусловлено особенностями осуществления этих видов капиталовложений и их географией. При этом уровень экономического развития конкретной страны (развитые, развивающиеся государства или страны СНГ) для осуществления сделки M&A или реализации проектов «гринфилд» влияет на выбор российскими корпорациями специфических подходов к своей инвестиционной деятельности за рубежом.

Как правило, в странах СНГ или отдельных развивающихся государствах российская компания выступает как источник управленческого опыта и даже технологий, что позволяет им доминировать в отдельных секторах сферы производства или услуг.

Однако в более развитых экономиках или при реализации технологически сложных проектов российская сторона привлекает в качестве субподрядчика иностранные фирмы, обладающие необходимыми компетенциями. В итоге такой подход позволяет отечественным компаниям закрепиться в конкретном сегменте (как правило, в добывающих отраслях) экономики зарубежной страны, а также иметь перспективы сбыта продукции в соседних государствах или регионе.

Анализ основных побудительных причин инвестиционной деятельности российского бизнеса за границей позволяет выделить три этапа ее эволюции:

- середина 90-х годов прошлого века по начало 2000-х – генезис этого процесса, проявлявшийся преимущественно в форме утечки (бегства) капитала, когда экспорт ПИИ носил эпизодический и несистемный характер;
- с 2003–2004 гг. до конца 2008 г. – резкий рост исходящих прямых инвестиций из России, масштабное приобретение зарубежных активов в различных секторах и регионах мира;
- 2009 г. – по настоящее время – период адаптации к последствиям мирового кризиса и новым вызовам глобального рынка трансграничных инвестиций, характеризующийся модификацией ин-

¹ Инструменты создания стоимости: покупка активов за рубежом. М., 2008. С. 7. Сайт компании Strategy Partners <http://www.strategy.ru>.

вестиционных стратегий отечественного бизнеса: диверсификация отраслей и географической структуры зарубежного предпринимательства и расширение его участников за счет крупных компаний «второго эшелона», а также среднего бизнеса.

Данные этапы, в принципе, совпадают с периодизацией экспорта ПИИ из России, предложенной Б.А. Хейфецем¹. Однако он дополнительно выделяет кризисный этап (2008–2009 гг.) в данном процессе, что представляется не вполне правомерным, так как этот период является инерционным отражением проблем экспансии предыдущих лет. Также, по нашему мнению, еще преждевременно говорить о текущем этапе как о качественно новой стадии развития предпринимательской деятельности российских компаний за рубежом, так как устойчивые тенденции и характерные черты этого периода только формируются.

Фактически указанные этапы развития трансграничной инвестиционной деятельности российских компаний отражают взаимосвязь происходящих процессов внутреннего развития и эволюцию интернационализации отечественной экономики. В данном случае, по мнению А.В. Кузнецова, характер хозяйственной интернационализации, понимаемой как развитие устойчивых внешнеэкономических связей, связанных с выходом воспроизводственного процесса за рамки национальных границ, требует оценки не только на количественном, но и на качественном уровне².

* * *

Проведенный в данной главе анализ позволяет сделать следующие выводы, касающиеся теоретических аспектов современного капиталодвижения и основных предпосылок экспорта прямых инвестиций из России.

Традиционные теории ПИИ не в полной мере учитывают особенности эволюции инвестиционной экспансии российских компаний. Причинно-следственные связи активизации деятельности отечественного бизнеса в области слияний и поглощений и реализации новых проектов за рубежом имеют свою специфику (мотивы вывоза, доминирование энергосырьевых монополий, узость спо-

1 Хейфец Б.А. На сломе тренда: итоги зарубежных прямых инвестиций российского бизнеса в 2010 году // Вестник Государственной регистрационной палаты. 2011. № 1. С. 4,10.

2 Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. С. 23.

совов и сфер приложения капиталов за рубежом) и отличаются от трансграничных сделок и проектов, осуществляемых компаниями из развитых стран и государств с динамично формирующейся экономикой.

Ряд традиционных предпосылок (так называемые выталкивающие и притягивающие факторы) и классических мотивов (стратегии «использования активов» или «увеличения активов») экспорта ПИИ не применимы к России, особенно на первой стадии генезиса этих процессов. При этом необходимо учитывать как степень зрелости зарубежного предпринимательства ТНК различных поколений, которые имеют специфические черты на каждом этапе развития, так и новые тенденции, которые проявились в посткризисный период в сфере трансграничных инвестиций.

Прежде всего необходимо учитывать фактор «отсутствия» привлекательных возможностей для российских корпораций для инвестирования внутри страны, что обусловлено структурными диспропорциями отечественной экономики, неблагоприятным деловым климатом и проблемами институционального характера, включая особенности уклада национального хозяйства России – олигархического госкапитализма.

Отличие российской практики от других стран также обусловлено сохраняющейся специализацией ведущих корпораций – основных экспортеров ПИИ из России преимущественно на поставках на внешние рынки энергоносителей, сырья и низкотехнологичной продукции. Данная компетенция в значительной степени определяет основной источник их прибылей, обусловленный конъюнктурой мирового рынка, и, соответственно, мотивацию их инвестиционной стратегии.

Движущие силы российских инвесторов также отличаются от мотивов деятельности корпораций из других государств. Типичные предпосылки осуществления ПИИ большинством российских ТНК – закрепление, удержание или расширение рынков сбыта либо обеспечение прямого доступа к ресурсам (факторам производства), в то время как повышение эффективности производства (экономия на издержках или масштабах) для них на данном этапе является вторичной мотивацией.

Необходимо отметить влияние на зарубежную экспансию субъективно-личностного (*внеэкономического*) фактора, обусловленного тем, что в большинстве ведущих отечественных компаний их ос-

новой акционер одновременно является главным топ-менеджером. Таким образом, возникает проблема совмещения капитала как собственности и капитала как функции, что влечет искажение целевых установок и последствий зарубежной деятельности корпораций.

В целом специфика интеграции России в мировую экономику определяется не только особенностями ее хозяйственного потенциала, но и поздним институциональным оформлением ее внешнеэкономического сектора. Это было обусловлено необходимостью создания в пореформенный период принципиально новой договорно-правовой базы и ее правоприменения, а также системы управления и регулирования ВЭД. Также это положение усугубляется диспропорциями энергосырьевой модели экономики, ориентированной на экспорт, неполноценным позиционированием страны в системе ведущих международных экономических организаций и т.д.¹

В условиях глобализации инвестиционный аспект может играть важную роль при формировании новой модели российской экономики. В настоящее время страна уже достаточно активно вовлечена в трансграничные потоки движения капиталов, причем необходимо подчеркнуть, этот процесс носит двусторонний характер. В итоге Россия, несмотря на известные внутренние проблемы, в посткризисный период не только является одним из крупнейших реципиентов ПИИ в мире, но и занимает ведущие позиции как глобальный экспортер прямых инвестиций².

В долгосрочном плане генерирование у продуцентов ПИИ из развивающихся и переходных экономик «обратных потоков» инвестиций при соответствующем управлении этим процессом может способствовать экономическому росту в странах базирования, а также активизирует внутренний инвестиционный процесс за счет данного кругооборота капитала.

Важнейшей проблемой, которая стоит перед Россией на современном этапе, является переход на новую модель экономического

1 Фактически до конца 90-х годов российское участие в мировой экономике во многом продолжало нести черты замкнутости советского периода. «Запоздалая» интернационализация России означает отсутствие у отечественных компаний значительного времени для поэтапной адаптации к современным реалиям мирового рынка, тогда как их зарубежные конкуренты имели возможность своевременно реагировать на вызовы глобализации. (Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. С. 3.)

2 Более подробно динамика позиций Российской Федерации в глобальном движении капиталов рассматривается в подразделах 2.1–2.2 данной работы.

роста, базирующуюся на инновационном типе развития национального хозяйства. В связи с этим требуются пересмотр внешнеэкономической стратегии страны в целом и ее адаптация к новым условиям деятельности на внешних рынках в посткризисный период.

Так, по мнению В.В. Перской, в данном контексте ведущую роль играет экономическая идеология, положенная в основу концепции социально-экономического развития России, а также смена парадигмы внешнеэкономической политики страны в целях обретения устойчивого, динамичного развития и адекватного потенциалу России места в мировом хозяйстве¹.

При этом в системе международных экономических отношений заметно повышается роль трансграничных капиталовложений. В этой связи в настоящее время актуальной проблемой является трансформация имеющегося потенциала России в глобальном инвестиционном процессе в новый фактор экономического развития страны и ее качественного роста на основе инновационной составляющей.

Успех ряда зарубежных стран в повышении конкурентоспособности экономики с помощью активизации трансграничных инвестиционных связей уже повлиял на изменение отношения государства в России как к привлечению иностранных капиталовложений в отечественную экономику, так и к экспорту национальных капиталов. Именно потоки ПИИ, а в меньшей степени и других форм движения капитала, оказывают постоянно возрастающее влияние на положение конкретной страны в международном разделении труда и на динамику ее конкурентоспособности.

Растущий масштаб вывоза прямых иностранных инвестиций и объемы накопленных капиталовложений за рубежом являются важным индикатором позиционирования страны как глобализирующейся экономики. В этом контексте представляется правомерным утверждение Е.Г. Ищенко «о существовании органической связи между инвестиционной позицией России в мире и долгосрочными перспективами развития страны»².

В целом к середине истекшего десятилетия в экономике страны произошли реальные сдвиги, которые позволяют говорить об усиле-

1 См. Перская В.В. Экономическая идеология и внешнеэкономическая политика России. М.: Анкил, 2007.

2 Ищенко Е.Г. Россия в мировом инвестиционном процессе. М.: изд-во РАГС, 2006. С. 7.

нии интеграции России в мировое хозяйство и о ее возрастающем, хотя и ограниченном по масштабам и направлениям, влиянии на мирохозяйственные процессы, в том числе в сфере трансграничного движения инвестиций. Современная Россия уже становится полноценным участником рыночных отношений в глобальном измерении, хотя ее положение в мировом разделении труда пока достаточно неустойчиво и зависит прежде всего от конъюнктуры мировых товарных и финансовых рынков.

Однако с учетом своих экономических возможностей, пространственных масштабов, наличия ресурсов и имеющегося производственного потенциала (особенно на фоне ряда других экономик мира) Российская Федерация может и должна в обозримой перспективе занять заметное место в мировом инвестиционном процессе и в глобальной экономике в целом.

ГЛАВА 2. Основные характеристики и особенности инвестиционной деятельности российских компаний за рубежом

2.1. Конкурентоспособность экономики России и отечественных корпораций в глобальном измерении

В условиях ускорения процессов глобализации хозяйственных связей и углубления международного разделения труда первоочередной задачей становится обеспечение адекватного уровня конкурентоспособности российской экономики. С учетом растущей экономической взаимосвязи России и национальных хозяйств других стран рост конкурентности отечественной экономики является ключевым элементом стратегии ее развития в посткризисный период.

Достижение этой цели в значительной степени будет определяться конкурентоспособностью российских компаний, их способностью эффективно выстраивать и осуществлять свою деятельность на мировом уровне. Основой их бизнес-стратегий, по мнению В.И. Кушлина, должны стать рост и диверсификация производства продукции (товаров, услуг, объектов интеллектуальной собственности), пользующейся спросом со стороны внутренних и внешних потребителей, а также расширение позиций на традиционных рынках и закрепление на новых, что обеспечит сбалансированность и результативность их деятельности¹.

Для формирования новых условий устойчивого развития мирового хозяйства после острой фазы кризиса, как представляется, должны произойти существенные структурные изменения техно-

¹ Слияния и поглощения в системе современной экономики / под ред. А.Н. Фолommeва. М. Изд-во РАГС, 2010 С. 172.

логического и организационного характера как на международном, так и на национальном уровне. Как отмечает В.А. Мау, именно от того, насколько та или иная страна сможет трансформировать свою экономическую структуру, приспособиться к новым глобальным вызовам, зависят ее облик и место в посткризисном мире. Поэтому ожидание восстановления докризисного *status quo* (экспортоориентированной сырьевой экономики с доминирующей ролью государства) являлось бы самой опасной политикой для России в настоящее время¹.

В связи с этим востребовано формирование современной конкурентоспособной модели национальной экономики, базирующейся на знаниях, инновациях и передовом управленческом опыте. В принципе, дальнейшая эволюция российской экономики и ее интернационализация могут продолжаться при сохраняющейся специализации страны на преимущественных поставках на внешние рынки сырья и низкотехнологичной продукции традиционных отраслей, но этот путь сопряжен с многочисленными рисками и не ведет к качественному росту и инновационному развитию.

Прежде чем двигаться к новой модели, целесообразно определить, какое реальное положение занимает экономика России на современном этапе в сравнении с другими государствами мира как в количественном, так и в качественном измерении, а также выявить воздействие последствий мирового кризиса на изменение позиционирования страны в глобальном хозяйстве по основным макропоказателям и индикаторам внешнеэкономической сферы.

Согласно оценкам наиболее известного в России международно-го рейтинга Всемирного экономического форума (ВЭФ), основанного на сравнении индексов глобальной конкурентоспособности экономик, Российская Федерация в 2011 г. заняла лишь 66-е место среди 142 представленных стран, что является худшим показателем для страны с 2005 г.². Характерно, что в 2000 г. Россия находилась

1 Мау В.А. Глобальный кризис: опыт прошлого и вызовы будущего // Экономическая политика. 2009. № 4. С. 51–52.

2 Рейтинг конкурентоспособности рассчитан по 111 индикаторам, на 65% основанных на опросе 14 тыс. руководителей крупных компаний (в том числе 300 российских), а также на данных официальной статистики. т.е. только 35% из них относятся к категории «жестких показателей». Индикаторы объединены в 12 групп и поделены на три блока: базовые условия для бизнеса, факторы эффективности и инновационные факторы. См. The Global Competitiveness Report 2011–2012 // World Economic Forum, Geneva. September 2011. P. 19. Сайт Всемирного экономического

на 63-й позиции среди 75 государств, т.е. за 10 лет позиционирование страны по данному критерию в мировой экономике качественно не изменилось.

При этом по степени вовлеченности стран в международную торговлю согласно индексу ВЭФ (*The Global Enabling Trade Report* – выходит раз в два года) позиция России практически не изменилась – 112-е место среди 132 стран (в 2010 г. – 114-я позиция из 125 государств)¹.

Итоговый рейтинг данного индекса рассчитывается на основе четырех главных компонентов, по которым ситуация в России выглядит далеко не лучшим образом. Так, по степени свободы доступа товаров на внутренний и внешний рынки страна заняла только 129-е место, по эффективности и прозрачности таможенного оформления – 111-е, по качеству логистики и транспортной инфраструктуры – 113-е, по уровню зарегулированности бизнеса и безопасности участников торговли – 107-е место.

Главные проблемы при осуществлении импортных операций в России, согласно проведенному опросу, – коррупция на таможне, высокий уровень тарифов, криминал и рейдерство, а также нарушения сроков доставки. Единственной сильной стороной российской экономики, по мнению авторов доклада ВЭФ, являются ИТ-технологии (51-е место по данному субиндексу) как компонент транспортной инфраструктуры².

При недостаточно высоком уровне общей конкурентоспособности экономики, т.е. комплекса факторов производства, институтов и мер воздействия государства, обуславливающих общий уровень производительности национального хозяйства, Россия отличается еще и более низким уровнем – как минимум в 1,5 раза – конкурентоспособности отечественного бизнеса³.

В докладах ВЭФ за 2001–2007 гг. были представлены два индекса, на основе которых составлялись рейтинги стран: индекс глобальной конкурентоспособности (*Global Competitiveness Index, GCI*) и

форума <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-2011-2012/>

1 The Global Enabling Trade Report 2012: Reducing Supply Chain Barriers // World Economic Forum, Geneva. May 2012. P. xix (405).

2 Ibid. P. 304–305.

3 Динамику позиций Российской Федерации в мировых рейтингах в посткризисный период более подробно см.: Пахомов А.А. Конкурентоспособность российской экономики и отечественных компаний в глобальном измерении: внешнеэкономический аспект // Вестник МГУ. Серия «Экономика». 2011. № 2. С. 55–66.

индекс конкурентоспособности бизнеса (*Business Competitiveness Index, BCI*), по которому в 2007 г. Российская Федерация занимала 57-ю позицию среди 131 страны.

В измененную методологию, используемую ВЭФ в настоящее время, была введена новая система показателей – «*Business Sophistication*» (уровень конкурентоспособности компаний). По суммарному результату этих показателей в 2011 г. Россия заняла только 114-е место среди 142 стран, что ниже уровня годом ранее на 13 пунктов¹.

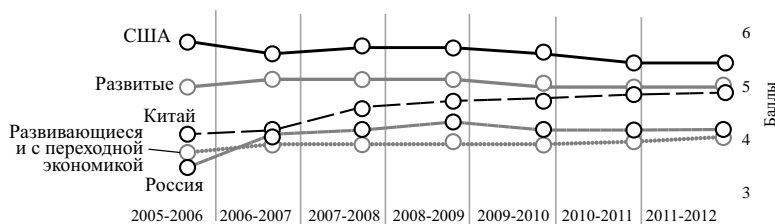
В этом контексте показательны сравнения рейтингов ВЭФ по уровню глобальной конкурентоспособности среди стран БРИКС накануне кризиса и после его острой фазы. Так, в 2007 г. Россия находилась на 58-м месте в мире среди 131 страны, уступив ЮАР (44-е место), Индии (48-е) и Китаю (34-е), опередив только Бразилию (72-е место). Таким образом, выигрывая в показателях макроэкономической стабильности, Россия в предкризисный период заметно отставала даже от ведущих развивающихся государств по показателям развития институтов, эффективности бизнеса и инновациям.

В 2011 г. Россия опустилась на 66-ю позицию среди 133 стран, ЮАР и Индия также ухудшили свои положение – 50-я и 56-я позиции, а Китай и Бразилия поднялись соответственно до 26-й и 53-й позиций. В итоге можно констатировать, что в посткризисный период произошло снижение ряда показателей и общего рейтинга России на фоне роста конкурентоспособности ведущих развивающихся государств, которые постепенно, но неуклонно сокращают разрыв с развитыми странами (*рис. 2.1*).

В целом в рейтинге мировой конкурентоспособности ВЭФ общий балл России за 2005–2011 гг. почти не изменился, увеличившись с 4,1 до 4,2 (из максимальных 7 баллов). В итоге разрыв нашей страны с Китаем увеличился, также заметно вперед продвинулась Бразилия, в 2005 г. стоявшая позади России. Согласно этому рейтингу, по уровню качества институтов Россия не просто отстала от государств Восточной Европы и стран группы БРИКС, но и находится в самом конце списка (*табл. 2.1*).

Как отмечают эксперты ВЭФ, Россия не сможет подняться в рейтинге без институционального прогресса, так как это один из самых серьезных ограничителей ее роста. Укрепление верховенства закона

¹ The Global Competitiveness Report 2011-2012 // World Economic Forum, Geneva. September 2011. P. 19.



Источник: Глобальный рейтинг конкурентоспособности 2011–2012. Всемирный экономический форум, <http://www.weforum.org>; Экспертно-аналитический портал «Гуманитарное развитие в России и за рубежом», <http://gtmarket.ru/news/state/2011/09/07/3330>

Рис. 2.1. Динамика значений индексов конкурентоспособности экономики отдельных государств и групп стран в мире в 2005–2012 г.

и защиты прав собственности, улучшение функционирования судебной власти, повышение уровня личной безопасности, а также создание адекватной конкурентной среды принесло бы экономике страны очень большие преимущества и позитивно отразилось на ее положении в рейтинге ВЭФ¹. Причем в данном случае стабильность правил предпринимательства и доверие бизнеса к государству важнее уровня регулирования конкретных секторов экономики.

Таблица 2.1

Позиции ряда стран мира в рейтинге конкурентоспособности ВЭФ и их динамика в 2011–2012 гг.

Страна	Место в рейтинге 2011–2012 (изменение по сравнению с рейтингом 2010–2011 гг.)	Показатель (баллы)
Швейцария	1 (0)	5.74
Сингапур	2 (+1)	5.63
Швеция	3 (-1)	5.61
США	5 (-1)	5.43
Германия	6 (-1)	5.41
Китай	26 (+1)	4.90
Чехия	38 (-2)	4.52
Польша	41 (-2)	4.46
ЮАР	50 (+4)	4.34
Бразилия	53 (+5)	4.32

¹ Кувшинова О. Невыгодная стабильность // Ведомости. 8 сентября 2011 г.

Таблица 2.1, окончание

Страна	Место в рейтинге 2011–2012 (изменение по сравнению с рейтингом 2010–2011 гг.)	Показатель (баллы)
Индия	56 (-5)	4.30
Мексика	58 (+8)	4.29
Россия	66 (-3)	4.21
Казахстан	72 (0)	4.18
Украина	82 (-7)	4.00

Источник: The Global Competitiveness Report 2011–2012, World Economic Forum, Geneva, 2011. P. 15 <http://www.weforum.org>

Ранжирование России в международных рейтингах (ренкингах) и индексах довольно часто вызывает негативную реакцию в официальных кругах страны и критическое отношение экспертного сообщества. Это обусловлено прежде всего недостаточно высокими в целом или даже крайне низкими позициями Российской Федерации по отдельным показателям, а также неизбежной субъективностью оценок и выводов при составлении таких рейтингов.

Особое неприятие, например, вызывают рейтинг стран «со свободной экономикой» (*IEF*), публикуемый американским фондом Heritage Foundation (143-я позиция среди 183 государств в 2011 г.)¹, и индекс восприятия коррупции (*CPI*) международной неправительственной организации Transparency International (по итогам 2011 г. Россия заняла 143-е место среди 182 стран)².

Однако справедливости ради следует подчеркнуть, что и в других известных международных рейтингах складывается в целом аналогичная ситуация. Так, в широко используемом рейтинге инвестиционного климата Всемирного банка (*Doing Business 2011*) Россия, поднявшись на 4 позиции, заняла только 120-е место среди 183 стран³, что в итоге привлекло особое внимание руководства страны.

1 Рейтинг IEF рассчитан исходя из 10 экономических показателей: свобода бизнеса, торговли, монетарная свобода, уровень вмешательства правительства, свобода частной собственности и инвесторов, уровень коррупции, свобода труда, фискальная и финансовая свобода. <http://www.heritage.org/index/Ranking>

2 Индекс CPI (*Corruption Perceptions Index*) измеряет уровень коррупции в секторе на основе опросов экспертов и бизнесменов. http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2011/cpi_2011_table

3 *Doing Business in a more transparent world 2012*, World Bank & International Finance Corporation, Washington, DC, 2011.

В опубликованном в 2012 г. Институтом менеджмента в Швейцарии (*IMD, Institute of Management Development*) рейтинге конкурентоспособности мировых экономик Российская Федерация по сравнению с 2011 г. поднялась на одну строчку – до 48-й позиции среди 59 исследуемых государств, хотя еще в 2007 г. была на 43-м месте¹. В данном рейтинге отечественный бизнес занимает последнее место по нацеленности на удовлетворение потребителей и по уровню социальной ответственности.

В связи с этим необходимо отметить, что наблюдается значительная корреляция позиций Российской Федерации во многих рейтингах (ренкингах), методически построенных на основе разных данных и для различных целей. Публикуемые международными организациями индексы в целом дают согласованную и достаточно объективную оценку качества ключевых институтов, динамики количественных макропоказателей, а также современного позиционирования России в мировой экономике.

В итоге такое положение демонстрирует ее заметное отставание не только от развитых, но и от ряда развивающихся стран и государств с переходной экономикой, причем этот разрыв продолжает увеличиваться. Было бы целесообразно не отвергать итоги данных рейтингов, а использовать их результаты для углубленного анализа с целью поиска путей исправления ситуации. При этом необходимо принимать во внимание, что при составлении большинства мировых рейтингов используются оценки отечественных экспертов и результаты опросов представителей российского бизнеса².

Вместе с тем в силу неудовлетворенности результатами России в международных индексах периодически звучат призывы к разработке альтернативных отечественных рейтингов со ссылкой на «субъективность» зарубежных оценок. Однако такие инициативы представляются контрпродуктивными, так как требуют высоко-

1 Однако позиция России по-прежнему ниже Китая (23-е место), Индии (35-е), Бразилии (46-е) и даже партнера по Таможенному союзу – Казахстана (32-е место; Белоруссии в списке нет), а также большинства развивающихся стран с уровнем ВВП на душу населения менее 20 тыс долл. (*IMD Competitiveness Yearbook 2012*). Для сравнения: в 2001 г. Российская Федерация занимала 45-ю позицию среди 49 исследуемых государств, т.е. прогресса за десять прошедших лет в данном рейтинге не зафиксировано. <http://www.imd.org/research/publications/wcy/World-Competitiveness-Yearbook-Results/#/wcy-2012-rankings/>

2 Автор не абсолютизирует значение рассмотренных рейтингов, но считает, что они указывают правильный вектор движения в различных сферах регулирования и экономического курса страны в целом.

профессионального уровня его разработчиков и международного признания, а не создания «контррейтингов» для внутреннего потребления¹.

В целом рейтинги – категория субъективная и объективная одновременно, однако в последнее время сложившийся имидж экономики России за рубежом не вполне совпадает с реалиями, существующими в настоящий момент в стране. Однако при всех переживаемых сложностях, а также имеющихся институциональных и инфраструктурных ограничениях российская экономика заслуживает более высоких мест в данных рейтингах. Такой подход предполагает внесение соответствующих корректировок и уточнений со стороны как составителей, так и задействованных экспертов.

Но эти изменения не могут произойти автоматически, так как требуют кропотливой и профессиональной внутренней работы по исправлению положения дел, а также участия в разработке международной системы оценок и показателей, в том числе уровня конкурентоспособности страны и национального бизнеса.

Как представляется, постепенно отношение в стране к таким инструментам международного анализа и сравнения меняется. Так, в последние годы Минэкономразвития России и ряд других ведомств при разработке и оценке реализации программ социально-экономического развития и отраслевых (секторальных) концепций уже используют в качестве сопоставлений и даже целевых показателей некоторые индикаторы международных рейтингов².

Особое внимание при этом уделяется кредитным рейтингам ведущих мировых агентств (*Standard & Poor's*, *Fitch Ratings*, *Moody's*), а также ОЭСР, которые имеют практическое значение как для национальной экономики, так и для крупных компаний России. Также в 2012 г. правительство Российской Федерации поставило задачу в течение нескольких лет (до 2018 г.) войти в лидирующую двадцатку рейтинга Всемирного банка *Doing Business* (в 2011 г. – 120-е место).

В результате от неприятия западных экономических рейтингов российская власть перешла к их частичному признанию и даже ис-

1 Пока в узких кругах известен, например, «политический атлас» МГИМО, согласно которому Россия занимает 27-е место в мире по индексу государственности. http://mgimo.ru/files2/y04_2011/186294/politAtlas.pdf.

2 Индекс деловой конкурентоспособности (*BCI*), рейтинг инвестиционной привлекательности консалтинговой фирмы A.T.Keatney, индекс GRICS (эффективность государственного управления), рейтинг Всемирного банка инвестиционного климата (*Doing Business*) и др.

пользует в качестве (или вместо) целевых показателей стратегии развития. Так, одобренные в мае 2012 г. правительством четыре дорожные карты Агентства стратегических исследований (АСИ) во многом, как представляется, ориентированы на «технику» повышения субпозиций в данном рейтинге, а не на реальное улучшение ситуации в конкретных сферах. Таким образом, международные рейтинги становятся частью госполитики, и внимание экспертного сообщества к подобным международным сопоставлениям заметно возросло¹.

С учетом сказанного выше профессиональный интерес представляет доклад «Индекс торговли и развития» (ИТР) Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД)². В отличие от большинства других рейтингов, подготовленных международными организациями или исследовательскими центрами, в этой работе преимущественно использовались так называемые «жесткие» показатели (свыше 90%), основанные на единых статистических данных для всех обследуемых стран.

К примеру, широко цитируемый в России индекс глобальной конкурентоспособности, разработанный ВЭФ, применяет менее 35% «жестких» показателей, а остальные относятся к категории «мягких» (опросы экспертов и качественные оценки). Такой подход приводит не только к субъективным итогам подсчетов, но и к формулированию подчас политизированных выводов, носящих нередко произвольный характер.

При всей известной условности глобальных рейтингов доклад по ИТР представляется достаточно объективным исследованием: согласно индексу ЮНКТАД Россия заняла в 2007 г. одно из самых высоких для себя мест (58-е из 123 стран) среди наиболее известных международных рейтингов³.

Оригинальность ИТР заключается также в том, что в нем впервые была предпринята серьезная попытка количественно оценить

1 Однако ряд экспертов полагают, что Doing Business не тот рейтинг, на который стоит жестко ориентироваться, так как его составляют с целью продвижения англосаксонской модели управления и ведения бизнеса для подавления других моделей. Vedomosti.ru, 24.04.2012.

2 Developing Countries in International Trade 2007. Trade and Development Index // UNCTAD/DITC/TAB/2007/2, United Nations, New York and Geneva, 2007.

3 В 2008 г. исследования ЮНКТАД по данному индексу были приостановлены из-за кризиса, поскольку многие показатели, особенно в финансовой сфере, нуждаются в глубоком переосмыслении.

вклад торговой политики (*trade policy*), внешней торговли и открытости национальных рынков в социально-экономическое развитие разных стран. Один из ключевых выводов исследования (проведенного с использованием математических методов и статистического анализа), который может содействовать улучшению качества принятия стратегических решений как на национальном, так и на международном уровнях, формулирует общее правило, гласящее: «чем ниже различия между составляющими компонентами, тем выше выходные (конечные) результаты»¹.

Для России это правило особенно актуально, поскольку разброс российских компонентов ИТР, что характерно также и для других рейтингов, достигал 11 раз (в развитых странах – менее 3 раз), что явно свидетельствует о недостаточном качестве отдельных элементов проводимой социально-экономической политики и стратегии развития страны в целом. Главный вывод из этого правила: диспропорциональное увлечение небольшим числом задач в экономическом развитии и внешней торговле приводит только к ограниченным результатам и не способно значительно повысить уровень социально-экономического благосостояния страны.

Для проведения углубленного анализа рассматриваемой проблемы и определения исходного уровня позиционирования России в посткризисный период представляется целесообразным провести сопоставление уровня ее конкурентоспособности по основным макроэкономическим показателям, характеризующим внешнеэкономическую деятельность (как критически важную сферу национального развития) в глобальном измерении.

Так, по данным МВФ, в 2010 г. по номинальному объему ВВП Россия заняла 11-е место в мире, а ее удельный вес в глобальном валовом продукте составил 2,35% по сравнению с 8-й позицией и долей в 2,75% в 2008 г., что наглядно отразило негативные последствия мирового кризиса для российской экономики (*табл. 2.2*)². По предварительным данным, в 2011 г. макроэкономические показатели Российской Федерации в глобальном измерении несколько улучшились (10-е место и 2,8% соответственно), но в целом это

1 Пахомов А.А. Индекс торговли и развития ЮНКТАД // БИКИ. 15 марта 2008 г.

2 International Monetary Fund // World Economic Outlook Database. April 2012 // Nominal GDP list of countries. Data for the year 2011. По оценке Всемирного банка (который в отличие от Фонда конвертирует национальные валюты в доллары США на базе среднего курса за последние три года), в 2011 г. Россия занимала 11-ю позицию с долей в 2,34%.

существенно не отразилось на позиционировании страны в международной экономике.

Таблица 2.2

Динамика позиций Российской Федерации в международном обмене товарами, услугами и движении ПИИ в 2000–2011 гг.

Показатель	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Объем ВВП	17 / 0,8	12 / 2,1	10 / 1,3	8 / 2,7	12 / 2,1	11 / 2,4	10 / 2,8
Экспорт товаров	17 / 1,7	13 / 2,4	12 / 2,5	9 / 2,9	13 / 2,4	12 / 2,6	9 / 2,9
Импорт товаров	29 / 0,7	19 / 1,2	16 / 1,6	16 / 1,8	17 / 1,5	18 / 1,6	17 / 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
Импорт услуг	22 / 1,2	17 / 1,6	16 / 1,9	16 / 2,2	16 / 1,9	16 / 2,0	15 / 2,3
Экспорт ПИИ	27 / 0,3	17 / 1,4	14 / 2,0	12 / 2,8	7 / 4,2	8 / 3,8	8 / 4,0
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
Импорт ПИИ	37 / 0,2	15 / 1,2	10 / 1,8	5 / 4,1	6 / 3,8	8 / 3,3	9 / 3,5
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

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

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

С учетом универсального характера показателя ВВП место России в мире по объему валового продукта (в долларовом выражении) и ее долю в глобальном ВВП, как представляется, можно принять за исходный уровень для сопоставления ключевых индикаторов развития ее внешнеэкономической сферы (и соответственно уровня конкурентоспособности) в международном масштабе¹.

Прежде всего, в качестве сопоставления необходимо отметить позиции России в сфере международной торговли товарами, что традиционно рассматривается как конкурентное преимущество страны, по крайней мере, в количественном измерении. По данным ВТО, в

¹ Минэкономразвития России в последние годы активно использует показатель ВВП, рассчитанный МВФ по паритету покупательной способности (ППС) валют. В соответствии с данной методикой в 2008 г. Россия заняла 6-е место в мире, и ее доля в глобальном ВВП составила 3,3%, но в 2009 г. опустилась на 7-ю позицию (3,0%). В 2010 г. Россия поднялась строкой выше (доля – 3,0%), а в 2011 г. эти показатели не изменились. Как представляется, в данном случае индикатор, пересчитанный по ППС, искажает сопоставление с рассматриваемыми показателями в абсолютном выражении. См.: International Monetary Fund. World Economic Outlook Database // April 2012: Nominal GDP list of countries. Data for the year 2011.

2011 г. Российская Федерация по сравнению с 2010 г. поднялась на 3 пункта в страновом рейтинге и заняла 9-е место в мире по масштабам экспорта товаров – 522 млрд долл., а номинальные темпы его прироста увеличились на 30%. В итоге удельный вес страны в глобальном вывозе возрос с 2,6 до 2,9%¹. Однако эти параметры полностью совпадают с позициями России в мировом экспорте товаров в 2008 г.

По стоимости импорта товаров (323 млрд долл., прирост на 30%) Российская Федерация перешла с 18-й на 17-ю позицию, а ее доля в мировом импорте составила 1,8%, что в целом соответствует показателям 2008 г. Без учета внутрирегиональной торговли стран ЕС (так называемого внутреннего товарооборота между ее участниками) Россия заняла 6-е место по товарному экспорту и 11-е – по импорту в мире (в 2010 г. – соответственно 7-е и 12-е места)².

В рейтинге стран – поставщиков коммерческих услуг в 2011 г. Российская Федерация находилась на 22-м месте (54 млрд долл., рост на 22%), а ее доля составила 1,3% (в 2010 г. – соответственно 23-е место и 1,2%). В сфере импорта коммерческих услуг страна поднялась на одну строчку и заняла 15-е место в мире (90 млрд долл., рост на 24%), а ее удельный вес увеличился до 2,3% по сравнению с 2% в 2010 г.³. Все эти показатели в сфере экспорта и импорта услуг практически идентичны результатам 2008 г. Без учета внутрирегиональной торговли услугами стран ЕС Россия заняла 11-е место по экспорту и 9-е – по импорту в мире (в 2010 г. – соответственно 12-е и 9-е места).

Особый интерес в данном анализе представляют позиции страны в трансграничном движении капиталов. Так, по оценкам ЮНКТАД, по размерам ежегодного вывоза прямых инвестиций (*Foreign Direct Investments Outflows*) в 2010 г. Россия достигла 8-й позиции в мире (51,7 млрд долл.), а ее доля увеличилась до 3,8% (в 2008 г. – соответственно 12-е место и 2,8%). В 2011 г., по предварительным данным, экспорт ПИИ из России возрос до 67,3 млрд долл. В итоге страна сохранила 8-е место в мире по этому показателю, но ее удельный вес увеличился до 4,0%⁴.

1 World Trade 2011, Prospect for 2012. Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011, WTO Secretariat, Geneva, PRESS/658, 12 April 2012.

2 Макаров А., Пахомов А. Мировая торговля товарами и услугами в 2011 г. и перспективы развития внешней торговли России // Экономико-политическая ситуация в России. 2012. Апрель. М.: ИЭП имени Е.Т. Гайдара. С. 55–56.

3 WTO Secretariat, Press release, PRESS/658, Geneva, April 12, 2012. P. 20.

4 См. UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. No. 9. 12 April 2012. P. 7.

Накопленные прямые инвестиции (*Foreign Direct Investments Stock*) отечественного бизнеса за пределами страны в 2010 г., по уточненным данным, составили 366,3 млрд долл. По этому параметру, как и в предыдущем году, Российская Федерация заняла 13-ю позицию в мире, а ее удельный вес составил 1,8% (в 2008 г. – соответственно 15-е место и 1,3%)¹. В 2011 г. страна опустилась на одну строчку (362,1 млрд долл.), а ее доля уменьшилась до 1,7%².

По притоку ПИИ (*Foreign Direct Investments Inflows*) в 2010 г., несмотря на известный комплекс проблем по привлечению зарубежных капиталов, Россия находилась на 8-м месте в мире (5-е в 2008 г.). В целом доля страны в мировом объеме притока прямых иностранных инвестиций составила 3,3% (2008 г. – 4,1%), или 41,2 млрд долл. В 2011 г. приток ПИИ в страну увеличился до 52,9 млрд долл., но России опустилась на одну ступень в мировом рейтинге реципиентов, а ее удельный вес возрос до 3,5%³.

При этом накопленные капиталовложения, поступившие из-за рубежа (*Foreign Direct Investment Inflows Stock*), в 2010 г. в России достигли 490,6 млрд долл. Удельный вес страны в мировом объеме накопленных ПИИ составил 2,5%, и по этому параметру она занимала уже 15-ю позицию в мире (в 2008 г. – соответственно 1,4% и 18-е место)⁴. В 2011 г. за счет переоценки активов объемы аккумулированных в стране ПИИ сократились до 457,5 млрд долл. (15-я позиция и доля 2,2%).

Таким образом, проведенные сопоставления позволяют констатировать, что, во-первых, динамика показателей национального ВВП и вывоза товаров имеет в России жесткую корреляцию. Это особенно явно проявилось во время кризиса и в последующий период и является отражением традиционной экспортно-сырьевой модели ее экономики. Указанная прямая взаимосвязь занимаемых страной позиций в мире по масштабам и доле в глобальном ВВП и экспорте еще раз демонстрирует зависимость экономического роста в России от объемов вывоза прежде всего энергетических товаров⁵.

1 Рассчитано автором по данным: World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International Production and Development // UNCTAD, Geneva, 2011. P. 187–193.

2 Рассчитано автором по: World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. 172–175.

3 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva. N o. 8. 24 January 2012. P. 6.

4 Ibid.

5 Вместе с тем доля услуг в совокупной торговле страны сократилась до 9,4% (в 2010 г. – 10,0%), что в два раза ниже среднемирового уровня – 18,6% (20,3%). Мака-



Источник: рассчитано по данным МВФ, ВТО и ЮНКТАД за соответствующие годы.

Рис. 2.2. Динамика удельного веса Российской Федерации в мировой экономике – ВВП, экспорт товаров, услуг и ПИИ (в %)

Также позиции России по экспорту и импорту ПИИ в глобальном измерении в целом превышают соответствующие показатели ВВП (так называемый индекс динамики ПИИ), а также экспорта товаров и услуг. Вместе с тем объемы накопленных прямых инвестиций как в стране, так и за рубежом еще не столь велики, что свидетельствует о начальном этапе активных трансграничных операций российских компаний¹.

Таким образом, проведенные сопоставления выявили относительно новое явление в российской экономике – масштабный вывоз прямых инвестиций. Причем это единственный среди рассматриваемых выше показателей, который в истекшем десятилетии продемонстрировал устойчивую положительную динамику (рис. 2.2).

Помимо этого, еще только два индикатора (накопленные ПИИ за рубежом и в России) из девяти рассмотренных в табл. 2.2 показав-

ров А., Пахомов А. Мировая торговля товарами и услугами в 2011 г. и перспективы развития внешней торговли России // Экономико-политическая ситуация в России. 2012, апрель. М.: ИЭП им. Е.Т. Гайдара. С. 57.

1 UNCTAD. Country fact sheet: Russian Federation, 2011 – www.unctad.org/fdistatistics.

ли рост по сравнению с предкризисным периодом. В итоге страна впервые стала нетто-экспортером ПИИ в кризисном 2009 г., и это положение сохранилось в 2010–2011 гг., а также в первой половине 2012 г.

Вывоз предпринимательского капитала отечественными компаниями в значительной степени связан с приобретением материальных активов за границей в форме сделок по слияниям и поглощениям, а также реализации новых проектов. Зарубежное предпринимательство, таким образом, обеспечивает отечественному бизнесу в принимающих странах прямой доступ не только к стратегическим ресурсам и рынкам сбыта, но также и к передовым технологиям и современному опыту управления. Данные факторы, как указывалось в первой главе данного исследования, непосредственно обеспечивают рост конкурентоспособности российского бизнеса.

В свою очередь, эта деятельность за рубежом может прямо или опосредованно оказывать позитивные эффекты на развитие экономики страны в целом. Однако ожидаемую отдачу, как показывает опыт государств с сопоставимым уровнем развития, можно получить при соблюдении определенных условий (наличие адекватной рыночной среды и институтов развития, продуманная политика правительства в рассматриваемой сфере, а также способность соответствующих отраслей и секторов экономики абсорбировать приобретаемые таким образом преимущества).

При этом необходимо учитывать, что в перспективе возможности наращивания экспорта товаров из России достаточно лимитированы, прежде всего в силу низкой диверсификации отечественной экономики, а вывоз традиционных товаров (ТЭК и сырьевые отрасли) имеет известные ограничения роста¹. Такой прогноз обусловлен неопределенной ситуацией на мировом рынке энергоносителей, связанной с комплексом глобальных факторов политического, экономического и даже социального характера².

Наращивание экспорта новой, в том числе высокотехнологичной, продукции даже в среднесрочной перспективе в силу неразви-

1 По оценкам Минэкономразвития России (апрель 2012 г.), для поддержания экономической стабильности России необходимо к 2020 г. увеличить экспорт энергоносителей в 2,5 раза, а к 2030 г. – в 10–15 раз, что при стагнации нефтедобычи невозможно. (Ведомости. 23.05.2012 г. Приложение «Форум». № 7. «Россия: выбор пути». С. 9.)

2 По другим ключевым сырьевым товарам (металлы, удобрения, продукция химической промышленности и деревообработки) на перспективу просматривается стабилизация экспорта или переход его на более умеренные тренды.

тости этого фактора не сможет компенсировать сокращение нефтегазового вывоза страны. Помимо этого, для реализации экспортного потенциала страны необходимо формирование комплексной системы господдержки вывоза несырьевой продукции (товаров и услуг), которая в настоящее время неэффективна. Также требуется создание экспортоориентированных отраслей по массовому производству среднетехнологичной продукции.

Экспорт услуг пока играет второстепенную роль во внешнеэкономической деятельности страны опять-таки в силу диспропорционального развития этой сферы экономики и характеризуется низкой исходной базой (доля услуг в совокупном вывозе страны составляет менее 10% при среднемировом уровне в 20%)¹.

Также необходимо учитывать слабую диверсификацию предоставляемых «традиционных» видов услуг (более половины – это транспортные услуги и поездки) при незначительной доле перспективных направлений поставок. Поэтому возможности по прорыву в этой сфере экспорта, по крайней мере, в среднесрочной перспективе не просматриваются.

Трансферт технологий в настоящее время имеет ограниченный и неразвитый потенциал. При этом с начала 2000-х годов сложился хронический дисбаланс экспорта и импорта (примерно 1:9), демонстрирующий рост технологической зависимости страны от основных государств – поставщиков инноваций. Возможности расширения значимого экспорта технологий в отдельных подсферах появляются в долгосрочной перспективе только в случае успеха инновационного типа развития экономики по приоритетным направлениям модернизации. Немаловажное значение при этом будет иметь эффективная охрана прав российских и зарубежных владельцев интеллектуальной собственности².

В то же время исходя из приведенных выше соображений экспорт прямых инвестиций можно рассматривать как новое сравнительное преимущество³ (потенциал конкурентоспособности

1 При этом доля сектора услуг в отраслевой структуре ВВП страны составляет примерно 60%, так как экономика России в последнее десятилетие росла преимущественно за счет неторгуемых на мировом рынке услуг.

2 См. *Пахомов А.А.* Торгово-политические аспекты охраны прав зарубежных владельцев интеллектуальной собственности в Российской Федерации // *Вестник ГУУ. «Национальная и мировая экономика»*. 2008. № 1. С. 30–36.

3 *Сравнительное преимущество (comparative advantages)* – уровень производительности факторов производства или обеспеченности ими отдельных стран. С точ-

данного фактора производства) России, учитывая масштабность происходящих процессов в рассматриваемой сфере, а также наличие практического опыта, ресурсов и позиций страны на мировом рынке (табл. 2.1)¹.

В связи с этим вывоз капитала в производительной форме необходимо трансформировать в конкурентное преимущество² страны, чему может способствовать реализация последовательной государственной стратегии в рассматриваемой сфере. Поэтому данный процесс требует дополнительного углубленного изучения во всех его проявлениях с точки зрения возможностей и рисков, а также последствий для национальной экономики³.

В данном контексте необходимо учитывать, что в эпоху глобализации конкурентоспособность государства в значительной степени определяется не только масштабами деятельности национального бизнеса на внутреннем и внешнем рынках, но и уровнем ее эффективности. В целом ведущие российские корпорации, несмотря на активное развитие в истекшем десятилетии, по-прежнему значительно отстают не только от ТНК развитых государств, но и от ведущих компаний из развивающихся экономик по основным параметрам своей деятельности (объемы продаж, масштабы капитализации, уровень и темпы роста производительности труда и т.д.).

Причем разрыв даже с конкурентами из развивающихся стран по этим показателям остается весьма существенным, в том числе в энергосырьевом секторе, где Россия обладает известными конкурентными преимуществами. Так, в 2008 г. «Лукойл» отставал по

ки зрения экономической теории сущность сравнительного преимущества сводится к возможности извлекать выгоду из осуществления деятельности (эффективного ресурса) в обменном процессе. См. *Torrens R. An Essay on the External Corn Trade.* Clifton: A. M. Kelley, 1972. С. 264–265.

1 В частности, Б.А. Хейфец делает вывод, что финансовые ресурсы наряду с природными и интеллектуальными становятся важной предпосылкой повышения международной конкурентоспособности и экономического роста России. *Хейфец Б.А. Зарубежная экспансия бизнеса и национальные интересы России (научный доклад).* М.: ИЭ РАН, 2007. С. 11.

2 *Конкурентные преимущества (competitive advantages)* – это такие характеристики фактора производства, которые позволяют опережать конкурентов по показателям рентабельности и устойчивости его рыночной позиции. См. *Porter M. What is Strategy?* Harvard Business Review, November-December 1996. P. 61–78.

3 Более подробно проблемы государственной поддержки экспорта ПИИ и зарубежного предпринимательства российского бизнеса см.: *Пахомов А.А. Поддержка государством экспорта предпринимательского капитала // Государственная служба.* 2011. № 6. С. 25–29.

объемам продаж от американской ExxonMobil в 7 раз и от ведущей бразильской нефтяной корпорации Petrobras в 1,5 раза, металлургическая компания «Северсталь» от ArcelorMittal (Люксембург) – в 8 раз и от бразильской горнодобывающей компании Vale – в 2 раза.

Низкая конкурентоспособность отечественного бизнеса обусловлена прежде всего отставанием по уровню и темпам роста производительности труда (в частности, большее количество занятых, связанное с их низкой квалификацией и устаревшим оборудованием)¹. Расчеты данного показателя свидетельствуют о том, что из-за гораздо большей численности занятых «Газпром» более чем в 10 раз отстает от норвежской нефтегазовой компании StatoilHydro по уровню производительности труда.

Ведущая частная нефтедобывающая компания России «Лукойл» имела в 4 раза меньшую выработку на одного занятого, чем государственная бразильская Petrobras. «Северсталь» по производительности в 4 раза уступает китайской Shanghai Baosteel Group Corporation и почти в 20 раз – японской Nippon Steel. Аналогичное положение наблюдается и в других секторах экономики России².

К тому же отечественные корпорации, несмотря на уже заметное присутствие на внешних рынках капиталов, обладают, как правило, низкоэффективными зарубежными активами. Так, в 2008 г. у «Лукойла» коэффициент эффективности (отношение чистой выручки от продаж к среднегодовой стоимости приобретений за рубежом) составлял 0,6, у «Норильского никеля» – 0,8, а у Объединенных машиностроительных заводов (ОМЗ) и металлургической «Мечел» он был близок к нулю. В то же время у малайзийской нефтедобывающей компании Petronas данный показатель достигал 6,4, у бразильской добывающей корпорации Vale – 1,9, а у индийской Oil and Natural Gas Corporation – 1,3³.

1 В 2011 г. в наиболее продвинутой отрасли российской экономики – металлургии – производительность труда составляла 33% соответствующего уровня США.

2 Так, в химической промышленности «Уралкалий» в 30 раз менее производителен, чем саудовская компания SABIC. Отечественный гигант автомобилестроения «АвтоВАЗ» почти в 10 раз уступает по производительности индийской корпорации Mahindra & Mahindra. В финансовой сфере Сбербанк в 2,5 раза менее эффективен, чем китайский Bank of China, и почти в 10 раз – чем Banco do Brasil (Бразилия). См.: Кондратьев В. Конкурентоспособность российских корпораций на глобальных рынках // Сайт «Перспективы». 26. 09.2008 г.

3 Конкурентоспособность российских корпораций на глобальных рынках // БИКИ. 15 августа 2009 г.

В целом эффективность активов иностранных металлургических и машиностроительных компаний также значительно выше, чем российских. Например, к 2009 г. «Северсталь» приобрела 10 заводов в США, и стоимость ее зарубежных объектов составила более половины совокупных активов корпорации. Однако эти предприятия имели огромную долговую нагрузку и характеризовались почти полным отсутствием прибыли. Это означает, что убыточные американские активы фактически дотировались в «Северстали» за счет прибыльных российских предприятий.

В итоге «Северсталь» в 2010–2011 гг. продала большинство своих предприятий в США и часть в Европе. Аналогичная ситуация складывается во многих других российских компаниях, приобретавших за границей до кризиса сомнительные с точки зрения коммерческой эффективности активы, которые на данном этапе они вынуждены перепродавать.

Такое положение дел во многом обусловлено тем, что отечественные корпорации, не имея возможности реального выбора, в период развернувшегося мирового кризиса покупали на пике стоимости зарубежные активы, которые уже были не в самом лучшем финансовом состоянии, что впоследствии обернулось для их новых владельцев существенными убытками.

Вследствие указанных выше причин перед кризисом по результатам опроса 1350 руководителей ведущих корпораций развитых стран, проведенного компанией McKinsey в 2008 г., отмечалось, что в ближайшие годы наибольшая международная конкуренция ожидается со стороны Китая (41% опрошенных), Индии (22%) и стран Юго-Восточной Азии (11%)¹. Лишь 2% опрошенных рассматривали российские компании в качестве угрозы для своих конкурентных позиций.

О динамике положения российских компаний в посткризисный период в глобальной экономике, в частности, свидетельствуют также ежегодные рейтинги 500 крупнейших корпораций мира по версии влиятельной британской газеты «The Financial Times» (FT-500)². Мировой кризис внес заметные изменения в данный рейтинг – очевидным становится смещение центров экономического роста из

1 Competition from China, McKinsey – Quarterly. April 2008.

2 Место компании в данном рейтинге зависит от ее капитализации, которая рассчитывается путем умножения числа акций на их цену. См. сайт газеты «The Financial Times» <http://www.ft.com/ft500>.

США и Европы в государства с быстро развивающимися экономиками, прежде всего в Китай, что сопровождается изменением соотношения сил на корпоративном уровне в глобальных масштабах.

Рейтинг FT-500 показал, что отраслевая принадлежность компаний развивающихся стран более диверсифицирована, чем российских. Так, отечественные корпорации были представлены преимущественно нефтегазовым и металлургическим секторами, в то время как Бразилия в рейтинге была представлена инфраструктурными компаниями, Индия – телекоммуникационными, а Китай – компаниями в сфере транспорта, торговли и строительства.

Число российских компаний в 2010 г. выросло в FT-500 до 11 против 6 годом ранее, хотя в самом успешном для России рейтинге в начале 2008 г. у нее было 13 представителей. В перечне 500 крупнейших корпораций Европы число российских компаний увеличилось с 25 до 32, а в списке 100 крупнейших компаний в Восточной Европе они занимали почти 2/3 мест.

Количество отечественных компаний в мировом рейтинге в 2011 г. осталось прежним (11), но их состав несколько изменился: появились «Газпром нефть» и «Северсталь», а вне списка оказались МТС и «Вымпелком». В первую сотню глобальных лидеров вошли: «Газпром» – 15-е место (+17 позиций к результату 2010 г.), «Роснефть» – 56-е (+6) и Сбербанк – 73-е (+13)¹. Помимо этого, 34 российские корпорации были в списке 500 крупнейших компаний Европы, а в списке 100 ведущих фирм в Восточной Европе отечественные компании заняли 62 места².

В целом в 2011 г. как по количеству компаний, так и по их общей капитализации (2,7%) Россия находится в мировом рейтинге только на 12-м месте среди 39 представленных стран. При этом Китай с 27 компаниями и долей 7,4% занимает 3-е место, Бразилия (соответственно 11 компаний и 3,4%) – 8-е, Индия (14 и 2,0%) – 13-е, ЮАР (6 и 0,7%) – 20-е.

Таким образом, позиции российских компаний в рейтинге FT-500, по крайней мере, не улучшились по сравнению с предкризисным периодом, однако ряд их конкурентов из государств БРИКС заметно продвинулись вперед. При этом наибольшую динамику капитализации в 2011 г. показали компании из развивающихся стран вто-

1 Помимо указанных компаний, в список в 2011 г. также вошли «Лукойл», «Сургутнефтегаз», «Норникель», ВТБ, НЛМК и «Новатэк». (Ведомости. 26 июня 2011 г.).

2 http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/262844/pochti_preodoleli_krizis

рого эшелона – Чили, Таиланда и Катара, что свидетельствует об усилении конкуренции со стороны новой группы государств.

Результаты рейтинга FT-500 в 2012 г. подтвердили указанные тенденции: хотя Россия сохранила в нем 12-ю позицию по совокупным объемам капитализации среди 35 представленных стран, но ее доля снизилась до 2,1%, а число отечественных компаний сократилось по сравнению с предыдущим годом¹. Большинство российских корпораций, включая прошлогодних лидеров, заметно ухудшили свои позиции, что было обусловлено резким сокращением котировок акций компаний, представляющих прежде всего добывающий сектор и первичную переработку сырья.

Помимо глобального и ряда региональных рейтингов (Европы, США, Великобритании, Японии, Восточной Европы и т.д.), «Financial Times» второй год представляет список 500 крупнейших компаний из развивающихся (emerging) экономик². По совокупной капитализации национальных компаний в рейтинге первые четыре места в 2011 и в 2012 гг. занимали страны БРИК. На первой позиции – Китай (в 2012 г. – 118 компаний с совокупной капитализацией в 2,4 трлн долл.), затем Бразилия (43 компании; 1,08 трлн долл.), третья – Индия (56 компаний; 711,7 млрд долл.) и только четвертая – Россия (26 компаний; 701,48 млрд долл.)³.

Таким образом, российские корпорации продолжают отставать от своих основных конкурентов. Как представляется, во многом это положение обусловлено отсутствием адекватной внутренней конкуренции, но есть низкая эффективность частного сектора и бесконтрольная трата ресурсов госкорпорациями, поэтому отечественные компании не выдерживают конкурентной борьбы за рубежом.

На международных рынках нельзя работать в режиме «ручного управления», что негативно сказывается на процессах транснационализации российских компаний. Для укрепления позиций компа-

1 В глобальный список не вошли НЛМК и «Северсталь», занимавшие соответственно 344-е и 479-е места в 2011 г., но добавился «Уралкалий», который сразу достиг 374-й позиции. <http://www.ft.com/reports/ft500-2011>

2 Показательно, что в данный список не были включены Гонконг, Южная Корея и Сингапур, так как уже несколько лет по классификации Всемирного банка они относятся к «новым промышленно развитым странам».

3 В этом списке на первом месте – нефтяная компания PetroChina (279,0 млрд долл.), а «Газпром» (145,8 млрд долл.) только на 5-й позиции. Всего в топ-10 шесть китайских и три бразильские корпорации. *Оверченко М.* Россияне теряют позиции в рейтинге крупнейшего мирового бизнеса // Vedomosti.ru 23.07.2012.

ний России в мировой экономике необходимы системная внутренняя работа по демонополизации экономики, политическая воля к сокращению коррупции, улучшение правосудия и снятие барьеров для бизнеса.

Как отмечает Д. Фуллер (издатель инвестиционного бюллетеня «Fullermoney Global Strategy»), комментируя результаты данного рейтинга, в мире хорошие результаты показывают ТНК, работающие на многих рынках, в том числе на развивающихся. Фуллер называет их «автономиями»: они практически не зависят от правительств и экономической ситуации на внутреннем рынке, у них отличный баланс и большой запас ликвидных средств и т.д., чем они привлекают инвесторов. Компании самых разных секторов из списка FT-500 в 2012 г. наглядно иллюстрируют этот тезис¹. Для корпораций стран БРИКС пока в этой сфере нет жесткой корреляции, но для них уже прослеживается вполне определенная зависимость между наличием крупных зарубежных активов и занимаемым местом в данном рейтинге.

Несмотря на то что рейтинг FT-500 не учитывает размеры зарубежных активов при ранжировании корпораций, следует отметить, что примерно 90% отечественных компаний и банков, вошедших в последний список, имели активы за рубежом. Причем половина из них доминировала в рейтинге 20 ведущих российских ТНК по объемам зарубежных активов, подготовленном ИМЭМО РАН².

Подводя итоги проведенного анализа, в целом можно констатировать, что Россия во второй половине истекшего десятилетия уже не только вышла на сопоставимый уровень инвестиционной экспансии со многими развитыми и развивающимися странами по масштабам вывоза ПИИ, но даже опережает их по ряду количественных показателей в этой сфере международной деятельности.

Помимо этого, по масштабам экспорта прямых иностранных инвестиций Россия уверенно доминирует среди стран СНГ и других государств с переходной экономикой. Так, по объемам вывоза ПИИ среди этой группы стран в 2010 г. доля России составила 85,3%, в том числе в рамках СНГ – 85,5%, а по накопленным ПИИ – 91,7 и 93,5% соответственно. По чистым приобретениям в сфере M&A удельный вес России в обеих группах стран со-

¹ Оверченко М. Россияне теряют позиции в рейтинге крупнейшего мирового бизнеса // *Vedomosti.ru* 23.07.2012.

² Investment from Russia stabilizes after the global crisis. June 23, 2011. ИМЭМО. Р. 2.

ставил 82%¹ (*табл. 1.2* в первой главе данной работы). В 2011 г. на Российскую Федерацию пришлось уже 92,5% всего экспорта ПИИ из стран СНГ и 92,1% – из группы государств с переходной экономикой².

Однако при сопоставлении показателей зарубежной инвестиционной деятельности на корпоративном уровне в международных масштабах вырисовывается иная картина с позиционированием российских компаний. Так, по размерам имеющихся иностранных активов в перечень 100 крупнейших нефинансовых ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой (по состоянию на конец 2010 г.) были включены 10 частных российских компаний. Крупнейшие из них – «Лукойл», «Евраз», «Северсталь» и «Вымпелком» – заняли соответственно 9-е, 39-е, 42-е и 50-е места («Газпром» не был учтен в этом списке из-за отсутствия достоверных данных)³.

В целом в международных масштабах абсолютные показатели деятельности российских корпораций за границей пока выглядят достаточно скромно. Например, лидер российского бизнеса в данной сфере – «Лукойл» – заметно уступал своим конкурентам из развивающихся экономик (*табл. 2.3*).

Так, пороговый показатель для включения в список 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира по размерам зарубежных активов в 2010 г. составил свыше 30 млрд долл. Как представляется, отечественные компании-лидеры – «Лукойл» (28 млрд долл.) и «Газпром» (20 млрд долл.)⁴ – могут находиться только в верхней половине второй сотни ТНК по данному показателю. Вместе с

1 Эти данные свидетельствуют о том, что процессы вывоза производительного капитала фактически не получили развития в рассматриваемой группе государств, кроме России. Так, в 2010 г. из государств Юго-Восточной Европы вывоз ПИИ практически не осуществлялся, а среди стран СНГ выделялся только Казахстан – 6,3% общего вывоза ПИИ переходными экономиками. По удельному весу в накопленных инвестициях в данной группе государств ситуация была следующей: Хорватия – 0,9%, Казахстан – 3,5% и Украина – менее 1,9%.

2 Рассчитано автором по: World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. 169–171.

3 World Investment Report 2012// UNCTAD; www.unctad.org/fdistatistics. Country fact sheet: Russian Federation

4 Стоимость указанных зарубежных активов на конец 2009 г. – по расчетам ИМЭМО РАН. Согласно годовому финансовому отчету «Лукойла» (по состоянию на конец 2011 г.), заграничные оборотные и внеоборотные активы корпорации достигли 34,4 млрд долл. См. сайт ОАО «Лукойл» <http://www.lukoil.ru/>

Таблица 2.3
Ведущие нефинансовые ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой, ранжированные по объему зарубежных активов (млн долл.) и по количеству занятых (по состоянию на конец 2010 г.)

Рейтинг в топ-100 Зарубежные активы	ТНП*	Корпорация	Страна	Сфера деятельности	Показатели зарубежной деятельности			ТНП(%)
					Активы	Продажи	Занятость	
1	15	Hutchinson Whampoa Ltd	Гонконг, Китай	Диверсифицирована	75447	21053	198707	80,8
2	86	СПТС Group	Китай	Диверсифицирована	53251	13854	25285	23,2
3	53	Vale SA	Бразилия	Горнодобыча	49176	38331	15573	47,5
4	16	Semex S.A.B. de C.V.	Мексика	Нерудные ископаемые	36416	10771	34900	79,6
5	80	Petronas – Petroliam National Bhd	Малайзия	Добыча и переработка нефти	35511	31563	8325	28,5
6	75	Hyundai Motor Co	Южная Корея	Автопром	32558	49342	23724	34,9
7	48	China Ocean Shipping (Group) Company	Китай	Транспортировка и хранение грузов	28092	18354	4023	49,6
8	26	Singapore Telecommunications Ltd	Сингапур	Телекоммуникации	25877	8759	10417	64,3
9	63	Lukoil OAO	Россия	Добыча нефти и газа	23317	71631	19607	42,0
10	54	América Móvil SAB de CV	Мексика	Телекоммуникации	22300	27281	77141	46,7

* По данным отчетов компаний по итогам финансового года (с 1 апреля 2009 г. по 31 марта 2010 г.).

Источник: UNCTAD, World Investment Report 2012; The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets, 2010. www.unctad.org/wir. Country fact sheet. Russian Federation. P. 2.

тем пять ведущих компаний из развивающихся стран, указанных в *табл. 2.3*, по предварительным данным, вошли в глобальный рейтинг ЮНКТАД в 2011 г.¹.

Страны с так называемой формирующейся экономикой в целом финансово-экономический кризис затронул в меньшей степени, чем развитые государства, поэтому экспорт прямых инвестиций, осуществляемый их национальными корпорациями, постоянно растет, а часть из них уже вошла в разряд глобальных ТНК по масштабам зарубежных активов².

Как указывалось ранее, отечественные корпорации еще существенно отстают от крупнейших мировых ТНК по объемам капитализации и оборота, а также по масштабам международной деятельности, хотя общие темпы их роста во второй половине истекшего десятилетия были выше³. Еще больший разрыв при данном сопоставлении российских и глобальных корпораций по качественным показателям – по уровню корпоративного управления, наличию передовых технологий и мировых брендов⁴.

В связи с этим согласно количественным и качественным характеристикам международной деятельности к категории глобальных ТНК из отечественных корпораций, как представляется, можно отнести только «Лукойл» и с определенными оговорками – «Газпром». В качестве одного из ключевых критериев здесь следует принимать во внимание создание этими корпорациями собственных производственных цепочек добавленной стоимости в международных масштабах.

Еще порядка десяти российских компаний можно классифицировать по терминологии ЮНКТАД как «региональные» ТНК. В данном случае речь не идет о географической ориентации зару-

1 UNCTAD, World Investment Report 2012. The world's top 100 non-financial TNCs, ranked by foreign assets, 2011.

2 Пахомов А.А. Позиции Российской Федерации на мировых рынках: до и после кризиса // Экономико-политическая ситуация в России. М.: ИЭП имени Е.Т. Гайдара. Октябрь 2011 г. С. 42–45.

3 Так, в конце мая 2012 г. суммарная капитализация 28 крупнейших отечественных компаний (527 млрд долл.), входящих в базу расчета индекса ММВБ, практически равнялась стоимости одной корпорации Apple (535 млрд долл.). См.: Трифонов А. Сколько стоят российские компании // Vedomosti.ru 25.05.2012.

4 По итогам 2011 г. в рейтинге BrandZ 100 самых дорогих брендов (товарных знаков) мира, подготовленном Millward Brown Optimor (МВО), оказались лишь Сбербанк и МТС, занявшие соответственно 74-е и 85-е места. Для сравнения: в данный перечень включены 13 китайских брендов. (Специальный выпуск «Мировые бренды» // Ведомости. 22 мая 2012 г.

бежной активности корпораций в рамках какого-то одного региона мира, а предусматривается наличие определенных качественных и количественных параметров инвестиционной деятельности в международных масштабах.

В итоге укрепление позиций отечественного бизнеса на международном уровне будет определяться не только усилением его влияния на российском рынке, но и диверсификацией зарубежной деятельности за пределами традиционных сфер, менее зависимых от влияния внешних ценовых факторов, а также выходом на мировой рынок «второго эшелона» российских ТНК, прежде всего несырьевого сектора, и расширением экспансии финансовых структур.

Встраиваясь в глобальные производственные сети или формируя собственную цепочку производства полного цикла (от добычи и переработки сырья до конечного создания продукта с высокой долей добавленной стоимости, который должен производиться в России), отечественные компании повышают свою конкурентоспособность. Хотя на практике действуют смешанные модели данных способов интегрирования российских корпораций в мировую экономику с доминированием первого варианта.

Мультипликационный эффект такой стратегии – участие в создании глобальных цепочек добавленной стоимости (производство товаров и услуг) – в перспективе способствует росту конкурентоспособности в соответствующих отраслях и экономике страны в целом. Принципиальное значение в данном случае имеет целевая поддержка государством экспорта предпринимательского капитала из России с учетом национальных интересов. Важную роль будет также играть повышение эффективности стратегии российских компаний по международному развитию бизнеса и совершенствование корпоративного управления зарубежными активами.

Предпринимательская активность отечественного бизнеса за рубежом может способствовать в целом усилению конкурентных позиций российских компаний на глобальных рынках и при определенных внутренних условиях придать позитивный импульс национальной экономике. Повышение международной конкурентоспособности российского бизнеса также является решающим стимулом для модернизации страны.

Подобная стратегия действий представляется весьма перспективной, но если российские корпорации в ближайшие годы не смогут позиционировать себя на мировом рынке как транснациональ-

ные, то в дальнейшем достичь этой цели будет гораздо сложнее. В среднесрочной перспективе необходимо исходить из того, что конкуренция на внешних рынках обострится и выйдет на качественно новый уровень. Это обусловлено ростом международной конкуренции в посткризисный период, прежде всего со стороны других ТНК из стран Азии и Латинской Америки, сумевших обновить структуру своих национальных хозяйств и усилить их экспортный потенциал.

В связи с этим экспорт ПИИ российскими компаниями является объективным процессом, отражающим активизацию участия страны в системе международного разделения труда и глобализацию мирохозяйственных связей отечественного бизнеса. Причем слияния и поглощения за рубежом в данном случае являются одним из системообразующих институтов, способствующих перераспределению и передаче собственности в руки более эффективных собственников, повышая тем самым их конкурентоспособность как на национальном, так и на международном уровне¹.

В конечном итоге, ключевым условием поступательного экономического роста страны является создание эффективной хозяйственной системы и адекватной институциональной среды, базирующихся на совокупности растущих и конкурентоспособных отечественных компаний. Именно эффективность их развития, причем не только в рамках национальных границ, но и за рубежом, а также степень участия государства в создании благоприятной деловой среды будут в перспективе определять позиции России на мировом рынке.

2.2. Количественные параметры и структура российских прямых инвестиций за рубежом

В целом было бы некорректным утверждать, что экспорт ПИИ является принципиально новым явлением для экономики России. Вывоз предпринимательских капиталов осуществлялся не только в советский период, но даже в царской России, хотя и в специфических формах². Вместе с тем объемы вывоза ПИИ (в классическом

1 Слияния и поглощения компаний и трансформация структуры собственности России / Под ред. А.Н. Фоломьева. РАГС. М., 2010, С.6–7.

2 Более подробно об этом периоде см. в Приложении 2 «Эволюция вывоза предпринимательского капитала из царской России и инвестиционная деятельность СССР за границей».

понимании) в СССР в конце 80-х годов прошлого столетия были незначительны.

В самом начале XXI в. вывоз прямых инвестиций из России стал развиваться бурными темпами, и уже к концу прошедшего десятилетия страна вошла в число ведущих экспортеров ПИИ в мире. Так, если в 2000 г. Российская Федерация занимала только 27-е место в мировом рейтинге по объемам вывоза прямых инвестиций, а ее доля в глобальных потоках составляла 0,3%, то уже в 2005 г. страна достигла 17-й позиции, а удельный вес – 1,4%¹.

Данный перелом наступил в 2003 г., когда экспорт прямых инвестиций достиг 9,7 млрд долл., превысив показатели предыдущего года почти в три раза, а накопленные ПИИ увеличились практически в 1,5 раза – до 106 млрд долл. Таким образом, активный вывоз предпринимательского капитала в стране начался менее 10 лет назад, что во многом объясняет тенденции, проблемы и достигнутые результаты этого процесса.

Растущие масштабы присутствия отечественных компаний за рубежом в середине прошедшего десятилетия впервые были засвидетельствованы на международном уровне в исследовании «Русские идут: зарождение развивающихся российских транснациональных корпораций», проведенном авторитетным консалтинговым и аналитическим агентством Economist Intelligence Unit (EIU) по заказу ОК «Русал», который одним из первых в стране начал глобальную экспансию.

Так, в период с 2000 по 2005 г. Россия переместилась с 12-го на 3-е место в рейтинге стран с развивающейся экономикой по объему прямых иностранных инвестиций (120 млрд долл.) – после Гонконга (470 млрд долл.) и Британских Виргинских островов (123 млрд долл.). По мнению авторов доклада EIU, быстрому росту зарубежных инвестиций российских компаний способствовали несколько факторов: масштабность деятельности и размеры бизнеса, что позволяет им выступать в качестве субъектов поглощений; передовые методы управления и внедрения технологий; избыточные финансовые средства и отсутствие возможностей для расширения бизнеса внутри страны².

1 Данные ЮНКТАД за соответствующие годы.

2 The Russians are coming: Understanding Russian Multinationals. Economist Intelligence Unit/RUSAL, L., 2006. С. 5. См. сайт объединенной компании «Русал» <http://www.rusal.ru>

В ежегодном докладе Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) по мировым инвестициям еще накануне мирового кризиса отмечалось, что российские ТНК ведут себя все более агрессивно на корпоративных рынках, расширяя сферу своих операций вплоть до африканского континента, а также присутствие в нефтепереработке и металлургии в развитых странах мира¹. По оценкам ЮНКТАД, в 2008 г. Россия (52,4 млрд долл.) заняла второе место после Гонконга (59,4 млрд долл.) среди стран с развивающейся экономикой по размерам ежегодного вывоза прямых инвестиций (foreign direct investments outflows) на зарубежные рынки. Третье место в этом списке было у Китая (52,3 млрд долл.).

В целом по данному показателю Российская Федерация накануне кризиса занимала уже 12-ю позицию в мире, а ее доля в глобальных исходящих ПИИ достигла 2,8%. Накопленные прямые инвестиции (foreign direct investments stock) российского бизнеса за пределами страны в конце 2007 г. составили 370,2 млрд долл., что почти в 20 раз превосходило показатели 2000 г.²

Мировой кризис способствовал усилению позиций Российской Федерации в глобальном капиталодвижении на фоне спада инвестиционной активности компаний из развитых стран. Вместе с тем, по мнению экспертов ЮНКТАД, уже в 2009 г. финансово-экономический кризис выявил системные проблемы и диспропорции в зарубежной деятельности отечественных ТНК, что изменило их стратегию в сфере трансграничных (cross-border) слияний и поглощений³.

В кризис трансграничные потоки капиталов между странами уменьшились во всем мире, и Россия не стала исключением. Но если приток ПИИ в страну в 2009 г. упал более чем вдвое, то отток сократился гораздо меньше – менее чем на треть. С этого момента баланс притока и оттока прямых инвестиций в России остается отрицательным. За 2009–2011 гг. нетто-отток ПИИ превысил 30 млрд долл., что почти нивелировало положительное сальдо предыдущих

1 ЮНКТАД в рамках ежегодных обзоров World Investment Report выполняет анализ основных тенденций движения ПИИ и расчеты объемов трансграничных инвестиций в странах мира, позволяющие проводить международные сопоставления. См.: World Investment Report 2008 «Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge», UNCTAD, Geneva, 2008. P. 66–72.

2 World Investment Report 2009 «Transnational Corporations, Agricultural Production and Development». UNCTAD, Geneva, 2009. P. 74–76.

3 Ibid. P. 64.

девяти лет (31,9 млрд долл. за 2000–2008 гг.). В первом полугодии 2012 г. сохранилась тенденции превышения экспорта прямых инвестиций над их поступлением в страну.

В целом объемы притока ПИИ в Россию по-прежнему значительно уступают рекорду 2008 г., но отток прямых инвестиций в 2011 г. уже превысил докризисный максимум на 20%. В итоге на каждый доллар ПИИ, поступивший в российский коммерческий сектор, фактически приходилось 1,3 долл., ушедшего в зарубежные активы. В условиях хронического недоинвестирования российской экономики такой результат вряд ли можно считать достижением¹.

В итоге по объемам экспорта прямых инвестиций в 2009 г. Российская Федерация достигла своего рекордного пика (7-е место) в мировом рейтинге и доле в глобальных потоках ПИИ – 4,2%². В 2011 г. по масштабам вывоза прямых инвестиций страна заняла восьмую позицию, а ее удельный вес составил 4,0%. Динамика объемов экспорта ПИИ из России и накопленных инвестиций в 1992–2011 гг. представлена в *табл. 2.4*.

Таблица 2.4

**Динамика экспорта прямых инвестиций из России
и накопленных инвестиций за рубежом в 1992–2011 гг.
(млн долл.)**

	1992	1995	2000	2005	2010	2011
Экспорт ПИИ	1,566	606	3,177	12,767	51,697	67,283
Накопленные ПИИ за рубежом	2,301	3,346	20,141	146,679	433,655	362,101

Источник: данные UNCTADstat за соответствующие годы.

На фоне роста оттока капиталов из страны менялась их функциональная структура: удельный вес прямых инвестиций в общем вывозе капиталов за рубеж в 2011 г. составил 83% по сравнению с 23% в 2005 г. При этом за указанный период доля «прочих инвестиций» имела тенденцию к сокращению, а удельный вес портфельных инвестиций находился в среднем на уровне 1,5–3,0%. Динамику дви-

1 Если не учитывать Гонконг, являющийся крупнейшим финансовым центром Азии и в силу этого статуса оперирующий масштабными объемами средств, то Россия – единственная из развивающихся экономик, отток ПИИ из которой превышает их приток. *Кувшинова О.* Для денег нет дела // *Ведомости.* 21.06.2012 г.

2 World Investment Report 2010. Investing in a Low-Carbon Economy. UNCTAD, Geneva, 2010. P. 192.

жения из России инвестиционных потоков и их структуру по типам в 2005–2011 гг. см. в *табл. 2.5*¹.

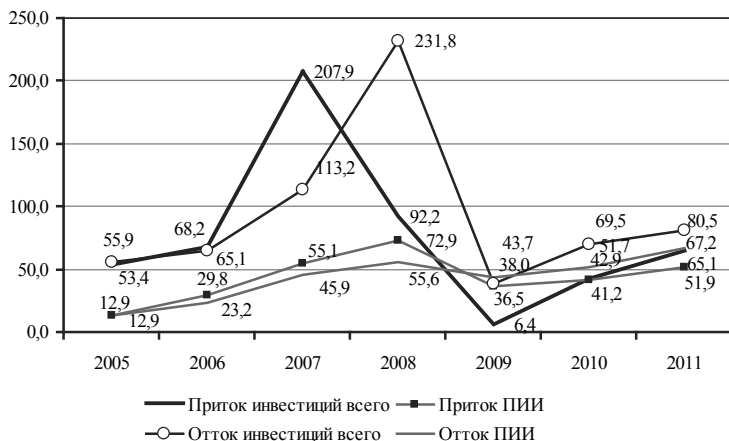
Таблица 2.5

**Структура оттока российского капитала в 2005–2011 гг.
(чистый прирост иностранных активов у резидентов России)
(млн долл.)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Прямые	12 877	23 151	45 916	55 594	43 665	51 697	67 431
Портфельные	9 808	-7 490	7 230	-1 274	485	-4 340	-5872
Прочие	33 328	49 422	60 062	177 515	-6 141	22 182	82 919
Всего	55 903	65 083	113 208	231 835	38 009	69 539	144478

Источник: данные Банка России за соответствующие годы.

В целом начиная с середины прошедшего десятилетия вывоз капитала в производительной форме развивается наиболее динамично и поступательно на фоне неоднозначных тенденций движения других видов инвестиций в России (*рис. 2.3*).



Источник: данные Банка России за соответствующие годы.

Рис. 2.3. Объемы поступивших иностранных инвестиций в Россию и вывоза российских инвестиций за рубеж в 2005–2011 гг. (млрд долл.)

¹ Более детально динамику российского экспорта ПИИ и его структуры в 2000–2010 гг. см.: Пахомов А.А. Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: РАНХиГС, Дело, 2011. С. 34–50.

В табл. 2.6 представлена структура российских ПИИ по основным видам инвестиций в географическом разрезе. Как видно из представленных данных, если в странах СНГ в 2010–2011 гг. доминирует участие в капитале (т.е. новые капиталовложения) отечественных компаний, то в государствах дальнего зарубежья преобладают прочие инвестиции (т.е. кредиты российского бизнеса своим иностранным «дочкам»). Однако «участие в капитале» – свыше трети ПИИ в этой группе стран – в целом находится на приемлемом уровне.

Таблица 2.6

**Структура прямых инвестиций банковского сектора
и сектора небанковских корпораций России за границу
в 2007–2011 гг. (млн долл.)**

Группа стран	2007	2008	2009	2010	2011
Всего по странам	45897	55540	43632	51886	67221
страны СНГ	3474	3563	3898	1268	4473
страны дальнего зарубежья	42423	51977	39734	50618	62748
<i>В том числе:</i>					
<i>участие в капитале</i>					
всего по странам	17770	29355	26823	19620	23255
страны СНГ	1382	2425	2883	945	3305
страны дальнего зарубежья	16388	26930	23940	18675	19950
<i>реинвестирование доходов</i>					
всего по странам	16667	24654	7571	14049	15831
страны СНГ	902	874	468	587	823
страны дальнего зарубежья	15775	23780	7103	13462	15008
<i>прочий капитал</i>					
всего по странам	11450	1532	9238	18216	28136
страны СНГ	1190	263	546	-264	344
страны дальнего зарубежья	10259	1269	8692	18481	27792

Источник: Центральный банк, по данным платежного баланса Российской Федерации – сальдо операций.

По данным Центрального банка, экспорт прямых инвестиций в 2011 г. достиг рекордного уровня – 67,3 млрд долл., что почти на 30% выше, чем в предыдущем году (51,9 млрд долл.). Основные потоки экспорта ПИИ направлялись в дальнее зарубежье – 93,7%, а удельный вес СНГ составил 6,7%. В целом, по уточненным данным, накопленные прямые инвестиции Российской Федерации за

границей по состоянию на начало 2011 г. возросли на 20% – до 366,3 млрд долл. по сравнению с 306,5 млрд долл. в 2010 г.

На начало 2012 г. объем аккумулированных ПИИ за рубежом сократился на 1,1% (преимущественно за счет переоценки активов) и составил 362,1 млрд долл.¹ Значительная часть накопленных капиталовложений России концентрируется в государствах дальнего зарубежья (95,7%), а в странах СНГ – только 4,3%².

Для сравнения: по данным Росстата, использующего другую методику учета ПИИ, объем инвестиций из России, накопленных за рубежом, на конец 2011 г. составил 106,7 млрд долл., в том числе ПИИ – 70 млрд долл. Всего за границу было направлено 151,7 млрд долл. в виде иностранных инвестиций, что на 57,6% больше, чем в 2010 г. Объем погашенных инвестиций, направленных ранее из России за рубеж, составил 133,0 млрд долл. – на 46,3% выше уровня предыдущего года (более детально см. *табл. 2.7*).

Таблица 2.7

Распределение стран по объему прямых накопленных инвестиций из России в 2011 г. (млн долл.)

	Накоплено на конец 2011 г.		В том числе			Справочно: направлено в 2011 г.
	всего	в % к итогу	прямые	портфельные	прочие	
Всего инвестиций	106706	100	70010	4418	32278	151673
Из них:						
в страны – крупнейшие получатели инвестиций	92320	86,5	62872	3059	26389	128904
Нидерланды	27043	25,3	25376	48	1619	10774
Кипр	26214	24,6	15448	1355	9411	19951
США	8240	7,7	6701	115	1424	1460
Швейцария	7045	6,6	2901	5	4139	49353
Беларусь	5563	5,2	5194	0,1	369	9232
Виргинские о-ва (Брит.)	5554	5,2	2030	904	2620	3444
Сент-Китс и Невис	4594	4,3	–	–	4594	4591

1 Максимальный уровень накопленных зарубежных ПИИ в России, по данным ЦБ, был зафиксирован в начале 2008 г. – 370,1 млрд долл.

2 Данные ЦБ – http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_cis.htm&pid=svs&sid=mip_sng. Географическое распределение экспортных потоков ПИИ и аккумулированных капиталовложений за рубежом детально рассматривается в разделе 2.4 данной работы.

3 Данные Росстата, http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/42inv27.htm

Таблица 2.7, окончание

	Накоплено на конец 2011 г.		В том числе			Справочно: направлено в 2011 г.
	всего	в % к итогу	прямые	портфельные	прочие	
Великобритания	3835	3,6	2563	627	645	7042
Люксембург	2461	2,3	2194	2	265	1785
Австрия	1771	1,7	465	3	1303	21272

Источник: данные Росстата «Об иностранных инвестициях в 2011 году».

Объем инвестиций из России, накопленных за рубежом, в середине 2012 г. составил 116,8 млрд долл. В первом полугодии 2012 г. из России за рубеж было направлено 69,5 млрд долл. иностранных инвестиций, или на 3,4% больше, чем за соответствующий период 2011 г. Объем погашенных инвестиций, направленных ранее из России за рубеж, составил 62,7 млрд долл., или на 9,0% больше, чем в первом полугодии предыдущего года. При этом объем притока совокупных инвестиций сократился почти на 15%¹.

В настоящее время статистический учет движения российских инвестиций, в том числе за границу, осуществляется Федеральной службой государственной статистики Российской Федерации (далее – Росстат) и Центральным банком (ЦБ) России. Разный охват респондентов и источников информации, а также различные методологии, применяемые этими госорганами к расчету показателей в сфере инвестиций, приводят к значительным расхождениям итоговых результатов.

Например, в 2010 г., по статистике ЦБ, отток прямых инвестиций из страны составил 51,7 млрд долл., а по данным Росстата – только 10,3 млрд долл., т.е. в пять раз меньше. В 2011 г. эти показатели достигли соответственно 67,2 млрд и 19,0 млрд долл., а расхождение данных составило 3,5 раза².

Такое несоответствие результатов во многом обусловлено тем, что Росстат в целом учитывает валовые инвестиции (трансграничные потоки) только нефинансовых структур, а ЦБ по методологии платежного баланса принимает во внимание деятельность банковского

1 Данные Росстата «Об иностранных инвестициях в первом полугодии 2012 года» http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/lssWWW.exe/Stg/d03/112inv24.htm

2 Данные ЦБ и Росстата за соответствующие годы.

и небанковского сектора, а также реинвестированные доходы дочерних предприятий зарубежных компаний¹.

В процессе организации учета Росстат получает сведения из заполняемых предприятиями форм отчетности специально для статистических служб². При этом статнаблюдение охватывает только нефинансовый сектор экономики. Органы денежно-кредитного регулирования и коммерческие банки отчетность по этой форме не представляют.

Банк России при оценке движения инвестиций не только использует данные банковских балансов и небанковского сектора, но и изучает отчеты публичных компаний, а также анализирует различные сообщения СМИ³. Поэтому в данной работе автор преимущественно использует данные Центрального банка как более полные и достоверные.

Необходимо отметить, что официальные данные о российских инвестициях за границей, различные по методикам учета и полученным результатам, свидетельствуют о существовании проблемы корректного определения их объема, движения и структуры со стороны как госструктур, так и аналитических служб. Такая ситуация приводит к низкой эффективности мониторинга (даже не контроля) этих процессов и к повышению рисков зарубежного инвестирования. В конечном итоге данное положение может стать причиной искажения оценки воздействия экспорта ПИИ на формирование макроэкономических показателей развития страны⁴.

Таким образом, системной проблемой, препятствующей детальному анализу процессов экспорта ПИИ, включая их движение через

1 Как следует из методики ЦБ, расчет реинвестированных доходов осуществляется на основе отчетности компаний, а если таких данных нет, то используются индексы цен, выпуска и ВВП с учетом отраслевой принадлежности компании.

2 Форма федерального государственного статистического наблюдения № 1-инвест «Сведения об инвестициях в Россию из-за рубежа и инвестициях из России за рубежом». Сведения по форме 1-инвест представляют юрлица всех форм собственности, а также их обособленные подразделения, получающие инвестиции из-за рубежа или осуществляющие инвестиции за рубеж (кроме кредитных организаций).

3 Оценки Банка России формируются на основе форм банковской отчетности; отчетности отдельных предприятий и кредитных организаций, подготовленной в соответствии с МСФО, US GAAP и РПБУ и специализированных обследований предприятий. См. Методические принципы оценки реинвестированных доходов и прямых инвестиций в небанковские корпорации. Сайт Центробанка России <http://www.cbr.ru>

4 Пахомов А.А. Поддержка государством экспорта предпринимательского капитала // Государственная служба. 2011. № 6. С. 28.

офшорные юрисдикции, являются отсутствие достоверных данных и неадекватный учет российских активов за рубежом официальной статистикой. Одной из причин информационной непрозрачности компаний является тот факт, что в России пока не создана адекватная институциональная система защиты прав собственности, в том числе отечественных инвестиций за рубежом¹.

В связи с этим российский бизнес не стремится раскрывать данные не только о стоимости покупок, но даже о самом факте приобретений. Так, в 2011 г. в России были опубликованы данные только по 43% сделок M&A с участием российских компаний (по сравнению с 31% в 2010 г., что можно рассматривать уже как позитивную тенденцию в сфере слияний и поглощений)². Однако и такой уровень прозрачности нельзя признать приемлемым, так как множество не крупных сделок по-прежнему осуществляется непублично, что, впрочем, характерно не только для России.

С другой стороны, многие российские компании (особенно новые игроки) сами усугубляют ситуацию, выдавая свои планы и намерения в сфере инвестиционной экспансии за рубежом как достигнутые результаты, преувеличивая собственные успехи, скрывая при этом ошибки и проблемы. Свидетельством этого является постоянный пересмотр корпоративных инвестиционных программ и отчетов, достаточно нетранспарентных по своему содержанию.

В результате в России до сих пор не создан эффективный механизм мониторинга и контроля за вывозом отечественного капитала, следствием чего стало прежде всего отсутствие точных сведений о размерах ушедших за рубеж капиталов, а также об их отраслевой и географической структуре.

Росстат и ЦБ РФ предполагают наладить более интенсивный информационный обмен, в том числе по движению ПИИ. В частности, Центробанк располагает большим объемом информации, но отсутствует детальная разбивка по регионам и видам экономической деятельности. Если совместить информационные ресурсы двух органов, то появится более полная картина того, что происходит в стране с движением инвестиций и их структурой, повысится доступность статинформации для пользователей³.

1 См. Кузнецов А.В. Сложность учета российских прямых инвестиций за рубежом // Вестник ФГУ ГРП при Минюсте РФ. 2009. № 2. С. 47–51.

2 <http://mergers.ru/researches/Ozhidaemye-rezultaty-i-vzaimnye-ozhidaniya-31699>

3 Тезисы выступления министра экономического развития Российской Феде-

В целях унификации учета данных по иностранным инвестициям с 2009 г. в профильных органах государственной власти обсуждается идея закрепить эту функцию только за Центральным банком. При этом Росстат продолжит публикацию данных, но официальным источником станет Банк России¹. Однако при всей очевидности проблемы только в середине 2012 г. Минэкономразвития России подготовил соответствующий законопроект².

Для исключения дублирования функций по статистическому учету ПИИ, получения более полной и достоверной статистической информации, а также для снижения нагрузки на респондентов законопроектом предлагается закрепить за Банком России функции сбора, обработки и предоставления информации по статистике прямых иностранных инвестиций³. Обязанность по распространению и предоставлению официальной статистической информации возлагается на Росстат. Кроме того, законопроектом предусмотрено увеличение ответственности должностных и юридических лиц за нарушение порядка предоставления статистической информации.

Помимо этого, серьезным искажающим фактором статистического учета потоков и структуры иностранных инвестиций является активная практика использования отечественными компаниями для осуществления внешнеторговых и инвестиционных операций различных видов офшорных юрисдикций.

Данная тенденция характерна и для движения прямых инвестиций, о чем свидетельствует структура географического распределе-

рации Э.С. Набиуллиной на расширенном заседании коллегии Росстата. Москва, 14 февраля 2012 г., сайт Минэкономразвития России.

1 Банк России согласно Международному стандарту системы национальных счетов Статистической комиссии ООН будет наделен полномочиями по участию в составлении финансового счета Российской Федерации в системе национальных счетов, что частично решает указанную проблему. Сайт Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г. <http://www.strategy2020.rian.ru/smi/20110510/366060151.html>

2 «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в целях наделения Центрального банка Российской Федерации (Банка России) функцией по статистическому учету прямых иностранных инвестиций в Российскую Федерацию и прямых иностранных инвестиций из Российской Федерации за рубеж». См. сайт Минэкономразвития России. 16 июля 2012 г.

3 При этом законопроектом установлено право Банка России на самостоятельную разработку и утверждение формы федерального статистического наблюдения и официальной статистической методологии в части статистического учета прямых иностранных инвестиций.

ния их основных потоков¹. Всего на страны и территории, относящиеся к категории офшорных юрисдикций («налоговые гавани» и офшорные финансовые центры по классификации ОЭСР), в которых действуют либеральный правовой и налоговый режимы, в настоящее время приходится порядка 60% потоков ПИИ и накопленных капиталовложений отечественного бизнеса.

Данная ситуация обусловлена тем, что в таких офшорных зонах находятся, как правило, бенефициары большинства российских корпораций (всего, по оценкам, подобный юридический статус имеют порядка 70 тыс. отечественных фирм), хотя при этом головные компании многих крупнейших ТНК зарегистрированы в России.

Поэтому уже много лет в число ведущих инвесторов в российскую экономику, а также крупнейших получателей инвестиций из России входят Кипр, Британские Виргинские острова и другие экзотические офшорные территории. В связи с этим очевидно, что данные официальной статистики российских ПИИ не вполне точно отражают действительное положение дел, так как значительную долю в инвестициях из этих стран занимает транзитный или реинвестируемый капитал отечественных компаний.

В итоге прямое сравнение страновых объемов зарубежных активов отечественных ТНК с географическим распределением экспорта российских ПИИ представляется некорректным. С одной стороны, эти капиталовложения состоят как из находящихся за рубежом внеоборотных активов (основные средства и нематериальные ресурсы), так и из оборотных (краткосрочных) активов, что требует их дополнительного учета и классификации. С другой стороны, российская статистика включает не только реально осуществленные за рубежом долгосрочные инвестиции, но и так называемые квази-ПИИ – инвестиции через офшорные юрисдикции и третьи страны.

Так, это касается Кипра, отчасти Нидерландов, Люксембурга и некоторых других государств и территорий, которые выступают в качестве как получателей псевдоиностранных инвестиций (round-tripping FDI), возвращающихся затем в Россию, так и транзитных пунктов для капиталовложений (trans-shipping FDI) в третьих странах, чаще всего в Европе и СНГ. В результате, по мне-

¹ Детальный анализ географических потоков ПИИ из России в офшорные юрисдикции в докризисный и последующий периоды см.: *Пахомов А.А.* Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: РАНХиГС, Дело, 2011. С. 34–50 и соответствующие Приложения.

нию А.В. Кузнецова, доля псевдоиностранных инвестиций оценивается на уровне 20% российских ПИИ, отраженных в статистике Центрального банка¹.

Таким образом, рассматривая инвестиционную экспансию российского бизнеса, необходимо детально изучать как данные Росстата и Центрального банка, так и другую аналитическую информацию по зарубежной деятельности отечественных компаний. В связи с этим целесообразно сделать несколько дополнительных комментариев по поводу фактического распределения российских прямых капиталовложений по отдельным странам.

Необходимо подчеркнуть, что еще в середине прошлого десятилетия «транзитные» страны и офшоры занимали более высокие позиции в рейтингах торговых и инвестиционных партнеров России². Этот позитивный тренд свидетельствует о налаживании прямых поставок российской продукции (товаров и услуг) в страны их конечного потребления и отчасти касается движения ПИИ.

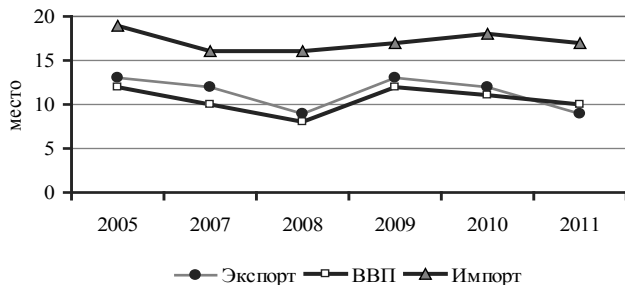
При этом необходимо принимать во внимание тесную взаимосвязь экспорта товаров, услуг и прямых инвестиций в России. Если на первом этапе ПИИ следуют за основными товарными потоками, то на последующих стадиях уже внешняя торговля обслуживает капиталодвижение. В итоге происходят взаимное влияние этих двух форм внешнеэкономической деятельности и рост их объемов. Таким образом, экспорт ПИИ из России оказывает воздействие на динамику внешней торговли товарами и отчасти услугами, а также опосредованно – ВВП страны (*рис. 2.4*).

Тенденция повышения транспарентности экспорта товаров и ПИИ обусловлена как проводимой в России внутренней работой по борьбе с нелегальными операциями офшоров, так и результатами международного сотрудничества в этой сфере под эгидой ФАТФ³

1 Кузнецов А.В. Эволюция российских ТНК: от региональных компаний к глобальным // Вестник Государственной регистрационной палаты при Министерстве юстиции Российской Федерации. 2011. № 4. С. 7.

2 В последние годы при анализе сотрудничества России с зарубежными странами госорганы стали принимать во внимание наличие отдельных крупных или перспективных двусторонних проектов и отчасти – объемы прямых российских инвестиций в конкретные страны.

3 The Financial Action Task Force (FATF) — группа по разработке финансовых мер борьбы с отмыванием денег, которая была учреждена «большой семеркой» и Еврокомиссией в ходе Парижской встречи на высшем уровне в июле 1989 г. В настоящее время в ФАТФ входят 34 страны-участницы и две международные организации. Российская Федерация принята в члены этой структуры в июне 2003 г.



Источник: рассчитано автором по данным МВФ и ВТО за соответствующие годы.

Рис. 2.4. Динамика позиций Российской Федерации в мировой экономике и международной торговле (ВВП, экспорт, импорт)

и ОЭСР, а также соответствующим повышением уровня легальных операций российским бизнесом. Однако, как представляется, проблемы «офшоризации» деятельности отечественных экономических операторов и пути их решения необходимо рассматривать в комплексе с основными тенденциями и ограничениями развития национальной экономики¹.

В целом быстрый стоимостной рост российских активов и инвестиционных проектов за рубежом с середины истекшего десятилетия обеспечен главным образом за счет крупных трансграничных приобретений в рамках сделок М&А ведущих отечественных компаний, действующих преимущественно в нефтегазовой и горнодобывающей промышленности, а также черной и цветной металлургии.

Согласно классификации ЮНКТАД существуют 7 возможных комбинаций трансграничных сделок М&А, которые осуществляются национальными и зарубежными компаниями, определяемых их юрисдикцией и местом размещения. Однако в данном исследовании основное внимание уделяется двум видам слияний и поглощений – это покупки отечественными корпорациями зарубежных национальных компаний в стране размещения или иностранного филиала в третьей стране.

Таким образом, трансграничной сделкой в данном контексте является приобретение российской компанией активов (операционной деятельности) компании другой юрисдикции с целью соз-

¹ Указанная проблема детально рассматривается в разделе 3.1 данной работы.

дания нового субъекта хозяйственной деятельности (слияние) или установления контроля и ликвидации приобретенной юридической структуры (поглощение). Частным случаем слияний является обмен активами компаниями – участниками сделки, в том числе в рамках стратегического партнерства¹.

В целом данные по российским активам и инвестиционным проектам за рубежом достаточно фрагментарны и противоречивы. Связаны такие разночтения, в частности, с различиями в методиках их учета (количество, стоимость, тип сделки) у разных аналитических и консалтинговых агентств в сфере M&A². Это же относится к оценке проектов *greenfield*, реализуемых отечественным бизнесом за рубежом.

Однако прежде всего такое положение обусловлено недоступностью детальной информации о всех покупках и проектах, а также низкой транспарентностью совершенных сделок и заключенных контрактов. Много сделок, особенно мелких и средних по масштабам, совершается, как правило, непублично, и в ряде случаев они проходят мимо внимания участников рынка и СМИ.

С середины прошедшего десятилетия средняя стоимость объявленных сделок с участием российских компаний заметно выросла, и появились активы, цена приобретения которых была выше 1–2 млрд долл. По международным критериям к мегасделкам относятся операции стоимостью свыше 3 млрд долл., но таких в отечественной практике зафиксировано пока только четыре. Покупка «Норникелем» в 2007 г. канадской горнодобывающей корпорации LionOre Mining за 6,3 млрд долл. пока является крупнейшим приобретением российского бизнеса за рубежом.

В *табл. 2.8* представлены крупнейшие сделки в сфере слияний и поглощений (стоимостью свыше 1 млрд долл.) российских корпораций в 2004–2012 гг., которые достаточно наглядно иллюстрируют отраслевые и географические приоритеты инвестиционной экспансии отечественных ТНК и периоды ее наибольшей активности.

1 Слияния и поглощения в системе современной экономики / под ред. А.Н. Фоломьева. М.: РАГС, 2009. С. 36.

2 Анализ оценки количества и стоимостных объемов зарубежных сделок российских корпораций выполняется, например, в рамках специальных исследований рынка аналитическими группами ReDeal Group проекта www.mergers.ru, M&A Intelligence журнала «Слияния и поглощения», а также рядом других отечественных и иностранных консалтинговых компаний и научных структур.

Таблица 2.8
Крупнейшие сделки M&A российских компаний за рубежом (ранжировано по величине суммы сделки)

Год	Российская компания- покупатель	Приобретаемая иностранная компания / страна	Отрасль	Сумма сделки (млн долл.)	Приобретаемая доля (%)
2007	«Норникель»	LionOre Mining Int. / Канада	металлургия/ горнодобыча	6287	100
2009	«Вымпелком»	Kyiv star / Украина	телекоммуникации	5500	100
2011	«Вымпелком»	Wind Telecom / Египет	телекоммуникации	5000	51
2008	«Евраз Груп»	IPSCO / Канада	металлургия	4025	100
2008	«Лукойл»	ISAB / Италия	ТЭК, нефтехимия	2120	49
2007	«Евраз Груп»	Oregon Steel Mills Inc. / США	металлургия/ горнодобыча	2088	91
2005	«Лукойл»	Nelson Resources / Великобритания	горнодобыча	2000	100
2009	«Сургутнефтегаз»	MOL / Венгрия	ТЭК, нефтехимия	1900	21,2
2005	«Альфа-Групп»	Turkcell Petisim Hizmetleri / Турция	мобильная связь	1602	13
2010	«Роснефть»	Ruhr Oel GmbH / Германия	нефтепереработка	1600	50
2007	«Руспромавто» (Группа ГАЗ)	Magna International / Канада	автомобилестроение	1537	18
2008	«Мечел»	Oriel Resources / Великобритания	металлургия	1500	н/д
2008	«Северсталь»	Esmark Steel / США	металлургия	1285	н/д
2004	«Норникель»	Gold Fields / ЮАР	горнодобыча	1200	20
2008	Трубная металлургическая компания (ТМК)	IPSCO Tubulars и NS Group Inc. / Канада	металлургия	1200	100 и 51 соответственно
2012	«Еврохим»	BASF/ Германия	производство удобрений	1100	100
2010	Атомэнергопром	Uranium One / Канада	добыча урана	1055	37,3
2011	ГК «Росатом»	Mantra Resources / Австралия	добыча урана	1002	100

Источник: составлено автором по различным источникам информации.

В целом стоимость 18 указанных в таблице сделок составила около 43 млрд долл. Среди корпораций по два крупнейших приобретения совершили «Норникель», «Вымпелком», «Евраз», «Лукойл» и структуры Росатома. В отраслевом разрезе преобладают проекты в сфере металлургии и горнодобычи (по пять сделок), нефтехимии и телекоммуникаций (по три).

В страновом распределении здесь достаточно неожиданно лидирует Канада (5 контрактов против двух у США), что свидетельствует о ее особом положении в корпоративных планах российских ТНК, прежде всего добывающего сектора и металлургии. На Европу приходится всего шесть сделок, в том числе по две в Германии и Великобритании, а в СНГ зафиксировано только одно крупное слияние. Таким образом, можно констатировать, что страновое распределение крупнейших сделок отечественных ТНК в целом не совпадает с общей страновой структурой российских зарубежных активов.

Вместе с тем далеко не все подобные крупные приобретения с участием отечественных корпораций приводят к последующей успешной деятельности собственников, что объясняется комплексом проблем как коммерческого, так и политического характера. Так, четыре из 18 активов, указанных в *табл. 2.8*, уже перепроданы российскими компаниями по разным причинам новым владельцам (отрицательная коммерческая эффективность, долговые проблемы собственников и т.д.).

Эти перепродажи во многом связаны с тем, что указанные активы были приобретены российскими корпорациями по завышенным ценам уже в период начавшегося мирового кризиса, а также с низкой эффективностью их управления отечественными менеджерами, не имеющими достаточного опыта руководства подобными крупными компаниями. По этим же причинам можно ожидать в обозримой перспективе продажи еще нескольких активов из данного списка.

Необходимо подчеркнуть, что крупнейшие сделки М&А с участием ведущих российских корпораций формируют лишь часть зарубежных экспортных потоков из России. Так, по экспертным оценкам, удельный вес капиталовложений отечественных ТНК, входящих в рейтинг 20 ведущих компаний по размерам зарубежных активов¹, составляет примерно 35% аккумулированных ПИИ за рубежом.

¹ Более детально рейтинг 20 ведущих компаний, подготовленный ИМЭМО РАН, анализируется в разделе 2.3 данной работы.

Помимо этого, по оценке А.В. Кузнецова, около 1/4 накопленных российских ПИИ обусловлено масштабными вложениями российских граждан в зарубежную недвижимость (главным образом в некоммерческую). Еще примерно 20% российских ПИИ приходится на капиталовложения принадлежащих россиянам фондов прямого инвестирования. В отличие от ТНК такие фонды обычно приобретают не контроль над зарубежной компанией, а лишь право участия в ее управлении (путем покупки 10–30% акций)¹.

Также часть потоков ПИИ из страны обусловлена непрофильными приобретениями крупных корпораций, переводом (отмыванием) денег сомнительного происхождения и т.д., а также другими субъектами (юридическими и физическими лицами) инвестирования за рубежом².

Как отмечалось выше, процессы движения оттока ПИИ из России и притока прямых иностранных инвестиций в страну тесно взаимосвязаны. В этой сфере прослеживается прямая и тесная связь: большая часть ПИИ в Россию – это «репатрируемые» капиталы отечественных же компаний из-за рубежа. Поэтому отток и приток ПИИ для России являются составными частями одного и того же процесса трансграничного движения инвестиций (в данном случае – кругооборота российского капитала за рубежом).

В данном контексте целесообразно детально рассмотреть экономическую природу притока ПИИ в Россию и его структуру, позволяющие судить о происхождении и «качестве» этого капитала. Так, к концу 2011 г. поступления прямых иностранных инвестиций возросли почти на 20% – с 43,3 млрд до 51,9 млрд долл. (табл. 2.9), а объемы накопленных зарубежных капиталовложений в реальный сектор превысили 110 млрд долл., в том числе банковский сектор получил порядка 12 млрд долл.³

Однако при углубленном анализе оказывается, что реально новые капиталовложения, способные быть источником роста, модернизации и технологического обновления российской экономики, составляют

1 Кузнецов А.В. Эволюция российских ТНК: от региональных компаний к глобальным // Вестник Государственной регистрационной палаты. 2011. № 4. С. 7.

2 Более детально корпоративная структура российских экспортеров ПИИ рассматривается в разделе 3.4 данной работы.

3 Приток ПИИ в страну в 2011 г. составил около 3% ВВП, что больше, чем у крупнейших мировых импортеров инвестиций – Китая и США. Эти данные официально трактуются как достижение экономической политики правительства в посткризисный период и улучшение инвестиционного климата в стране.

лишь небольшую часть общего объема притока ПИИ¹. В частности, к такому выводу пришел С. Пухов из Центра развития НИУ ВШЭ, проанализировав данные платежного баланса Российской Федерации по соответствующим статьям движения ПИИ за 2009–2011 гг.²

Таблица 2.9

Структура иностранных инвестиций в Российскую Федерацию в 2011 г. (чистый прирост обязательств перед нерезидентами; млрд долл.)

Структура инвестиций	2011					2010
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал (оценка)	Год	Год
Всего	17,5	25,6	4,0	17,6	65,0	44,4
Прямые инвестиции	15,4	10,6	12,1	13,8	51,9	43,3
Портфельные инвестиции и финансовые производные	2,5	-4,1	-13,9	-5,8	-21	-8,9
Прочие инвестиции	-0,4	19,1	5,8	9,8	34,2	10,0

Примечание. Знак «-» означает нетто-снижение обязательств перед нерезидентами.

Источник: Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2011 г., М.: Минэкономразвития России. Февраль 2012 г. С. 205.

Только детально рассмотрев структуру иностранных инвестиций, можно ответить на вопрос, смогут ли они служить источником роста экономики³. С этой точки зрения ситуация далеко не такая оптимистичная, какой представляется на первый взгляд. Так, большую часть (порядка 43,6% всего притока ПИИ в 2011 г.), по расчетам Центра развития НИУ ВШЭ, составляют реинвестированные доходы⁴.

1 К числу операций, отражаемых как прямые инвестиции, относится не только исходная операция по приобретению участия в капитале, но и все последующие операции между этим инвестором и данным предприятием. Вложенные средства рассматриваются по методологии ЦБ как прямые инвестиции, если инвестор владеет 10% и более обыкновенных акций предприятия.

2 См. Пухов С. Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество // Комментарий о государстве и бизнесе (КГБ). № 7. Октябрь 2011 г. Центр развития НИУ ВШЭ. С. 8–12.

3 Центробанк в платежном балансе подразделяет ПИИ на три вида: участие в капитале (покупка не менее 10% акций), реинвестирование доходов (инвестируется нераспределенная прибыль, заработанная предприятием иностранного собственника или совладельца) и прочие (кредиты и вложения в долговые бумаги).

4 Реинвестированные доходы – это результат хозяйственной деятельности предприятия с иностранным участием, когда нераспределенная прибыль ведет к расши-

Это средства, которые заработали в России предприятия с иностранным участием, но не потратили их, а вновь конвертировали в капиталовложения. Иными словами, по своему экономическому смыслу данная часть прироста ПИИ является не столько притоком инвестиций, сколько результатом деятельности самого иностранного капитала в Российской Федерации.

Примерно столько же (38,1%) из общего объема ПИИ составляют так называемые прочие прямые инвестиции. Согласно методологии ЦБ РФ, это привлечение займов и кредитов (включая долговые ценные бумаги и торговые кредиты), т.е. средства, которые российские «дочки» взяли в долг у своих материнских компаний за рубежом. Поэтому в данном случае речь идет о возвратных ресурсах, которые не ориентированы на долгосрочную перспективу.

В результате, по оценке С. Пухова, менее 14 млрд долл. общей суммы поступивших прямых инвестиций приходится непосредственно на участие иностранного собственника в акционерном капитале (новые капиталовложения из-за рубежа)¹. Поэтому только этот показатель, как представляется, может классифицироваться как реальные ПИИ, и вряд ли он свидетельствует об улучшении инвестиционной привлекательности страны.

В целом по итогам 2009–2011 гг. (рис. 2.5) на долю реинвестированных доходов пришлось 40,8% (54,1 млрд долл.) всех полученных ПИИ, на долю прочих вложений – 38,3% (50,6 млрд долл.), а на участие в капитале – 20,9% (27,3 млрд долл.). Другими словами, приток прямых иностранных инвестиций в российскую экономику на 75–80% обусловлен кредитной активностью иностранных владельцев и результатами деятельности самих предприятий (либо экономики в целом и ее отраслей).

Для сравнения: в предкризисный период (2007–2008 гг.) удельный вес «участия в капитале» в общем притоке ПИИ достигал 48%². Отчасти эту понижающую тенденцию можно объяснить уменьшением доли реального притока иностранных капиталов в

рению участия инвестора в капитале проекта.

1 Пухов С. Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество // Комментарии о государстве и бизнесе (КГБ). № 7. Октябрь 2011 г. Центр развития НИУ ВШЭ. С. 9–10.

2 Рассчитано автором по данным ЦБ: «Прямые инвестиции в банковский сектор и сектор небанковских корпораций Российской Федерации в 2007–2011 годах (участие в капитале, реинвестирование доходов и прочий капитал прямых инвестиций)» платежного баланса Российской Федерации за соответствующие годы.



Источник: рассчитано по данным Банка России за соответствующие годы.

Рис. 2.5. Структура прямых иностранных инвестиций, поступивших в экономику России в 2009–2011 гг.

поступающих ПИИ и ростом потоков реинвестированных средств из-за рубежа российским бизнесом.

То же самое характерно и для накопленных в экономике иностранных инвестиций (вложения за вычетом изъятий плюс переоценка активов). По данным Росстата, доля ПИИ (без учета реинвестированных доходов) в общем объеме накопленных инвестиций в стране последние пять лет сокращается с максимального значения в 50,1% в 2006 г. до 38,5% во II квартале 2012 г., что является минимальным уровнем с 2004 г.¹ Таким образом, в посткризисный период наблюдается тенденция ухудшения качества прямых инвестиций, поступающих в страну.

В итоге прямые иностранные инвестиции в Россию по своей природе формируются прежде всего за счет финансовых средств, но не за счет трансферта технологий и ноу-хау. Эту тенденцию подтверждает и рейтинг Всемирного экономического форума (ВЭФ), в котором Россия по показателю взаимосвязи получаемых ПИИ и новых технологий занимает только 129-е место среди 142 государств².

Показательно, что почти такие же позиции Россия занимает в рейтингах ВЭФ по уровню защиты прав собственности, независимости судебной системы и эффективности государства³. Близость этих ре-

1 Кувшинова О. Для денег нет дела // Ведомости. 21.06.2012 г.

2 The Global Competitiveness Report 2011–2012, World Economic Forum, Geneva, 2011. P. 306–307 <http://www.weforum.org>

3 Пухов С. Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество // Комментарии о государстве и бизнесе (КГБ). № 7. Октябрь 2011 г. Центр развития НИУ ВШЭ. С. 12; Ведомости. 27.10.2011 г.

зультатов может свидетельствовать о взаимосвязи состояния институциональной среды и развития инноваций в стране. Поэтому иностранные капиталовложения в России все меньше воспринимаются как реальный источник технологий, и становится понятно, что масштабного интереса стратегических зарубежных инвесторов к российским активам не просматривается с учетом существующих реалий.

Иностранные инвестиции, как правило, не были движущей силой экономического роста в России: ни количественно (максимума в 4% ВВП они достигли в 2007 г.), ни качественно (доля прямых инвестиций в общем притоке в 2011 г. упала ниже 10%). В целом ПИИ не играют значимой роли и во вложениях в основной капитал: за последние семь лет их доля составляла в среднем 12,6%.

По данным Росстата, основным источником внутренних инвестиций служат средства самих отечественных компаний: 42% всех вложений в основной капитал за 2005–2012 гг. Следующий по значимости источник – госбюджет, на его долю приходится 18% всех инвестиций. Но если посмотреть, в какие отрасли инвестируется больше всего, то выяснится, что 39% капиталовложений направляется в нефтегазовую отрасль, в строительство трубопроводов, автомобильных и железных дорог, т.е. осуществляется госкомпаниями¹.

Вместе с тем хроническое недофинансирование остается серьезной проблемой российской экономики, так как в посткризисный период норма капиталовложений составляла менее 20%. Поэтому перед новым правительством страны поставлена задача увеличения объема инвестиций не менее чем до 25% внутреннего валового продукта к 2015 г. и до 27% – к 2018 г.².

При этом необходимо реально понимать, что для крупных транснациональных корпораций и суверенных фондов вложения во многие отрасли отечественной экономики (прежде всего в так называемые неторгуемые сектора), связанные исключительно с внутренним рынком, вряд ли могут рассматриваться как привлекательный бизнес, а ориентированные на экспорт металлургия и добывающая сфера для иностранного капитала практически закрыты.

Поэтому приток инвестиций в Россию определяется масштабами не глобального, а внутреннего рынка, резюмирует В. Иноземцев:

1 Тихомиров В., Бадасен П. Отток капитала из России продолжится. Аналитический обзор ФК «Открытие». М., 2012, www.open.ru

2 Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике».

«С точки зрения международного разделения труда наша страна – одна из наиболее тупиковых, так как не включена в индустриальные цепочки»¹.

Причину такой ситуации эксперты «Стратегии-2020» называют «ножницами конкурентоспособности»: Россия не может предложить инвесторам такие же низкие издержки, как развивающиеся страны, но не может гарантировать и уровень институтов, как у развитых государств, – в этой сфере страна отстала даже от многих развивающихся экономик². Можно предположить, что одна из причин нерешаемости этой фундаментальной проблемы связана с тем, что существующая институциональная среда вполне адекватна потребностям некоторых политических и бизнес-элит.

В итоге низкое качество институтов (судебная система, защита прав собственности), высокий уровень монополизации рынков, административных барьеров и коррупции стали ключевой проблемой не только национальной экономики, но и позиционирования России на глобальном рынке капиталов.

В этом контексте необходимо учитывать принцип взаимности (на двусторонней основе), широко используемый в сфере национального и международного капиталодвижения (в торговле товарами и услугами применяется другие принципы – РНБ и нацрежима). Поэтому перспективы развития экспорта ПИИ во многом обусловлены реальными условиями деятельности, которые предоставляются иностранному капиталу в стране, включая внутренний рынок слияний и поглощений.

Исходя из этого необходимо обеспечить согласованность инвестиционной политики на международном и национальном уровнях, а также внутренней стратегии развития и проводимой политики в других областях (в экономической, социальной и инновационной). Особенно важно учитывать эту соподчиненность при реализации стратегии модернизации и перехода на инновационный тип развития экономики в России.

1 *Иноземцев В.* Слово и дело: Открытость не спасает // Ведомости. 3 мая 2011 г.

2 См. Итоговый доклад о результатах работы экспертной группы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 г. «Стратегия-2020: Новая модель роста – новая социальная политика». М., 2012. С. 20.

2.3. Характеристика отечественных корпораций, осуществляющих зарубежную предпринимательскую деятельность

Для предпринимательской деятельности отечественного бизнеса за рубежом характерно то, что подавляющая часть ПИИ и активов (в стоимостном выражении) приходится на ограниченное число ведущих российских компаний. Как правило, это крупнейшие корпорации страны, которые по своим базовым характеристикам, как отмечалось выше, относятся к ТНК.

Так, по оценкам ИМЭМО РАН, перед кризисом в 2007 г. около 75% накопленных российских ПИИ за границей приходилось на 10 крупнейших нефинансовых корпораций, еще около 15% – на следующие 20 компаний-инвесторов. Кроме того, по оценке А.В. Кузнецова, в докризисный период примерно полтора десятка российских фирм инвестировали за границей по 100–200 млн долл., еще около 40 компаний – в диапазоне от 25 до 100 млн долл.¹.

Однако большинство компаний «второго эшелона» уже нельзя отнести к «полноценным» ТНК – из-за наличия ПИИ только в одной-двух странах (как правило, СНГ), из-за незначительных масштабов их зарубежных активов либо из-за крайне низкой доли заграничных операций в их деятельности в целом. При этом необходимо подчеркнуть, что в связи с отсутствием достоверных данных детальный подсчет масштабов зарубежных активов ведется только по наиболее крупным российским корпорациям.

Из-за такого положения могут появиться искажения в результатах итоговых подсчетов: совершив одну крупную публичную покупку актива за рубежом (стоимостью 150–200 млн долл.), компания сразу попадает в перечень ведущих корпораций страны по размерам зарубежных активов².

По оценке автора, на долю 20 ведущих ТНК в 2008 г. приходилось примерно 60% совокупных российских активов за рубежом, причем на 5 из них («Лукойл», «Газпром», «Северсталь»,

1 Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. КомКнига, 2007. С. 30.

2 Например, в начале 2009 г. «Сургутнефтегаз» приобрел свой первый зарубежный актив – пакет акций венгерского MOL (1,9 млрд долл.), что сразу поставило эту компанию в число отечественных лидеров по размерам иностранных активов. Однако российский владелец даже не смог вступить в права собственности и в 2011 г. был вынужден перепродать акции MOL венгерскому правительству.

«Евраз» и «Ренова») – около 40%. Эти данные свидетельствуют о значительной дифференциации отечественного бизнеса по масштабам деятельности в сфере зарубежных приобретений и о концентрации иностранных активов у небольшой группы крупнейших корпораций страны.

Во время кризиса и в посткризисный период в связи с финансовыми проблемами ряда крупнейших корпораций и успехами инвестиционной экспансии компаний «второго эшелона» уровень дифференциации стал снижаться. Так, по оценке ИМЭМО РАН, в конце 2009 г. на долю 20 ведущих ТНК в этой сфере приходилось 106,5 млрд долл., или более трети накопленных ПИИ из России за рубежом. Подсчеты ЮНКТАД по итогам 2010 г. дают примерно сопоставимый результат: зарубежные активы 10 крупнейших российских компаний (без «Газпрома») превысили 74,7 млрд долл., или более 24% аккумулированных капиталовложений страны за границей¹.

В то же время предпринимательская деятельность за рубежом некоторых крупных отечественных компаний, а также подавляющего большинства предприятий малого и среднего бизнеса (МСБ) практически не охвачена статистическим учетом в силу недоступности или закрытости подобной информации. Хотя, по нашей оценке, к середине 2012 г. насчитывалось, как минимум, несколько сотен российских средних компаний, устойчиво осуществляющих предпринимательскую деятельность в форме различных капиталовложений за рубежом.

Впервые в России подготовка ежегодных рейтингов компаний – лидеров по масштабу российского бизнеса за рубежом в 2007–2008 гг. была выполнена экспертами Московской школы управления (с 2009 г. – Институт исследования быстроразвивающихся рынков – SIEMS) «Сколково» под эгидой Программы по международным инвестициям Колумбийского университета (США)². Результаты этих исследований продемонстрировали дальнейшее укрепление позиций крупнейших отечественных корпораций во второй половине

1 См. Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М.: ИМЭМО. 23 July 2011. P. 2; Country fact sheet: Russian Federation, 2011; рассчитано автором по www.unctad.org/fdistatistics.

2 Следует отметить, что первые попытки составления подобных рейтингов были предприняты зарубежными исследователями – К. Люхто (Финляндия) в 2002 г. и экспертами ЮНКТАД в 2005 г.

прошедшего десятилетия на международных рынках инвестиций, в том числе в сфере M&A¹.

Единая методика подготовки данных рейтингов, разработанная Центром изучения международных инвестиций при Колумбийском университете Нью-Йорка (Vale Columbia Center on Sustainable Development – далее VCC) на основе стандартов ЮНКТАД, позволяет получать сопоставимые данные о компаниях из разных государств и сравнивать их результаты в динамике на межстрановом уровне². В основе рейтинга «Сколково» лежат суммарные зарубежные активы 25 крупнейших отечественных нефинансовых корпораций (Топ-25). Сводные результаты этой работы детально представлены в *табл. 2.10*.

Таблица 2.10

Рейтинг российских транснациональных корпораций по объему активов за рубежом (по состоянию на конец 2007 г.)

Компания	Отрасль	Место в рейтинге в 2006 г.	Место в рейтинге в 2007 г.	Изменение в рейтинге по сравнению с 2006 г.*	Зарубежные активы в 2006 г., млн долл.*	Зарубежные активы в 2007 г., млн долл.*	Темп роста активов в 2007 г. к 2006 г., %
«Лукойл»	нефть/газ	1	1	0	18921	20805	110
«Газпром»	нефть/газ	2	2	0	10572	17236	163
«Норникель»	металлургия/ горнодобыча	6	3	3	2427	12843	529
Evraz	металлургия/ горнодобыча	11	4	7	1322	6221	471
«Северсталь»	металлургия/ горнодобыча	3	5	-2	4546	5130	113
Совкомфлот	транспорт	5	6	-1	2530	4874	193
«Русал»	металлургия/ горнодобыча	4	7	-3	4150	4533	109

1 См.: Российские компании штурмуют мировые рынки. Отчет об исследовании МШУ «Сколково» и Программы по международным инвестициям, Университет Колумбия. Москва. Декабрь 2007 г.; Российский бизнес за рубежом: динамика развития. Отчет об исследовании МШУ «Сколково» и международной группы экспертов Emerging Markets Global Players. Москва. Ноябрь 2008 г.

2 Эти данные получены МШУ «Сколково» путем прямых запросов или на основе анализа открытых источников и отчетности российских компаний нефинансового сектора экономики за период 2004–2007 гг. О деятельности VCC более подробно см. в разделе 1.3 данной работы.

Таблица 2.10, окончание

Компания	Отрасль	Место в рейтинге в 2006 г.	Место в рейтинге в 2007 г.	Изменение в рейтинге по сравнению с 2006 г.*	Зарубежные активы в 2006 г., млн долл.*	Зарубежные активы в 2007 г., млн долл.*	Темп роста активов в 2007 г. к 2006 г., %
МТС	связь/розница	7	8	-1	–	3812	–
«Вымпелком»	связь/розница	8	9	-1	2103	3572	170
НЛМК	металлургия	14	10	4	964	1594	165
ПМП	транспорт	13	11	2	1055	1208	115
ТНК-ВР	нефть/газ	10	12	-2	1601	1150	72
Fesco (ДВМП)	транспорт	12	13	-1	–	1055	–
ПМХ Кокс	металлургия/ горнодобыча	–	14	–	–	978	–
«Еврохим»	химия	17	15	2	456	901	198
Интер РАО ЕЭС	электроэнергетика	15	16	-1	514	799	155
ТМК	металлургия	16	17	-1	490	606	124
Mirax Group	строительство	–	18	–	–	470	–
Группа ГАЗ	машиностроение	18	19	-1	366	384	105
ЧТПЗ	металлургия	21	20	1	244	262	107
«Акрон»	агрохимия	23	21	2	200	261	131
«АЛРОСА»	горнодобыча	20	22	-2	294	231	79
«Супротекс»	электроника	–	23	–	–	226	–
ОМЗ	машиностроение	19	24	-5	354	207	58
Ritzio Entertainment	сфера услуг	–	25	–	–	200	–
Всего		–	–	–	53109	89558	159

* Для корректности сопоставления с уровнем 2007 г. в итоговую сумму за 2006 г. включены данные компаний, входивших в рейтинг 2006 г.: «Новошип», АФК «Система», НК «Альянс», «Евросеть», «Мечел», которые в 2007 г. вышли из Топ 25. Компании, выделенные курсивом, впервые включены в рейтинг в 2007 г.

Источник: составлено автором по данным исследований МШУ «Сколково» «Российские компании штурмуют мировые рынки» (2007. С. 6); «Российский бизнес за рубежом: динамика развития» (2008. С. 19–21).

В 2006 г. компании из числа Топ-25 имели 630 филиалов и дочерних предприятий в 70 странах. При этом подавляющее число корпораций было зарегистрировано в России, причем по месту своей

основной деятельности. В среднем каждая компания из указанного списка была представлена в 9 государствах и имела 25 филиалов/дочерних компаний за рубежом. Лидером в 2006 г. по географическому охвату зарубежной деятельности стал «Лукойл» (182 филиала/компании в 43 странах), за ним следовал «Газпром» (105 филиалов/компаний в 32 государствах)¹.

Для участников Топ-25 также был рассчитан индекс транснациональности, средняя величина которого росла относительно невысокими темпами (с 28,5% в 2004 г. до 35% в 2007 г.) при формально пороговом значении данного показателя в 50% для полноценного статуса транснациональной структуры. В целом эти показатели соответствуют индексам, рассчитанным ЮНКТАД для крупнейших российских компаний еще по итогам 2004 г. – 31%².

Однако невысокое значение данного индекса (по сравнению с компаниями других стран) может отчасти отражать параллельное развитие бизнеса исследуемых компаний как внутри России, так и за рубежом. В большинстве случаев развитие предпринимательства за пределами страны, по мнению экспертов МШУ «Сколково», не мешало инвестиционной деятельности корпораций на внутреннем рынке: российские активы участвующих в рейтинге компаний удвоились с 2004 по 2007 г., а количество сотрудников выросло более чем на 20%.

Выводы исследования «Сколково» показывают, что отечественные компании – лидеры по масштабам бизнеса за пределами страны – еще недостаточно крупные по мировым стандартам. В целом они относительно недавно начали развивать зарубежную деятельность: так, 18 корпораций из Топ-25 открыли свой первый заграничный филиал/дочернее предприятие лишь после 1999 г.

С точки зрения глобальных масштабов деятельности всего 3 участника Топ-25 – «Лукойл», «Газпром» и «Норникель» – в докризисный период располагали зарубежными активами стоимостью более 10 млрд долл., а только у 5 – штат сотрудников за рубежом превышал 10 тыс. человек.

1 Российские компании штурмуют мировые рынки. М.: МШУ «Сколково», 2007. С. 7.

2 Традиционно наибольший вклад (до 70–80%) в формирование индекса транснациональности вносят зарубежные продажи (т.е. экспорт товаров и его производные формы) российских корпораций и их филиалов, а доля заграничных активов и персонала достаточно низка.

В итоге ни одна российская компания не вошла в рейтинг 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира по стоимости зарубежных активов в докризисный период¹. Характерно, что ЮНКТАД стала включать российские ТНК на регулярной основе в свой рейтинг нефинансовых компаний развивающихся стран и государств с переходной экономикой по размерам зарубежных активов лишь начиная с 2009 г.

Одним из качественных показателей глобализации деятельности ТНК является размещение их акций и других ценных бумаг на крупнейших финансовых площадках мира. Но ведущие компании отечественного бизнеса пока слабо представлены на международных фондовых рынках и биржах, в том числе в силу имеющихся ограничений со стороны национальных регуляторов². Однако ценные бумаги крупных российских корпораций, имеющих зарубежные активы, как правило, уже котируются на иностранных биржах, хотя их доходность сравнительно невелика.

При этом только немногие отечественные корпорации получили листинг (размещение и котировка акций) на зарубежных биржах: процедура допуска на фондовые рынки Европы и особенно США для них довольно сложна³. Поэтому с 2010 г. активизировалась деятельность российских эмитентов на биржах Гонконга и Шанхая, где процедуры листинга упрощены. В их число входят отечественные компании («Русал», Petropavlovsk, «Лукойл»), планирующие расширять свою инвестиционную экспансию в этом регионе⁴.

Возможность IPO позволяет российским корпорациям привлекать относительно недорогие ресурсы в форме портфельных и пря-

1 Здесь и далее при сравнении компаний России и других стран использовались данные World Investment Report (UNCTAD) за соответствующие годы.

2 Ограничение на размещение акций российских компаний за рубежом может сохраниться и в будущем: сейчас лимит составляет 25%, хотя ФСФР планировала увеличить его до 100%. Предполагалось также отменить требование об обязательном предложении акций в России – в настоящее время на зарубежную долю может приходиться до 50% размещаемых бумаг. Снятие ограничений на размещение акций за рубежом связано с созданием центрального депозитария в рамках создания МФЦ в России и появлением возможности для иностранных кастоидианов открывать счета номинального держания в российских депозитариях.

3 Например, согласно данным исследования «Сколково», до 2008 г. акции лишь 10 из 25 ведущих отечественных компаний прошли процедуру листинга на Лондонской и 2 – на Нью-Йоркской бирже. Российский бизнес за рубежом: динамика развития. М.: МШУ «Сколково». Ноябрь 2008 г. С. 5.

4 Алиев А. Азиатский вектор // Expert Online. 30 мая 2012 г.

мых инвестиций для различных целей¹. Поэтому во многих случаях за рубежом начали обращаться не акции российских компаний, а так называемые американские и глобальные депозитарные расписки (АДР для США и ГДР – на рынках двух и более стран)². В целом, по оценкам автора, подавляющее большинство отечественных компаний – лидеров по зарубежным активам размещали на фондовых рынках мира подобные финансовые инструменты.

В соответствии с результатами двух исследований МШУ «Сколково», в которых зафиксированы динамика экспорта ПИИ и позиции отечественного бизнеса в рассматриваемой сфере в предкризисный период, можно говорить о том, что, подключившись к процессу глобализации гораздо позже своих конкурентов, крупный отечественный бизнес перед кризисом быстро набирал вес в мировом экономическом сообществе³.

Так, зарубежные активы 25 отечественных компаний на конец 2007 г. достигли 89,6 млрд долл., их оборот составил 220 млрд долл., а общий штат сотрудников за рубежом увеличился до 140 тыс. человек. При этом все три показателя значительно возросли по сравнению с 2004 г. – в 4,1, 2,5 и 3,1 раза соответственно (см. *табл. 2.11*).

В конце 2009 г. ИМЭМО РАН опубликовал исследование, являющееся частью долгосрочного проекта Vale Colombia Center (VCC) по изучению экспансии ТНК из стран с развивающимися рынками, включая Российскую Федерацию⁴. Методология данного

1 Например, ряд компаний из России планировали в 2010–2012 гг. проведение IPO в Лондоне с целью погашения своих долговых обязательств и развития бизнеса, однако в связи с неблагоприятной ситуацией на мировом фондовом рынке их эмиссионные планы были скорректированы или отменены.

2 Менее строгие правила выдачи расписок (как правило, банками) позволяют акциям компаний торговаться на внебиржевом рынке и на бирже, а также привлекать ресурсы в форме портфельных инвестиций. Осуществление торгов на зарубежных биржах в форме депозитарных расписок расширяет возможности доступа к акциям крупнейших российских корпораций для инвесторов во всем мире и придает их акциям более высокую ликвидность.

3 В 2007 г. объем суммарных зарубежных активов корпораций, вошедших в рейтинг «Сколково», достиг почти четверти всего объема накопленных российских прямых инвестиций за рубежом.

4 Данный и последующие рейтинги российских ТНК подготовлены в Центре европейских исследований ИМЭМО РАН (руководитель – А.В. Кузнецов) в рамках международной программы Emerging Market Global Players (EMGP). См.: Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН. Декабрь 2009 г.

исследования достаточно близка названным выше работам МШУ «Сколково», так как базируется на соответствующих стандартах ЮНКТАД и общих подходах, предложенных К. Сованом, руководителем ВСС. В связи с этим представляется возможным использовать доклад ИМЭМО РАН и полученные данные в едином контексте с работами МШУ «Сколково» в сфере изучения тенденций и анализа практики зарубежного инвестирования российского бизнеса в посткризисный период.

Таблица 2.11

Рост совокупных активов, продаж и штата сотрудников российских компаний Топ-25 за рубежом в 2004 и 2007 гг.

Показатель деятельности	2004	2007	Изменение в 2007 г. по сравнению с 2004 г.
Совокупный объем зарубежных активов (млрд долл.)	22	90	Рост в 4,1 раза
Совокупный оборот за рубежом (млрд долл.)	87	220	Рост в 2,5 раза
Общий штат сотрудников за рубежом (тыс. человек)	46	140	Рост в 3,1 раза

Источник: Российский бизнес за рубежом: динамика развития. Ноябрь 2008 г. С. 19–21.

В данном докладе рассматриваются все зарубежные активы отечественных корпораций – как внеоборотные (долгосрочные), так и оборотные (краткосрочные), что, по мнению авторов, неоправданно увеличивает роль российских экспортеров нефтегазового сырья и металлургической продукции в процессе осуществления ПИИ. Однако именно такой подход доминирует в международной практике, в том числе в ежегодных докладах ЮНКТАД о мировых инвестициях (UNCTAD World Investment Report)¹.

А.В. Кузнецов также считает, что компании ряда отраслей заняли бы в рейтинге более высокие позиции, если бы ТНК ранжировались только по величине долгосрочных зарубежных активов, которые точнее отражают реальные масштабы ПИИ. Так, у «Вымпелкома» долгосрочные зарубежные активы больше, чем у «Норникеля», что объясняется спецификой деятельности в различных отраслях: телекоммуникационные компании не могут (в отличие от сырье-

¹ См. Кузнецов А.В. Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса. Мировое развитие. Вып. 5. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 6.

вых корпораций) «складировать» свою продукцию в значительных объемах в зарубежных дочерних структурах¹. По долгосрочным зарубежным активам «Северсталь» почти не отстает от «Газпрома», который имеет значительные текущие активы за рубежом в форме запасов газа в европейских хранилищах.

В целом вокруг зарубежной деятельности «Газпрома» и его дочерних структур, имеющего устойчивую репутацию «политического инструмента Кремля» во внешнеэкономической сфере, возникает много проблем и мифов. Существенную часть активов газового монополиста за рубежом формируют оборотные (краткосрочные), а не внеоборотные (долгосрочные) средства². В то время как у других компаний из России складывается обратная пропорция.

Это обусловлено тем, что «Газпром» является крупнейшим экспортером ресурсов, однако прямому поглощению иностранных компаний противодействуют как местные регуляторы, так и политические структуры страны пребывания³. Однако «Газпром» осуществляет и значительные капиталовложения, в том числе greenfield, в развитие новой газораспределительной инфраструктуры за рубежом, а также в строительство экспортных трубопроводов с целью нивелировать негативные проявления, которые возникают в отношениях с некоторыми транзитными странами Восточной Европы и СНГ.

В ближайшей перспективе «Газпром» на своем основном зарубежном рынке сбыта столкнется с последствиями реализации Третьего «энергетического» пакета ЕС, утвержденного в 2009 г., который направлен на либерализацию рынка электроэнергии и газа в Евросоюзе⁴. Этот документ предполагает разделение генерирующих, передающих и сбытовых мощностей, что вносит боль-

1 Решетникова Е. Активы российских ТНК выросли за счет приобретения зарубежных компаний // Российская Бизнес-газета. Бизнес и власть. № 803 (21). 28.06.2011 г.

2 Так, по состоянию на середину 2012 г. фактически главным активом «Газпрома» за пределами России была купленная еще в 2003 г. Каунасская ТЭЦ в Литве мощностью всего 180 МВт. По заявлениям концерна этот объект в течение нескольких лет приносит убытки, поэтому может быть выставлен на продажу.

3 «Газпром» много лет пытается расширить ресурсную базу за рубежом, но пока иностранные активы занимают менее 1% в его запасах. К тому же на зарубежных шельфах монополии часто преследуют неудачи: 10 лет работы в Индии не принесли результатов, а единственная скважина в Венесуэле оказалась сухой. Гавшина О. «Газпром» получил новые активы во Вьетнаме // Ведомости. 06.04.2012 г.

4 <http://www.alleuropa.ru/tretiy-energeticheskiy-paket-evropeyskogo-soiuza>

шой элемент неопределенности в планы дальнейшей экспансии «Газпрома» в Европе и трансформацию модели его взаимодействия с европейскими странами¹.

В рамках исследования ИМЭМО РАН были обработаны годовые и финансовые отчеты и другие аналитические материалы по итогам 2008 г. 40 российских компаний, обладающих наиболее значительными zahraniчными капиталовложениями². В результате авторами доклада был составлен рейтинг 20 ведущих российских нефинансовых ТНК по величине зарубежных активов; эта работа была продолжена в 2010–2012 гг.

В указанный перечень российских ТНК были включены как компании с достаточно выраженной отраслевой специализацией, так и конгломераты. В данном случае авторы исследования исходили из того, что ряд интегрированных бизнес-групп по-прежнему представляют собой жестко управляемые империи (что особенно ярко продемонстрировали мировой кризис и его последствия для отдельных корпораций), а не холдинги, объединяющие несколько относительно самостоятельных компаний³.

В докладе отмечается, что крупный российский бизнес по характеру и масштабам своей зарубежной инвестиционной экспансии будет все больше превращаться в классические ТНК, поэтому должен соответствовать общемировым стандартам, в том числе совершенствовать свою общую и специальную отчетность. В частности, пока отечественные компании заметно отстают от зарубежных по публикации детальных данных о своей деятельности за рубежом.

1 При этом в связи с присоединением к ВТО необходимо принимать во внимание трактовку статьи V «Свобода транзита» ГАТТ-94, а также ряд других обязательств России по системным вопросам в рамках этой организации.

2 Главным критерием отнесения компании к ТНК, который применялся в докладе, стало нахождение фактического центра принятия решений на территории России. Однако на практике все ведущие российские ТНК в целом отвечают и другим критериям для определения национальной принадлежности компании (например, везде доминирует менеджмент российского происхождения).

3 Прежде всего, это относится к конгломерату «Базовый элемент» О. Дерипаски, разделение которого на самостоятельные корпорации – «Русал», Группа ГАЗ и др., – по мнению авторов, выглядит преждевременным, и лишь исказило бы представление о существующем разнообразии российских ТНК. Также в качестве единой компании исследуется Группа компаний «Ренова» В. Вексельберга, так как ПИИ в его основные зарубежные активы – «Зульцер» и «Эрликон» (Швейцария) невозможно связать с какой-либо другой структурой. Рассмотрение АФК «Система» в целом обусловлено тем, что данная бизнес-группа превратилась в единственный в России крупный публичный холдинг (хотя и подконтрольный В. Евтушенкову).

Более того, подчеркивается, что найти достоверную информацию об инвестиционной активности российских ТНК «второго эшелона» за рубежом (особенно за пределами первой полусотни) достаточно трудно. При этом структура отечественных ПИИ за рубежом такова, что даже среди средних и малых компаний можно выявить национальных лидеров в отдельных отраслях или странах.

Помимо этого, расширение информации о «втором эшелоне» отечественных компаний и ее анализ даст более полное и объективное представление не только о предпринимательской деятельности российского бизнеса за рубежом, но также и о тенденциях и перспективах этого процесса в целом¹.

Например, компания Ilm Timber, которая располагает качественными и диверсифицированными активами в Германии и США, по масштабам деятельности вошла в 2011 г. в число десяти крупнейших лесопромышленных компаний мира². Однако общий стоимостный объем зарубежных активов компании не превышает 200 млн долл., что в 2 раза ниже порогового уровня для включения в рейтинг ИМЭМО РАН³.

Углубленные исследования показывают, что существуют небольшие компании, которые занимают до 70–90% специфических сегментов мирового рынка, но по разным причинам остаются незаметными. Этот феномен впервые детально исследовал британский ученый Г. Саймон, назвав таких невидимок «скрытыми чемпионами» (Hidden Champions)⁴. Как представляется, такие компании есть и в России, чему могут способствовать особенности функционирования отечественной экономики.

Так, при существующих диспропорциях национального хозяйства, когда пространство «рентной» экономики поделено между крупнейшими корпорациями, небольшие компании ищут ниши

1 Комментарий по методологии исследования российских ТНК. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 1–2.

2 Эксперт. 2011. № 13. С. 4.

3 Также в 2011 г. владелец этой компании Б. Зингаревич приобрел за 80 млн долл. предприятие в США по производству специальных батарей для электрокаров, которое считается стратегическим активом, что вызвало озабоченность местных СМИ. См.: The Los Angeles Times. April 25, 2012.

4 Указанные компании должны удовлетворять требованиям следующих критериев. Во-первых, фирма занимает лидирующие позиции в каком-то сегменте регионального рынка. Во-вторых, по своим размерам они относятся к среднему или малому бизнесу. В-третьих, «скрытые чемпионы» имеют по разным причинам низкую публичную открытость. См.: Саймон Г. Скрытые чемпионы М.: Дело, 2005. С. 12.

для своей деятельности. В связи с этим при зарегулированности внутреннего рынка ориентация на экспорт нишевой продукции представляется привлекательной. Здесь можно выделить три направления: производство новых товаров и услуг, специализация на базе традиционного советского машиностроительного комплекса и генерирование ноу-хау и инноваций, прежде всего в сфере информационно-коммуникационных технологий¹.

Как правило, оборот «скрытых чемпионов» не столь велик, но рост их экспортных продаж постоянно растет, прежде всего в страны СНГ. Поэтому у них появляются стимулы к расширению инвестиционной деятельности за рубежом. Так, по нашим оценкам, в настоящее время за границей осуществляют инвестиционную деятельность в различных формах как минимум несколько тысяч компаний среднего и малого бизнеса России.

Важным аспектом исследования зарубежной деятельности российских ТНК является анализ структуры их собственности, что оказывает влияние как на стратегию, так и на тактику их экспансии. В целом на международных рынках капиталов представлены преимущественно крупнейшие частные корпорации России, как правило, контролируемые олигархическими структурами, деятельность которых фактически персонифицирована².

Анализ информации «Сколково» и ИМЭМО РАН показывает, что лишь 5 корпораций из списка первой двадчатки – «Газпром», Совкомфлот, Интер РАО ЕЭС, «Зарубежнефть» и «АЛРОСА» – в 2007–2008 гг. непосредственно контролировались государством (более половины акций в госсобственности), и на них приходилось свыше 25% совокупных зарубежных активов всех компаний, включенных в данный рейтинг. Примерно такие же пропорции частного и государственного секторов были и в рейтинге ИМЭМО-2009. Характерно, что в списке крупнейших российских компаний, подготовленном ЮНКТАД по итогам 2010 г., все 10 корпораций представляли только частный сектор.

По мнению А.В. Кузнецова, роль государства в инвестиционной экспансии российских ТНК переоценивается (особенно зарубежными экспертами) по большинству аспектов, так как доля госком-

1 Ведомости. 06.06.2011 г.

2 Но при этом почти все данные компании вышли на фондовые рынки, ввели иностранцев в советы директоров, используют международные стандарты управления и пр.

паний в этом процессе не столь невелика, а господдержка в данной сфере касалась лишь ряда сверхкрупных ТНК¹.

Вместе с тем при анализе данной проблемы необходимо учитывать специфику отношений собственности в России, а также сложные взаимосвязи олигархического бизнеса и государства. В настоящее время прослеживаются две, как представляется, смежные тенденции: активизация в посткризисный период инвестиционной экспансии за рубеж государственного бизнеса, а также масштабы, формы сроки новой волны приватизации.

После предварительного обсуждения программы приватизации в 2011 г. из перечня компаний были выведены «Ростелеком» и ВТБ, а статус «Зарубежнефти» уже рассматривался как «имеющий исключительное значение для государства». В мае 2012 г. большинство компаний ТЭКа были включены в список стратегических предприятий, что фактически означает исключение этих активов из программы приватизации².

Очевидно, что особый статус получит «Роснефть» – один из наиболее активных российских игроков в сфере М&А и greenfield в посткризисный период. В июне 2012 г. правительством были одобрены обновленная программа приватизации госсобственности на 2012–2013 гг. и план до 2016 г., включая список компаний, которые, как представляется, носит компромиссный характер³.

В данном случае речь идет прежде всего о крупных госкомпаниях и госкорпорациях, более половины которых уже располагают масштабными зарубежными активами и проектами, а ряд из них имеет стратегическое значение для экономики Российской Федерации. Таким образом, можно предположить, что ряд госкорпораций и

1 См. Презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2011 г. М.: ИМЭМО РАН. С. 10.

2 Газета. 22 мая 2012 г.

3 На 2012–2013 гг. запланирована продажа «Совкомфлота» (50% минус 1 акция), Сбербанк (7,58% минус 1 акция), ВТБ (25% минус 1 акция), ОЗК (выход из капитала), «Росагролизинга» (49,9% минус 1 акция), «Роснано» (снижение доли до 90% за счет допэмиссии), РЖД (25% минус 1 акция). До 2016 г. государство собирается выйти из капитала «Зарубежнефти», «Русгидро», Интер РАО ЕЭС, «Шереметьево», «Аэрофлота», Россельхозбанка, «Совкомфлота», ВТБ, «Росагролизинга», «АЛРОСы», сократить участие до 75% плюс 1 акция в «Транснефти», ФСК ЕЭС, Уралвагонзаводе, до 50% плюс 1 акция – в ОСК и ОАК. К 2016 г. государство и «Роснефтегаз» должны продать пакет в «Роснефти». В «Русгидро», «Зарубежнефти», ОЗК и «АЛРОСе» правительство может сохранить за собой «золотую акцию». См.: Ведомости. 8 июня 2012 г.

госкомпаний рассматриваются российским правительством как «агенты влияния» на внешних рынках, в том числе в сфере экспорта ПИИ и зарубежной предпринимательской деятельности.

При этом необходимо подчеркнуть, что в посткризисный период на фоне снижения за рубежом масштабов деятельности ряда частных российских ТНК (по финансовым причинам) значительно активизировалась деятельность государственных компаний («Газпром» и его дочерние структуры – «Газпром нефть», Газпромбанк, а также «Роснефть», Росатом, «Русгидро» и т.д.).

Вместе с тем было бы ошибочным ограничиваться разделением российских ТНК в рассматриваемой сфере только по форме собственности (государственные и частные компании), в том числе из-за национальных особенностей приватизации 1990-х гг., проблем с созданием в Российской Федерации конкурентной деловой среды, а также из-за специфических взаимоотношений власти с крупным отечественным бизнесом¹. Поэтому роль государства в рассматриваемой области внешнеэкономической деятельности в реальности представляется более значимой и активной, что требует дополнительного рассмотрения².

По нашему мнению, на современном этапе государство (в лице правительства и ведомств) стремится играть решающую роль в рассматриваемом процессе, так как фактически определяет отечественные компании-инвесторы, а также отраслевые сферы и страновые направления их экспансии. Следовательно, можно сформулировать гипотезу о том, что роль государства внешне не столь заметна в связи с относительной новизной данного процесса, невысокой эффективностью применяемых инструментов его регулирования, а главное – неверным целеполаганием в этой сфере деятельности.

Было бы неправильным утверждать, что государство не поддерживает экспансию отечественного бизнеса за рубежом. Скорее, наоборот, когда это касается госкомпаний и ряда частных корпораций из разряда «приближенных к власти», данная поддержка – прежде всего политическая, да и финансовая – весьма ощутима. Как пред-

1 На самом деле даже формальное участие государства в экономике страны достаточно велико: так, доля госкомпаний в капитализации 10 крупнейших российских корпораций в 2011 г. составила 62%.

2 Более подробно о взаимоотношениях государства и бизнеса в сфере зарубежного инвестирования см.: *Пахомов А.А.* Поддержка государством экспорта предпринимательского капитала // Государственная служба. РАГС. № 6. 2011. С. 25–29.

ставляется, такая стратегия является своеобразным пониманием вовлечения России (через экспансию капитала) в глобализирующуюся экономику, а долларовые активы видятся важным инструментом внешней политики.

Однако основная порочность проводимой политики – в целеполагании поддержки такой экспансии, которая лежит в геополитической плоскости (в лучшем случае – в геоэкономической, как получение доступа к сырьевым ресурсам и новым рынкам). В итоге зачастую осуществляются капиталовложения, совершенно непонятные с точки зрения бизнес-логики, а конкретная экономическая мотивация уходит на второй план. Вместе с тем такой подход государства накладывает на стремление отечественных государственных ТНК агрессивно скупать активы в различных регионах мира, несмотря на непредсказуемую политическую ситуацию и высокие коммерческие риски, и почувствовать себя глобальными игроками.

По мнению генерального директора Фонда национальной энергетической безопасности К. Симонова, в преддверии очередной волны кризиса не самое удачное время для массивной инвестиционной экспансии за рубеж¹, а тезис о приобретении дешевоющихся активов для российских ТНК не находит своего практического подтверждения.

Мировая экономика в период кризиса всегда демонстрирует тенденцию к регионализации. В настоящее время национальные инвестиции возвращаются в страны базирования, причем эта тенденция касается не только государств Европы, но и ряда государств БРИКС (Бразилия и ЮАР). Консолидация внутренних ресурсов формирует основу не только для возрождения промышленного роста, а также расширения инвестиций в инфраструктуру и сектор услуг, но и для создания новых конкурентных преимуществ национальной экономики.

Прошедший кризис уже показал неэффективность подобной стратегии в России, когда экстренная финансовая поддержка государством была оказана крупнейшим отечественным корпорациям, в частности, потому, что возникла реальная угроза потери их активов за рубежом из-за проблем корпоративной задолженности, хотя часть предприятий в итоге была перепродана.

В результате в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов и неопределенности в будущем (накануне второй волны

¹ Симонов К. Все – с ярмарки, мы – на ярмарку // Vedomosti.ru. 03.07.2012 г.

кризиса) вновь могут возникать критические ситуации в российской экономике, а за рамками госполитики остаются ликвидация структурных диспропорций и проведение обещанных реформ.

Не отвергая значимости экспорта предпринимательского капитала, представляется необходимым кардинально изменить политику государства в данной сфере. Новая стратегия, разработанная на основе теоретических подходов понимания современного капиталодвижения и накопленного практического опыта, должна быть направлена на достижение конкретных результатов и создание условия для получения позитивных эффектов для российской экономики.

В конечном итоге, главным критерием зарубежной экспансии российского бизнеса является не повышение эффективности деятельности на уровне отдельных корпораций, а их реальный вклад в развитие конкретных секторов и реализацию приоритетов национальной экономики в целом в долгосрочной перспективе.

В реальности ситуация в данной сфере намного сложнее, так как, по мнению авторов доклада ИМЭМО РАН, существуют несколько типов российских ТНК. Например, среди подконтрольных государству структур можно найти как эффективные и ориентированные на рыночные отношения компании, так и концерны, которые вряд ли смогли бы функционировать, в том числе за рубежом, без прямой или косвенной господдержки. Аналогичным образом среди частных фирм есть как динамично развивающиеся бизнес-группы, так и ориентированные на поиск ренты олигархические структуры, тесно связанные с высшим эшелонem бюрократического аппарата страны¹.

Несмотря на то что в настоящее время среди ведущих российских корпораций доминируют классические ТНК, некоторые компании со значительными зарубежными активами первоначально относились к другим типам корпоративных структур, хотя по мере

¹ Многие крупные компании России предпочитают инвестировать за рубежом. Однако точно не известно, насколько полно они реализуют стратегию поиска перспективных активов и намерены способствовать трансферу новых технологий на российские предприятия, или же их ПИИ частично являются лишь новой формой легального «бегства капитала» и роста корпоративной капитализации. См.: Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН. Декабрь 2009 г. С. 4–5.

расширения деятельности на внешних рынках эти различия постепенно нивелируются¹.

Госполитика в сфере приобретения активов и реализации проектов за рубежом осуществляется в различных формах (лоббирование на политическом уровне, финансовая поддержка и т.д.). В частности, необходимо выделить особенности экспансии государственных компаний, нацеленных на освоение определенных зарубежных рынков и реализацию конкретных проектов. Эту стратегию можно определить как «укрепление влияния», в основе которого лежат различные национальные интересы как экономического, так и политического характера.

В рамках своих инвестиционных стратегий госкомпании и частные корпорации в основном преследуют коммерческую выгоду, стремясь найти наиболее привлекательные активы за рубежом. Однако их активность по поиску и проникновению на новые рынки может быть политизирована не только внутри страны (экспансия как повод для национальной гордости), но и в других государствах (экспансия как повод для беспокойства).

Необходимо учитывать, что госкомпании часто только при прямой или косвенной поддержке своего правительства способны осуществлять крупномасштабные инфраструктурные и прочие проекты за рубежом, укрепляющие влияние их государства как в международном масштабе, так и в отдельно выбранной стране (регионе)². В определенной степени такой подход может быть характерен для государственных инвестиционных фондов, целенаправленно финансирующих конкретные проекты *greenfield* или отдельные сделки M&A.

В связи с этим для зарубежных экспертов характерно повышенное внимание к анализу взаимоотношений государства и бизнеса при исследовании инвестиционной экспансии, прежде всего китайских и российских корпораций. Так, влияние указанных выше факторов эксперты «Сколково» определили, разделив крупнейшие компании-инвесторы из России и Китая на четыре укрупненные неоднородные группы в зависимости от формы собственности и целевого рынка (см. *табл. 2.12*).

1 Например, по мнению авторов доклада ИМЭМО РАН, «Зарубежнефть» и отчасти «Газпром» по своему происхождению могут быть отнесены к преемникам советских отраслевых монополий.

2 Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. М.: МШУ «Сколково», 2009. С. 15.

Таблица 2.12

**Группировка отдельных российских и китайских ТНК
по целевым рынкам и видам собственности**

Вид собственности	Целевые рынки	
	внутренний рынок	внешний рынок
Государственная	Доступ к ресурсам Sinopec CNPC «Атомредметзолото»	Укрепление влияния «Газпром» COSCO CRCC
Частная	Приобретение стратегических активов ГАЗ «Калина» Dishang	Выход на новые рынки Huawei Haier «Вымпелком»

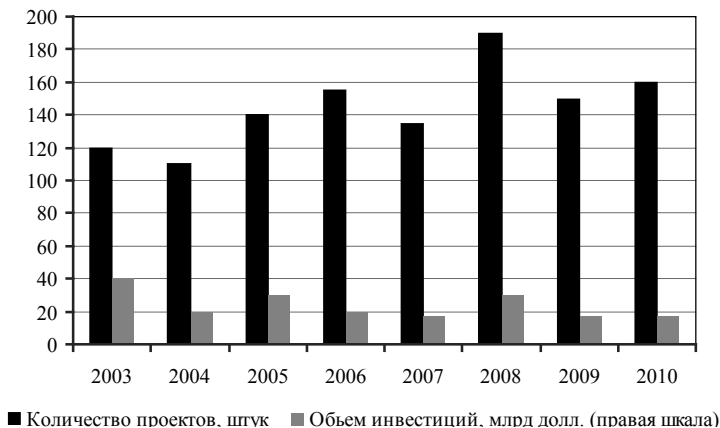
Источник: Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. М.: МШУ «Сколково», 2009. С. 15.

В данном контексте целесообразно рассмотреть еще одну типологию российских корпораций, предложенную исследователями из Финляндии К. Люхто и П. Вахтра, критерии которой отражают основные проблемы восприятия (имиджа) отечественного бизнеса за рубежом. В основу данной типологии положено два ключевых параметра: уровень прозрачности деятельности российских компаний (диапазон – от «нетранспарентности» до «открытости») и степень участия государства в капитале конкретной корпорации (шкала – от «независимых» до «патриотов»).

Согласно расчетам авторов, во второй половине истекшего десятилетия у частных компаний России ключевой индикатор «открытости» имел весьма значительный разброс (5–95%), а у госкорпораций он находился примерно на одном уровне (40–60%). При этом компании, попавшие в группу «нетранспарентных патриотов», имели наибольшие проблемы при расширении своей деятельности на внешних рынках¹.

В зарубежном экспертном сообществе в рамках общей концепции «экспансии России на Запад» существует мнение, что российские ТНК активно реализуют проекты greenfield. Однако этот

¹ *Liuheto K., Vahtra P.* Foreign operations of Russia's largest industrial corporations – building a typology // *Transnational Corporations*. 2007. Vol. 16. No. 1. P. 117, 137.



Источник: данные ЮНКТАД за соответствующие годы.

Рис. 2.6. Динамика стоимости и количества российских проектов greenfield за рубежом в 2003–2010 гг.

вид капиталовложений используется, как указывалось ранее, отечественным бизнесом не столь активно, как сделки по слиянию и поглощению, хотя в посткризисный период наметилась тенденция увеличения стоимости сооружаемых объектов с 13,1 млрд в 2009 г. до 15,5 млрд долл. в 2011 г.¹ (см. рис. 2.6).

При этом характерно, что в посткризисный период российские корпорации (в том числе государственные) стали активно вступать в альянсы или привлекать известные иностранные компании в качестве субподрядчиков на технологически сложные работы в рамках проектов greenfield. Такой подход повышает вероятность выигрыша тендеров не только в развивающихся, но и в развитых странах по реализации крупных и современных проектов в различных отраслях, где сугубо отечественные технологии и опыт уже неконкурентоспособны². В ряде случаев российские компании сами выступают в качестве субподрядчиков при осуществлении масштабных проектов greenfield зарубежными ТНК.

1 UNCTAD. World investment Report 2012. Country Fact Sheet: Russian Federation. P. 2.

2 Так, OKZ Holding (Чехия) – ведущий производитель специального оборудования для нефтяных портовых терминалов стал не только исполнителем заказа для НПЗ «Лукойл» во Флиссингене (Нидерланды), но и способствовал приобретению и обустройству группой «Сумма» порта в этой стране.

В целом авторы исследования ИМЭМО РАН делают вывод, что российские ТНК, несмотря на кризис, оставались активными участниками мирового глобального движения капиталов. Причем за последние несколько лет основные показатели зарубежной активности отечественных компаний не только резко возросли в абсолютном выражении, но и заметно опережали соответствующие индикаторы их общей хозяйственной деятельности, в том числе и на внутреннем рынке (см. *табл. 2.13*).

Таблица 2.13

**Динамика роста совокупных активов, торгового оборота
и штата сотрудников 20 крупнейших российских ТНК
за рубежом в 2004–2009 гг.**

Показатель / Период	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Рост в 2009 г. относительно 2006 г.
Активы (млрд долл.)							
За рубежом	22	н/д	66	92,9	100,4	106,5	+161%
Общие	н/д	н/д	422	544,9	536,8	598,9	+42%
Доля зарубежных активов (%)	н/д	н/д	16	17	19	18	+2 п.п.
Торговый оборот (млрд долл.)							
За рубежом	87	н/д	168	212	261,9	198,0	+118%
Общий	н/д	н/д	246	305,4	378,6	295,8	+20%
Доля зарубежного оборота (%)	н/д	н/д	68	69	69	67	-1 п.п.
Штат сотрудников (тыс. чел.)							
За рубежом	46	н/д	110	184	207	202	+184%
Всего	н/д	н/д	1730	1520	1490	1427	-17,5%
Доля зарубежного персонала (%)	н/д	н/д	6	12	14	14	+8 п.п.

Источник: Российский бизнес за рубежом: динамика развития. М.: МШУ «Сколково», 2008. С. 19–21; презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2011 г. М.: ИМЭМО РАН. С. 5.

Так, зарубежные активы 20 ведущих российских ТНК достигли к концу 2009 г. 106,5 млрд долл. по сравнению с 66 млрд в 2006 г. Таким образом, их рост за указанный период, включая кризисный этап, превысил 161%, а увеличение совокупных активов составило только 42%. Еще большая опережающая динамика зафиксирована в области зарубежных продаж и наращивания персонала за границей.

Как уже отмечалось, за редким исключением, все рассмотренные российские ТНК являются крупными экспортерами сырья или продукции первых переделов, хотя есть и исключения, подтверждающие общую тенденцию. В итоге сверхдоходы от экспорта, прежде всего энергосырьевых товаров и промежуточной продукции, формировали первоначальные финансовые средства для осуществления инвестиций российских корпораций за рубежом, но одновременно выручка иностранных дочерних структур способствует увеличению суммарных продаж российских ТНК.

Более того, во многих случаях прямые иностранные инвестиции поддерживают расширение корпоративного экспорта товаров и услуг. Так, вывоз товаров за рубеж 20 ведущими российскими ТНК увеличился к концу 2008 г. на 58% по сравнению с концом 2006 г., достигнув рекордного уровня в 266 млрд долл. При этом темпы роста зарубежных поставок оказались несколько выше динамики общих продаж данных компаний.

Вместе с тем глобальный кризис привел к существенному сокращению зарубежных и общих продаж российских ТНК. По данным исследования, продажи за рубежом в 2009 г. упали примерно на 25% по сравнению с предыдущим годом и на 7% по сравнению с 2007 г., а общие продажи сократились соответственно на 22 и 3%.

Хотя статистика занятости в российских ТНК не является «прозрачной», однако в целом она отражает основные тенденции в данной сфере. Анализ динамики занятости в крупнейших российских корпорациях показал, что 20 ведущих ТНК начали сокращения штатов в России еще до пика кризиса в 2009 г., тогда как численность их зарубежного персонала росла не только в 2007 г., но и в 2008 г.¹. Это, возможно, не случайно: хотя российские профсоюзы слабы, государство было весьма озабочено проблемой безработицы, особенно в условиях экономического кризиса, и всячески препятствовало увольнению.

Как следует из данных, приведенных в *табл. 2.13*, все компоненты «индекса транснациональности» рассматриваемых компаний увеличились. В среднем этот показатель для 20 корпораций составил 34%, однако за этой цифрой скрываются большие различия как между отдельными составляющими, так и между конкретными компаниями².

1 БИКИ. 6 марта 2010 г.

2 Как отмечалось выше, доля зарубежных продаж в общих продажах составля-

Таблица 2.14

**Рейтинг 20 крупнейших российских ТНК по величине
зарубежных активов на конец 2009 г. (млн долл.)**

№	Название	Основные виды деятельности	Зарубежные активы
1	«Лукойл»	Добыча, переработка, сбыт нефти, газа, нефтепродуктов	28038
2	«Газпром»	Добыча нефти и газа, сбыт газа, электроэнергетика	19420
3	«Евраз»	Черная металлургия	10363
4	«Северсталь»	Черная металлургия	9907
5	«Мечел»	Черная металлургия, электроэнергетика	~5100
6	«Норильский никель»	Цветная металлургия	~ 5000
7	«Совкомфлот»	Морской транспорт	~ 4745
8	АФК «Система»	Конгломерат с доминированием телекоммуникаций	~ 4300
9	НЛМК	Черная металлургия	~ 4000
10	«Вымпелком»	Телекоммуникации	3756
11	«Ренова»	Конгломерат	~ 2972
12	ТМК	Черная металлургия (трубная промышленность)	2248
13	Интер РАО ЕЭС	Электрэнергетика	1338
14	«Зарубежнефть»	Добыча и переработка нефти	~ 1300
15	ОК «Русал»	Цветная металлургия	~ 1100
16	«Атомэнергопром»	Добыча урановых руд, производство ядерных материалов	812
17	ДВМП (Fesco)	Морской и железнодорожный транспорт	712
18	«Полюс Золото»	Добыча золота	~ 500
19	ОМЗ	Энергомашиностроение	478
20	«Акрон»	Производство минеральных удобрений	440
Всего		106 529	

Источник: Презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2010 г. М.: ИМЭМО РАН. С. 4.

ет 70%, тогда как удельный вес заграничных активов в совокупных активах – только 21%, а зарубежного персонала в общей численности занятых – всего 11%.

По данным Второго рейтинга российских транснациональных компаний, подготовленного ИМЭМО РАН в рамках международной программы EMGP, зарубежные активы 20 ведущих российских нефинансовых ТНК достигли к концу 2009 г. почти 107 млрд долл. (см. *табл. 2.14*)¹. Зарубежные продажи (экспорт из России и продажи заграничных дочерних структур) этих корпораций составили более 198 млрд долл., а число занятых за пределами России – свыше 200 тыс. человек. Однако только у половины корпораций из данного списка зарубежные активы превышают 3 млрд долл., что эквивалентно по стоимости всего одной мегасделке в сфере M&A по критериям ЮНКТАД.

В целом у двадцати ТНК насчитывалось около 800 зарубежных филиалов (дочерних компаний) в 87 странах. В целом для российских компаний характерно широкое представительство в различных регионах мира. Лидером здесь является «Лукойл», который имеет дочерние структуры в 35 государствах, а горно-металлургические компании располагают активами и филиалами в среднем в 15–20 странах. Наличие многочисленных филиалов и их географическая разветвленность является важным показателем транснационализации деятельности компании и степени ее включенности в глобальные цепочки производства добавленной стоимости.

По методологии UNCTAD, экономическая деятельность ТНК в целом и ее зарубежная составляющая в отдельности описываются несколькими основными показателями.

На основе этих величин рассчитываются индексы, характеризующие зарубежную экспансию конкретной корпорации. Для оценки эффективности деятельности ТНК применяется индекс интернационализации (II – internationality index), который рассчитывается путем деления числа зарубежных филиалов на общее число филиалов конкретной компании:

$$II = (FAF/TAF) \cdot 100\%,$$

где II – индекс интернационализации;
FAF – количество зарубежных филиалов;
TAF – общее число филиалов в мире.

¹ Презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2010 г. М.: ИМЭМО РАН. С. 5.

При этом в условиях глобализации важное значение для анализа имеет степень дисперсии зарубежной деятельности, для оценки которой используется индекс широты филиальной сети (NSI – network spread index):

$$NSI = N/(N^*-1) \cdot 100\%,$$

где N^* – количество стран мира, принимавших любые ПИИ;
 N – количество стран, где имеются филиалы ТНК¹.

В отраслевом разрезе на компании нефтегазовой промышленности, черной и цветной металлургии приходится основная часть зарубежных активов российских ТНК. Однако представители других секторов также инвестируют за рубежом: в перечне ведущих российских ТНК присутствуют корпорации в сфере транспорта, телекоммуникаций, машиностроения, электроэнергетики, атомной промышленности и химической индустрии. Менее крупные компании, не вошедшие в список лидеров, оперируют в сферах производства стройматериалов, пищевой промышленности, розничной торговли, информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) и пр.².

Вместе с тем представляется, что в рейтинг ИМЭМО РАН (особенно его вторую половину) к настоящему времени уже могли войти новые компании, ранее не охваченные исследователями. Прежде всего это касается государственного сектора («Роснефть», «Газпром нефть», структуры Росатома и Газпромбанка³), которые форсировали зарубежную деятельность в кризис и последующий период.

Среди частных компаний выделяются ТНК-ВР, «Еврохим», ММК, группа «Сумма», «Альфа-капитал», «Башнефть», которые активизировали экспансию за границу в последние годы и уже обладают достаточными активами и проектами greenfield (не менее

1 Крейдич Т.В. Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации // Вестник МГТУ. Т. 13. № 1. 2010. С. 212.

2 Более подробно отраслевая структура зарубежных активов российских компаний рассматривается в разделе 2.4 данной работы.

3 Газпромбанк (ГПБ) занимает особое место в данном перечне, так как, являясь банковской организацией, в 2011–2012 гг. напрямую или через свои дочерние структуры активно приобретал активы и доли в зарубежных компаниях материального сектора, а также заявлен в проектах greenfield, включая нефтегазовую отрасль, горнодобывающую промышленность и пр. Возможно, что подобная стратегия действий ГПБ обусловлена его принадлежностью «Газпрому», который не может по ряду причин непосредственно участвовать в подобной экспансии за границей.

500 млн. долл.), чтобы фигурировать в этом рейтинге¹. Помимо этого, необходимо отметить крупные компании «второго эшелона» (имеют зарубежные активы в размере 100–300 млн долл.), ряд которых в ближайшие годы могут войти в число ведущих игроков в масштабах трансграничных ПИИ из России².

Также в этом списке практически не учитываются данные о зарубежных активах, принадлежащих фондам прямых инвестиций, созданных отдельными российскими предпринимателями или группой частных лиц, а также о приобретениях финансовых структур России. В связи с этим необходимо подчеркнуть, что в настоящее время зарубежные активы присутствуют преимущественно у предприятий нефинансового сектора России³.

В посткризисный период зарубежная инвестиционная экспансия отечественных компаний продолжилась. Хотя большинство ведущих отечественных ТНК – крупные экспортеры сырья, последствия сокращения валютной выручки в период кризиса оказались не столь драматичными для российской экспансии за рубежом, как этого можно было ожидать. Для некоторых компаний, прежде всего для государственного сектора, покупка подешевевших иностранных активов оказалась существеннее, нежели умеренное снижение цен на их продукцию. Для ряда других ТНК кризис открыл возможности использования накопленных накануне финансовых резервов для поглощения более слабых конкурентов⁴.

По размерам имеющихся иностранных активов в перечень 100 крупнейших нефинансовых ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой в 2010 г. было включено

1 Такие расхождения в представленном рейтинге ИМЭМО РАН могут быть вызваны, на наш взгляд, сложностями доступа к оперативной и достоверной информации, традиционной методологией подсчета и т.д.

2 Среди компаний с государственным участием – РЖД и «Роснано», а в частном секторе – «АЛРОСА», «Башнефть», ГАЗ, «Илим», КамАЗ, «Новатэк», «Новошип», Приморское морское пароходство, Уралвагонзавод, Уральская горно-металлургическая компания и пр.

3 В соответствии с принятой методологией построения системы национальных счетов России сектор «нефинансовые предприятия» (нефинансовый корпоративный сектор) состоит из предприятий, являющихся институциональными единицами, т.е. из предприятий, чьи распределительные и финансовые операции отделены от соответствующих операций их владельцев и которые заняты главным образом производством товаров и нефинансовых рыночных услуг. См. сайт Росстата – <http://www.gks.ru>.

4 Решетникова Е. Активы российских ТНК выросли за счет приобретения зарубежных компаний // Российская Бизнес-газета. Бизнес и власть. № 803 (21). 28.06.2011 г.

10 частных российских компаний. Крупнейшие из них – «Лукойл», «Евраз», «Северсталь» и «Вымпелком» (VimpelCom Ltd.) – заняли соответственно 9-е, 39-е, 42-е и 50-е места (см. табл. 2.15).

Таблица 2.15

Представительство российских компаний в Топ-100 ведущих нефинансовых ТНК из развивающихся стран по объему зарубежных активов (по состоянию на конец 2010 г.)

Компания	Отрасль	Позиция в рейтинге		Показатели деятельности за рубежом (млн долл.)			ТНІ, (%)
		по объему зарубежных активов	по уровню ТНІ	активы	продажи	численность занятых	
«Лукойл»	Нефтегазовая	9	63	23 317	71631	19607	42
«Евраз»	Металлургия	39	55	9 356	8 702	24 251	47
«Северсталь»	Металлургия	42	71	8 701	7 370	14 100	39
«Вымпелком»	Телекоммуникации	50	81	7 123	2 398	9 966	27
АФК «Система»	Телекоммуникации	53	96	6 151	2 983	18 563	13
«Мечел»	Металлургия	56	79	5 768	4 927	9 149	32
«Русал»	Металлургия	70	74	4 483	8 696	8 932	36
«Норильский никель»	Металлургия	71	73	4 166	11 713	2 307	37
МТС	Телекоммуникации	83	91	3 120	1 906	6 385	18
ТМК	Металлургия	96	82	2 383	2 093	4 855	27

Источник: UNCTAD. World investment Report 2012. Country Fact Sheet: Russian Federation, Presence in the top-100 non-financial TNCs from developing countries, ranked by foreign assets, 2012. P. 2.

В целом отечественный бизнес несколько ухудшил свои позиции по сравнению с предкризисным периодом. Так, по итогам 2008 г., когда впервые в этот рейтинг были включены 8 российских компаний, первая тройка – «Лукойл», «Евраз» и «Северсталь» – занимали соответственно 8-ю 23-ю и 32-ю позиции¹.

¹ См. World Investment Report 2010. Investing in a Low-carbon economy. UNCTAD, Geneva, 2010. P. 18–19.

«Газпром» в указанный рейтинг ЮНКТАД традиционно не включается из-за отсутствия достоверных данных о зарубежной деятельности концерна¹. Хотя по масштабам иностранных активов газовый монополист, по оценкам российских экспертов, уступает только «Лукойлу»².

По сравнению с предыдущим рейтингом (2009 г.) половина российских компаний (из нижней части списка) немного улучшили свои позиции. Наибольшего прогресса добился VimpelCom Ltd, который нарастил свои зарубежные активы почти на 5 млрд долл. (за счет слияния с украинским Kyivstar) и сразу занял 50-е место.

Но наибольшие потери понесли компании-лидеры. Так, «Северсталь» сократила активы на 2,3 млрд долл. из-за продажи нескольких заводов в США и в результате упала в рейтинге сразу на 15 мест. «Евраз» потерял более 1 млрд долл. за счет уценки своих активов и опустился на 8 позиций. Аналогичные проблемы испытали АФК «Система» и МТС, связанные по бизнесу³. В итоге эти факты демонстрируют непродуманную политику в сфере зарубежных приобретений большинства российских компаний в 2007–2008 гг.

В отраслевом разрезе в данном списке традиционно доминируют корпорации сырьевого сектора России (6 металлургических холдингов, 3 телекоммуникационных и 1 нефтегазовый)⁴, в

1 Планируемый объем инвестиций в реализацию новых проектов «Газпром» не раскрывает, как и расходов на всю зарубежную экспансию. Так, в основной инвестпрограмме они не учитываются, лишь часть затрат проходит как вклады в уставные капиталы зарубежных «дочек». Например, по плану 2012 г. они составляют всего 186 млн долл., из которых половину предполагается направить на все вьетнамские проекты. Объем финансирования геологоразведки на зарубежных проектах «Газпрома» в 2011 г. неизвестен, но в 2010 г. расходы составили 491 млн долл. (по среднему курсу того года). См.: Ведомости. 6 апреля 2012 г.

2 Согласно оригинальным расчетам ИМЭМО РАН, в 2009 г. зарубежные активы «Лукойла» составили 28,0 млрд долл., «Газпрома» – 19,4 млрд, «Евраз» – 10,4 млрд и «Северстали» – 9,9 млрд долл. См. Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М.: ИМЭМО. 23 July 2011. P. 2.

3 АФК «Система» традиционно считается несырьевой (телекоммуникационной) компанией, хотя в 2010 г. стоимость ее нефтегазовых активов (прежде всего «Башнефть») составляла более половины капитализации холдинга.

4 В пилотном рейтинге ЮНКТАД для стран с переходной экономикой по итогам 2003 г. Россия была представлена 8 корпорациями, включая «Лукойл», «Норникель», «Русал», «Мечел», «АЛРОСА», а также тремя транспортными компаниями – «Новошип», ПМП и Fesco. См.: World Investment Report 2006, FDI from Developing

то время как в других развивающихся странах, например группы БРИКС, деятельность крупнейших национальных компаний более диверсифицирована: они представлены в сфере телекоммуникаций, финансов, строительства, потребительских услуг, транспорта и т.д.

Характерно, что лучшие по показателю TNI российские компании – «Евраз» и «Лукойл» – занимали в этом рейтинге соответственно только 55-е (42%) и 63-е места (47%), а большинство отечественных корпораций находились практически в самом конце этого списка, что свидетельствует о низкой степени транснационализации их деятельности при международном сравнении.

Так, по усредненному интегральному показателю транснационализации (TNI), равному 31,8% (33,1% в 2009 г.), ведущие российские компании заметно уступают своим конкурентам как из развивающихся стран в целом (в среднем по группе – 48,5%), так и из государств – членов БРИКС (в среднем по группе – 38,0%). Причем TNI у отечественных корпораций формируется в основном за счет высокой доли зарубежных продаж (т.е. экспорта товаров), а не стоимости заграничных активов¹. При этом снижение уровня TNI российских компаний свидетельствовало об ориентации их деятельности в посткризисный период на внутренний рынок.

В глобальных масштабах абсолютные показатели деятельности российских корпораций за рубежом в целом выглядят достаточно скромно. Например, пороговый показатель для включения в рейтинг ЮНКТАД – 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира по размерам зарубежных активов – в 2010 г. составил 30 млрд долл. Следовательно, по оценке автора, «Лукойл» (24 млрд долл.) и «Газпром» (20 млрд долл.) могли теоретически находиться только в начале второй сотни ТНК по данному показателю².

При этом необходимо отметить, что за 2006–2011 гг. список корпораций – лидеров российского бизнеса (первая десятка) по размерам зарубежных активов изменился незначительно, несмотря на существенные изменения условий их экспансии за границей в этот период, связанный с кризисом и его последствиями. В

and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 286.

1 См. UNCTAD Global Investment Monitor, Geneva. 27 April 2011. P.7; International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2011: Nominal GDP list of countries. Data for the year 2010.

2 UNCTAD. World investment Report 2012. The world's top 100 non-financial TNCs, ranked by foreign assets in 2011.

определенной степени такая стабильность деятельности ведущих российских ТНК обусловлена их особыми отношениями с государством.

* * *

Та особая роль государства в реализации зарубежной инвестиционной стратегии российских компаний, которая показана выше, обусловлена комплексом проблем, включая специфику отношений собственности в стране, отсутствие в Российской Федерации адекватной конкурентной и институциональной среды, а также сложные взаимосвязи власти и олигархического бизнеса, в том числе из-за национальных особенностей приватизации.

На современном этапе государство в целях укрепления геоэкономических интересов страны стремится играть решающую роль в данном процессе, так как фактически определяет ключевые компании-инвесторы, а также отраслевые приоритеты и страновые направления их экспансии. Это позволяет выдвинуть гипотезу о том, что роль государства внешне не столь заметна в связи с относительной новизной данного процесса и низкой эффективностью применяемых инструментов воздействия.

Однако пророчность проводимой политики – в целеполагании поддержки такой экспансии, которая лежит преимущественно в геополитической плоскости (в лучшем случае – геоэкономической, как получение доступа к сырьевым ресурсам и новым рынкам), а конкретная экономическая мотивация уходит на второй план.

Не отвергая значимости экспорта предпринимательского капитала, представляется необходимым кардинально изменить политику государства в данной сфере. Новая стратегия, разработанная на основе теоретических подходов и понимания сущности современного капиталодвижения и накопленного практического опыта, должна быть направлена на достижение конкретных результатов, а также на создание условий для получения позитивных эффектов для российской экономики.

В то же время необходимо подчеркнуть, что каждый год несколько новых российских корпораций самостоятельно выходят на мировые рынки сделок M&A и реализации проектов greenfield и уже находятся во «втором эшелоне» рейтинга ведущих экспортеров ПИИ. Помимо этого, сотни малых и средних фирм осуществляют свои первые зарубежные капиталовложения.

В целом в среднесрочной перспективе вполне вероятно, что большинство ведущих отечественных корпораций, действующих в материальном секторе и торгуемых сферах услуг, станут транснациональными, т.е. будут осуществлять экспорт ПИИ и зарубежную предпринимательскую деятельность на постоянной основе как неотъемлемую часть своей корпоративной стратегии развития.

Последствия кризиса для экономики России стимулировали трансформацию применяемых корпоративных стратегий инвестирования и сложившуюся практику зарубежных приобретений отечественного бизнеса. В посткризисный период наблюдаются более взвешенные подходы российских компаний к инвестиционной деятельности: диверсификация ее форм, рост масштабов и сфер приложения, а также расширение участников за счет среднего и малого бизнеса.

2.4. Стратегические подходы к распределению и функционированию российских активов за рубежом (масштабы, отраслевая и географическая структура)

Несмотря на то что количество и интенсивность трансграничных процессов слияний и поглощений, а также осуществления новых проектов с участием ведущих компаний России в последнее время росли, **анализ отраслевой структуры** зарубежных приобретений свидетельствует о том, что пока большинство сделок происходит только в отдельных сферах, соответствующих лидирующим позициям «национальных чемпионов» российского бизнеса. Это касается прежде всего энергосырьевых отраслей, производства металлургической продукции и полуфабрикатов, т.е. сфер, зависящих от конъюнктуры мировых товарных рынков.

В целом за минувшее десятилетие отечественные компании реализовали свои конкурентные преимущества в инвестиционной сфере на международном уровне пока только в нефтегазовой отрасли, горнодобыче, металлургии и отчасти – в сфере телекоммуникаций, а также в области транспортных (морских) перевозок и портового хозяйства. Напротив, китайские, индийские и другие инвесторы из развивающихся экономик при покупке активов (особенно в развитых странах) целенаправленно диверсифицировали сферы своих

интересов, осуществляя капиталовложения в обрабатывающую промышленность, финансовый сектор, а также в область высоких технологий.

Такая отраслевая специализация российских ТНК в мировом движении капиталов во многом исторически обусловлена наследием советской автаркической модели планово-административной экономики, ориентированной на производство средств производства и потребности оборонно-промышленного комплекса. В ходе приватизации 1990-х гг. на основе советских гигантов в нефтедобыче, черной и цветной металлургии, а также в некоторых других отраслях были созданы крупные частные корпорации¹. Отсутствие реальной альтернативы их отраслевой диверсификации внутри страны укрепило эту специализацию на внешних рынках и в последующие годы.

В 2000-е гг. ведущие российские экспортеры энергосырьевых товаров и продукции первичной переработки стали обладать достаточными финансовыми ресурсами для вывоза ПИИ и зарубежных приобретений в целях оптимизации и расширения своей международной деятельности. В итоге за последние годы ряд крупнейших российских компаний как частного, так и государственного сектора, как указывалось ранее, превратились в ТНК регионального масштаба.

Как исключение, в списке крупнейших корпораций России по размерам зарубежных активов в докризисный период фигурировали промышленные предприятия – например, ОМЗ (атомное машиностроение) и «Ситроникс» (электроника). Но это было обусловлено, скорее, низким пороговым уровнем стоимости активов (фактически наличием единственной крупной зарубежной «дочки») для включения в данный рейтинг, нежели последовательной инвестиционной экспансией².

Вместе с тем в истекшем десятилетии вследствие проведенных в 1990-е гг. реформ был реализован ранее не раскрытый потенциал российской экономики в новых секторах, получивших разви-

1 Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 8.

2 Позиции ОМЗ в данном рейтинге зависят от колебания капитализации его единственного зарубежного актива в Чехии. «Ситроникс» («внучка» АФК «Система») в 2012 г. планирует продать свою долю в крупнейшем СП в Греции, а перспективы развития самой компании в связи с хроническими убытками и ее активов на Украине и в Чехии достаточно пессимистические.

тие в рыночных условиях. Прежде всего, речь идет о секторе массовых телекоммуникаций и информационно-коммуникационных технологий, в результате чего новые компании – «Вымпелком» («Билайн»), АФК «Система» и МТС – вошли в число российских лидеров в списке инвесторов за рубежом. Помимо этого, на постсоветском пространстве заметно присутствие отечественных компаний-ритейлеров, девелоперов и даже некоторых финансовых структур.

Однако в двадцатке ведущих российских ТНК по объемам зарубежных активов по-прежнему преобладают энергосырьевые или металлургические компании, в целом определяющие характер инвестиционной экспансии России. Соответственно при заключении сделок M&A или осуществлении проектов greenfield за рубежом отечественные корпорации преследуют преимущественно свои узкоотраслевые интересы.

Так, нефтяные концерны стремятся расширить гарантированные источники сырья и рынки сбыта, горнодобывающие компании – получить доступ к дефицитным ресурсам, сталелитейные корпорации – обойти протекционистские барьеры, а госкомпании ориентированы преимущественно на приобретение инфраструктурных объектов или реализацию стратегических проектов.

Например, для зарубежных сделок российских инвесторов в 2007 г. было характерно лидерство в сфере добычи полезных ископаемых. В этой отрасли, по оценкам ReDeal Group, было приобретено активов на 5,7 млрд долл., что составило почти 30% общей суммы сделок. В следующей тройке лидеров находились металлургия (5,2 млрд долл., 27%), химическая (2,1 млрд долл., 11%) и нефтегазовая (1,7 млрд долл., 9%) отрасли. Также заключались сделки в пищевой промышленности и машиностроении¹.

В 1-м полугодии 2008 г., уже в разгар мирового кризиса, в сфере M&A лидировала металлургия, где российские инвесторы приобрели за рубежом предприятий на сумму 6,2 млрд долл., превысив отраслевой результат всего 2007 г., что составляло около 54% совокупных покупок отечественного бизнеса. Данная тенденция сохранялась на протяжении всего 2008 г. 2-е место по общему объему приобретений в этот период заняла нефтегазовая отрасль (2,2 млрд долл., 20%), 3-е – строительство (1,2 млрд долл., 11%). Намечился также интерес отечественных компаний к покупкам

1 См. сайт «Слияния и поглощения» <http://www.mergers.ru>

активов в машиностроении, в сфере услуг и в химической промышленности.

Данные исследований «Сколково» подтверждают преобладание среди российских лидеров по масштабам бизнеса за рубежом отраслевых компаний, имевших в докризисный период конкурентные преимущества, прежде всего на внутреннем рынке. Отечественные ТНК в этот период представляли в первую очередь добывающие отрасли: 3 нефтегазовые корпорации – «Лукойл», «Газпром» и «Зарубежнефть», а также 9 горно-металлургических компаний во главе с «Норникелем», которые совокупно контролировали примерно 80% зарубежных активов Топ-25 российских компаний¹.

Кроме того, в рейтинге компаний МШУ «Сколково» были представлены такие сектора, как транспорт (10% общего объема зарубежных активов), телекоммуникации и розничный бизнес (по 8%), машиностроение, агрохимия и электроэнергетика (по 1%). На волне предкризисного роста экономики и развития внешней экспансии в отраслевой перечень в 2007 г. были включены корпорации из новых сфер – микроэлектроники («Ситроникс»), строительства (Mirax Group) и игрового бизнеса (Ritzio Entertainment).

Зарубежную экспансию осуществляли также и менее крупные корпорации «второго эшелона» (не попавшие в список лидеров) в сфере розничной торговли, пищевой и целлюлозно-бумажной промышленности. Однако кризис показал неустойчивость позиций компаний из новых секторов, и уже через год большинство из них выбыли из указанного рейтинга.

Среди крупнейших корпораций рекордсменами экспансии в докризисный период стали «Евраз» и «Норникель» – в 2007 г. они увеличили свои зарубежные активы в 5 раз. В то же время доминирование нефтегазовых компаний в процессе внешней экспансии снижалось: если в 2004 г. им принадлежали 63% капиталов за границей, то в 2008 г. – лишь 40%. Горнодобывающие и металлургические концерны за этот период, напротив, нарастили свой удельный вес с 13 до 33%.

¹ В 2007 г. 44% зарубежных активов приходилось на указанные нефтегазовые концерны и 36% – на 9 горнодобывающих и металлургических компаний (53 и 25% соответственно в 2006 г.). С другой стороны, в Китае в лидеры приобретений за границей вышел сектор коммуникаций, а за ним – металлургическая промышленность, а в 2007 г. их даже временно опередил финансовый сектор. См.: Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. М.: Институт исследования быстроразвивающихся рынков Сколково. Май 2009 г. С. 11.

Российские телекоммуникационные компании также ускоренно расширяли свою деятельность за рубежом: за 2004–2008 гг. их активы увеличились почти в 5 раз – до 7,4 млрд долл., хотя в основном они были сосредоточены в странах СНГ. Примерно таких же объемов достигли транспортно-логистические фирмы, но их доля в стоимости совокупных российских активов за рубежом сократилась за этот период почти вдвое – с 14 до 8%. Как указывалось выше, такая динамика обусловлена спецификой деятельности компаний в сфере морских перевозок и портового хозяйства¹.

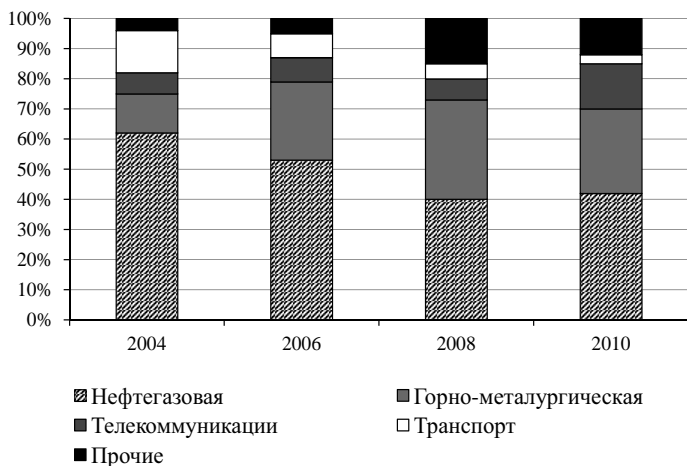
В 2008 г. почти в 3 раза увеличился (примерно до 15%) удельный вес «прочих секторов» (розничная торговля, машиностроение, агрохимия, электроэнергетика и т.д.). Это было обусловлено тем, что российская экономика в докризисный период находилась на пике роста, а компании, представляющие эти сектора, впервые стали приобретать достаточно крупные зарубежные активы (см. рис. 2.7).

В период кризиса (в конце 2009 г.), по оценкам ИМЭМО РАН, отраслевое распределение зарубежных активов 20 ведущих российских ТНК было следующим:

- нефтегазовые компании – «Лукойл», «Газпром» и «Зарубежнефть» – 45,8% (в 2008 г. – 39,8%);
- компании черной металлургии – «Евраз», «Северсталь», «Мечел», НЛМК и ТМК – 29,7% (28,8%);
- компании цветной металлургии – «Норникель», ОК «Русал» и «Полюс-Золото» – 6,2% (3,9%);
- транспортные компании – Совкомфлот и ДВМП – 5,1%;
- конгломераты АФК «Система» и «Ренова» – 6,8% (15,7%);
- другие компании – «Вымпелком», Интер РАО ЕЭС, Атомэнергопром, ОМЗ и «Акрон» – 6,4% (11,6%)².

1 Большую часть их зарубежной собственности формируют суда, зарегистрированные под «удобным» флагом других стран. Поэтому известный исследователь данной проблематики А.В. Кузнецов, руководитель Центра европейских исследований ИМЭМО, их даже классифицирует как псевдо-ТНК. Хотя в последние годы Совкомфлот и ДВМП (Fesco) даже приобрели активы за рубежом в смежных секторах и диверсифицируют свою деятельность. См.: Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 14.

2 Презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2010. М.: ИМЭМО РАН. С. 6.



Источник: Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. Институт исследования быстроразвивающихся рынков МШУ «Сколково». Москва. Май 2009 г. С. 11; Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 14; оценки автора.

Рис. 2.7. Динамика отраслевой структуры зарубежных приобретений крупнейших российских компаний в 2004–2010 гг. (%)

Финансово-экономический кризис отразился не только на динамике трансграничных сделок российских, но и на отраслевой структуре приобретаемых активов. В итоге лидирующие позиции вновь заняли нефтяные компании, зарубежные сделки которых доминировали среди других сфер деятельности. Причем активность проявили здесь новые игроки – ТНК-ВР и «Роснефть», которые приобрели в 2010 г. по несколько зарубежных активов соответственно на 2,1 млрд и 1,6 млрд долл.¹

Горно-металлургические холдинги в силу финансовых трудностей, связанных с выплатой долгов, и неблагоприятной конъюнктуры профильных мировых рынков, наоборот, в основном реструктурировали или продавали свои зарубежные предприятия, что заметно ослабило их позиции. Вторая волна покупок за границей после

¹ Помимо этого, в списке, подготовленном Privatisation Barometer компании KPMG, – Топ-10 крупнейших приватизационных сделок в мире – на десятом месте находилась «Роснефть» как покупатель блока венесуэльского месторождения Карабобо-2 за 1,6 млрд долл. См.: Ведомости. 30 декабря 2011 г.; 13 августа 2012 г.

кризиса была зафиксирована у телекоммуникационных компаний и фирм, представляющих «прочие отрасли», в том числе высокотехнологичного сектора.

Таким образом, к концу 2010 г., по нашим оценкам, структура отраслевых активов крупнейших российских компаний за рубежом (по стоимости) была следующей: нефтегазовый сектор – более 40%, горно-металлургическая промышленность – менее 30%, телекоммуникации – около 15%, транспортные перевозки и логистика – 3%, прочие сектора – примерно 12%.

В 2010–2011 гг. вновь лидировали капиталовложения за границей российских компаний в сфере нефтепереработки, в горнодобыче (в основном урановые разработки) и в металлургии (см. *табл. 2.16*). С учетом приобретений крупных отечественных компаний «второго эшелона», а также среднего и малого бизнеса удельный вес телекоммуникационной индустрии и прочих секторов, включая инвестиции в операции с недвижимостью, несколько увеличился.

По оценке автора, по состоянию на середину 2012 г. в отраслевом разрезе приобретенных зарубежных активов и проектов уверенно продолжали доминировать нефтегазодобыча и нефтепереработка (примерно 45% стоимости совокупных активов за рубежом российских ТНК). На втором месте оставались сделки в области черной и цветной металлургии, хотя на ее состоянии сильно отразился минувший кризис, и доля этого сектора продолжала сокращаться (менее 30%)¹.

На третью позицию за счет массивных приобретений, в том числе частными фондами прямых инвестиций (ЧФПИ), в посткризисный период вышла сфера телекоммуникаций и ИКТ (свыше 15%), которая опередила покупки в области транспортно-логистической инфраструктуры (2%) и «прочие» сектора (примерно 15%), включая производство минеральных удобрений. Новой растущей областью приложения российского капитала за рубежом в 2011–2012 гг. стал так называемый development (строительство и деятельность на рынке недвижимости). В сфере высоких технологий точечные приобретения осуществляли «Роснано» и ряд частных фондов прямых инвестиций (ЧФПИ).

¹ Так, к концу 2011 г. мировая средневзвешенная цена стали не превышала 800 долл. за 1 т против 1100 долл. в 2008 г. В результате за этот период НЛМК потерял более 50% капитализации, «Северсталь» – почти четверть, «Норникель» (основной актив «Интерроса») – свыше 40%. См. *Vedomosti.ru*. 08.03.2012 г.

Таблица 2.16
Крупнейшие инвестиционные сделки и проекты российских компаний за рубежом в 2010–2011 гг.

Дата	Покупатель	Приобретаемый актив	Продавец	Сектор	Сумма сделки (млн долл.)	Приобретаемая доля (%)	Примечание
Май 2011 г.	НЛМК	Steel Invest & Finance S.A	Duferco SA Швейцария	Сталелитейное производство	600	50	7 прокатных станов мощностью 5,5 млн т в год
Март 2011 г.	Группа «Сумма»	OKZ Holding (Чехия)	OKZ Holding (Чехия)	Строительство портовых нефтегазовых терминалов	160	61	Крупный производитель оборудования в Европе
Март 2011 г.	Росатом	Mantra Resources (Австралия)	Mantra Resources (Австралия)	Добыча урана	1002	100	Стратегические месторождения
Январь 2011 г.	«Лукойл»	ISAB S.r.l. (Италия)	ERG S.p.A. Италия	Нефтепереработка	310	11	Консолидировано 60% акций. Доля в 49% приобретена в 2008 г.
Январь 2011 г.	«Роснано»	Plastic Logic Limited (Англия)	Plastic Logic Limited (Англия)	Нанотехнологии	150	25	Производитель компьютерных чипов на основе пластинок
Ноябрь 2010 г.	Урал-вагон-завод	Sambre et Meuse SAS (Франция)	SAS (Франция)	Производитель спецстали	28–35	более 50	Доля УВЗ – до 75% акций. 25% куплено в 2008 г.
Ноябрь 2010 г.	«Мечел»	Toplofikatsia Rousse JSC (Болгария)	Slovenske Elektrarne (Словакия)	Электростанция	52	51	Консолидировано 100% акций. Доля в 49% приобретена в 2006 г.

Таблица 2.16, окончание

Дата	Покупатель	Приобретаемый актив	Продавец	Сектор	Сумма сделки (млн долл.)	Приобретаемая доля (%)	Примечание
Октябрь 2010 г.	ТНК-ВР	3 проекта	Венесуэла	Нефтедобыча	1800	–	16,7% в проекте PetroMonagas, 40% – в Retopetija, 26,7% – в Voqueton
Октябрь 2010 г.	ТНК-ВР	3 проекта	Вьетнам	Нефтедобыча и переработка		–	35% акций в шельфовом блоке; 32,7% акций в трубопроводе и терминале Nam Con Son, 33,3% акций в ТЭС Phu My 3
Октябрь 2010 г.	«Роснефть»	Ruhr Oel (Германия)	Petroleos de Venezuela Венесуэла	Нефте-переработка	1600	50	Крупный игрок нефтепереработки, владеющий 4 НПЗ в стране
Август 2010 г.	Росатом	Uranium One Inc (Канада)	Uranium One Inc (Канада)	Добыча урана	610	28	Консолидировано 51% акций. Доля в 23% приобретена в 2009 г.
Июнь 2010 г.	«Илим-Тимбер»	Klausner (Германия)	Klausner Gruppe (Австрия)	Дерево-обработка	168	100	2 завода общей мощностью 2 млн м3 пиломатериалов
Февраль 2010 г.	ТНК-ВР	Группа «Вик Ойл» (Украина)	«Вик Ойл» (Украина)	Отговая про-дажа нефте-продуктов	300	100	118 АЭС, 122 участка для их строительства, 8 нефтебаз

Источник: Консалтинговая компания Beiten Burkhardt <http://www.bbblaw.com>; Эксперт. № 45. 2011. С. 32.

Характерно, что в посткризисный период ряд крупных сделок представляли собой поглощение иностранных компаний или приобретение их контрольного пакета, где российская сторона до кризиса была миноритарием, что отражает рост финансовых возможностей отечественного бизнеса. Также новым явлением стала покупка активов у иностранных компаний в третьих странах, что свидетельствует о применении гибких корпоративных стратегий в рассматриваемой сфере, включая отраслевую диверсификацию бизнеса за рубежом.

Одновременно продолжилась тенденция диверсифицированных по секторам приобретений отечественными крупными компаниями «второго эшелона», а также средними и малыми предприятиями, которые за счет своей массовости уже начали оказывать влияние на общую отраслевую структуру приобретений отечественного бизнеса за рубежом и даже на стоимостные объемы этих операций.

В связи с сохраняющимся доминированием за рубежом российских корпораций энергосырьевого сектора необходимо отметить, что укрепление позиций компаний из других, менее зависимых от влияния внешних ценовых факторов секторов отечественной экономики приведет к более масштабному и устойчивому процессу зарубежной экспансии капиталов из России, в том числе в сфере M&A и проектов greenfield. В свою очередь, подобная отраслевая диверсификация будет способствовать сглаживанию структурных диспропорций национального хозяйства.

Российский финансовый сектор (банки, страхование, фондовый рынок) в отличие от практики развитых и некоторых развивающихся стран на зарубежных инвестиционных рынках представлен незначительно в силу слабого уровня развития, низкой капитализации и соответствующего уровня конкурентоспособности¹. Так, в рекордном 2011 г. экспорт ПИИ банками составил всего 972 млн долл., что почти в 70 раз ниже уровня вывоза прямых инвестиций компаниями нефинансового сектора России (55,3 млрд долл.)².

1 Так, в 2011 г. капитализация фондового рынка России (918 млрд долл.) была в 1,5 раза ниже, чем в Индии и Бразилии, и в 4,5 раза меньше, чем в Китае. Согласно рейтингу глобальных финансовых центров, разработанному группой Z/Yen, Москва опустилась в 2012 г. на четыре строчки – до 65-го места среди 77 городов мира. См.: Ведомости. 27 марта 2012 г.

2 Рассчитано по данным Центрального банка «Динамика прямых инвестиций Российской Федерации (сальдо операций платежного баланса) с I квартала 1994 г. по I квартал 2012 г. (млн долл.)».

В итоге по состоянию на начало 2012 г. сопоставимыми с компаниями из Топ-25 активами (по стоимости) за рубежом среди отечественных банков, по оценкам автора, владел лишь ВТБ (около 10 млрд долл.), за ним с большим отрывом следовали Сбербанк (примерно 1,5 млрд долл. без учета Denizbank) и частная инвестиционная группа «Ренессанс Капитал» (менее 1 млрд долл.), половиной пакета акций которого владеют нерезиденты¹. ГПБ как дочерняя структура «Газпрома» приобретала преимущественно непрофильные активы в материальном секторе (очевидно, в интересах материнской компании).

Более того, в посткризисный период наметилась тенденция сокращения инвестиционной активности российских частных финансовых структур за рубежом, в том числе в сфере страхования². Крупные зарубежные приобретения совершил только Сбербанк (что можно рассматривать как исключение, подтверждающее общее правило), реализующий новую стратегию интернационализации своей деятельности и обладающий фактически неограниченными для этого финансовыми ресурсами и политической поддержкой.

Так, в начале 2012 г. Сбербанк купил за 505 млн евро австрийский Volksbank International (VBI), находящийся на грани банкротства, что потребовало от покупателя размещения там дополнительно 2,5 млрд евро. В середине этого же года было заключено соглашение с финансовой группой Dexia Bank, испытывающей серьезные трудности, о приобретении ее турецкого филиала Denizbank SA за 3,5 млрд долл.³ После закрытия этих сделок доля зарубежных активов в общем капитале Сбербанка может достичь 9%, а прибыли – до 7%.

В связи с этим президент Сбербанка Г. Греф заявил об амбициозных планах глобализации деятельности банка: «Наша задача... через 20–30 лет иметь 50% дохода за рубежом, это даст большую устойчивость для банка, для страны в целом и для наших

1 При этом ВТБ практически унаследовал разветвленную сеть советских зарубежных банков (так называемых совзагранбанков), а крупнейший госбанк страны – Сбербанк осуществляет первые шаги на международных рынках, фактически реализует новую государственную стратегию в данной сфере.

2 В России Альфа-Банк (единственный в частном секторе страны) и Газпромбанк впервые получили международный инвестиционный рейтинг S&P только в середине 2012 г.

3 Финансовая газета. 8 июня 2012 г.

акционером»¹. Однако только время покажет, насколько успешно Сбербанк сможет инкорпорировать новые активы в свою структуру и работать за рубежом в непривычной для себя конкурентной среде.

Приобретение ряда небольших банков в Латвии и Литве российским бизнесом в посткризисный период следует рассматривать не как международную экспансию в банковской сфере, а как форму обеспечения упрощенного выхода отечественных коммерческих структур на финансовый рынок ЕС².

Российские финансовые структуры за рубежом, как правило, фактически следуют за экспансией отечественных ТНК и предоставляют им традиционные услуги (прежде всего в Европе), но не развивают самостоятельный инвестиционный бизнес. Если же они будут работать, как другие иностранные банки, инвесткомпания и страховые институты, в том числе из стран БРИКС, это может дать синергетический эффект для развития на новой основе предпринимательской деятельности отечественного бизнеса за рубежом³.

Анализ географического распределения российских активов за рубежом позволяет детально выявить основные мотивы и возможности транснационализации деятельности отечественного бизнеса и перспективы его дальнейшего развития. Как отмечалось ранее, официальные статистические данные об экспорте ПИИ из России дают искаженную картину реального положения в страновом и региональном разрезе, поэтому в данном случае необходимо использовать другие доступные источники информации, а также расчеты и оценки профильных исследовательских структур.

1 Прайм. 01.06.2012 г.

2 Одна из целей экспансии российских банков за границу связана также с образовавшейся возможностью осуществлять заимствования непосредственно на зарубежных долговых рынках. В этом случае финансирование путем выпуска долговых обязательств обеспечивается не в виде эмиссии таких обязательств самим коммерческим банком-заемщиком, а с использованием для этих целей в качестве эмитента специально создаваемой в иностранной юрисдикции компании – SPV (Special Purpose Vehicle). Рассмотрение особенностей проведения таких заимствований не является предметом настоящего исследования и требует отдельного изучения.

3 Более подробно о зарубежной активности финансовых структур России см.: Пахомов А.А. Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: РАНХиГС, Дело, 2011. С. 311–342.

Таблица 2.17

**Географическое распределение накопленных инвестиций
за рубежом и потоков ПИИ из России в 2011 г.**

Накопленные инвестиции				Потоки ПИИ			
№	Страна (территория)	Объем (млрд долл.)	Доля (%)	№	Страна (территория)	Объем (млрд долл.)	Доля (%)
1	Кипр	153,9	41,7	1	Кипр	22,4	34,1
2	Нидерланды	39,7	10,8	2	Нидерланды	9,9	14,7
3	БВО*	38,8	10,5	3	Сент-Китс и Невис	4,6	6,8
4	Бермуды	13,8	3,7	4	БВО*	4,2	6,3
5	Люксембург	12,0	3,3	5	Швейцария	3,9	5,8
6	Великобритания	10,3	2,8	6	Белоруссия	2,8	4,2
7	США	9,9	2,7	7	Турция	1,7	2,5
8	Швейцария	9,3	2,5	8	США	1,7	2,5
9	Германия	6,7	1,8	9	Великобритания	1,5	2,2
10	Белоруссия	5,7	1,6	10	Германия	1,2	1,8
Итого (1–10)		300,1	81,4	Итого (1–10)		54,4	81,0
Всего		368,7	100	Всего		67,2	100

* Британские Виргинские острова.

Источник: Центральный банк; по данным платежного баланса Российской Федерации.

Согласно данным Центрального банка РФ, на начало 2011 г. свыше 81% накопленных инвестиций за рубежом приходилось на 10 стран – основных реципиентов. При этом удельный вес первой тройки (Кипр, Нидерланды и Британские Виргинские острова) составил 63%, а с учетом Бермудских островов и Люксембурга – 70%¹ (см. табл. 2.17).

Доля 10 ведущих получателей прямых инвестиций банковского сектора и сектора небанковских корпораций (сальдо операций) из

¹ Для сравнения: согласно статистике Росстата (без учета финансового сектора), в 2011 г. на 10 крупнейших стран-реципиентов приходилось почти 86,5% накопленных инвестиций из России за рубежом, в том числе ПИИ – почти 90%. Доля первой тройки (Нидерланды, Кипр и США) составила 67,9%. Данные Росстата, http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/42inv27.htm

Российской Федерации в 2011 г. достигла 81%, в том числе первой тройки (Кипр, Нидерланды, Сент-Китс и Невис) – 55,4%. Хотя данные по географическому распределению текущих исходящих потоков ПИИ во многом носят конъюнктурный характер (например, среди ведущих реципиентов впервые появился офшор Сент-Китс и Невис), перечень данных государств и территорий практически на 80% совпадает со страновой структурой накопленных капиталовложений¹.

Как отмечалось выше, согласно статистике ЦБ РФ и Росстата, традиционно основными направлениями (в 2010–2011 гг. – 55–60%) движения российских исходящих инвестиций выступали Кипр, Британские Виргинские острова, Бермуды, а также другие офшорные территории (Гибралтар, Багамы, Белиз и т.д.). Указанные юрисдикции, как правило, являются лишь транзитным пунктом движения отечественных капиталов, подавляющая часть которых перетекает отсюда в другие государства².

Также общепризнанно, что ряд государств – реципиентов российских ПИИ (Нидерланды, Люксембург, Великобритания, Швейцария, США и пр.), на долю которых в посткризисный период приходится до 10–15% экспорта ПИИ, в силу своего либерального законодательства и льготного налогового режима³ в определенной мере также становятся временным местом размещения отечественных капиталов, часть которых затем инвестируется в третьи страны, сменив национальную принадлежность.

Таким образом, можно предположить, что до 60–70% объемов экспорта российских ПИИ меняют место своего приложения по сравнению с первоначальным пунктом назначения. При этом необходимо принимать во внимание, что потоки исходящих прямых инвестиций из России, зафиксированные официальной статистикой,

1 Детальное географическое распределение экспорта ПИИ из России в 2007–2011 гг., согласно данным Центробанка, см. в Приложении 3.

2 Косвенным признаком транзитного положения в данном случае может служить статистика ЦБ по накопленным инвестициям. Так, соотношение объемов инвестиций по статьям «участие в капитале» и «долговые инструменты» в 2011 г. составило 87,3 и 12,7%. Однако в ряде стран и территорий удельный вес долговых инструментов был гораздо выше: в Белизе – 95%, в Люксембурге – 34% и в Нидерландах – 24%.

3 Речь прежде всего идет об отдельных административных территориях данных государств, фактически являющихся финансовыми офшорами: например, острова Мэн и Джерси в Великобритании, штат Делавэр в США, отдельные кантоны Швейцарии и Антильские острова как подопечная территория Нидерландов.

не обязательно трансформируются в конечном итоге в соответствующие стоимостные объемы зарубежных капиталовложений.

Это обусловлено как спецификой их учета отечественной статистикой, так и вариативностью их конечного использования в процессе кругооборота российского капитала за рубежом, поэтому требуется проведение дополнительных расчетов на основе анализа различных источников информации.

Так, данные аналитической группы M&A Intelligence позволили выделить страны, наиболее привлекательные для вложений российских инвесторов в период с 2003 г. по середину 2008 г., т.е. до начала кризиса в стране. Так, формально наибольший объем сделок пришелся на Канаду (6,7 млрд долл.), хотя эта рекордная сумма обусловлена приобретением «Норникелем» местной LionOre за 6,3 млрд долл.

Также в десятку стран по накопленной сумме сделок с участием российского капитала вошли: Украина (6,1 млрд долл.), США (5,3 млрд), Швейцария (4,7 млрд), Казахстан (3,8 млрд), Турция (3,4 млрд), Великобритания (2,8 млрд), Италия (2 млрд), Франция (1,6 млрд) и Китай (1,5 млрд долл.)¹.

Согласно оценкам ИМЭМО РАН, географическое распределение зарубежных активов 20 крупнейших российских корпораций по состоянию на конец 2009 г. было следующим: Центральная и Западная Европа – 46%, СНГ и страны Балтии – 22%, Северная Америка – 19%, Тропическая Африка – 8%, Китай – 2%, Ближний Восток и Северная Африка – 1%, Индия – 1% и Австралия – 1%² (см. *рис. 2.8*).

В посткризисный период характерной чертой экспансии российского бизнеса в географическом разрезе является увеличение доли дальнего зарубежья, прежде всего развитых стран (Европы и Северной Америки), на фоне сокращения удельного веса государств СНГ. Одновременно наблюдалась тенденция к расширению проникновения отечественных компаний на другие региональные рынки, включая отдаленные – Латинскую Америку и Юго-Восточную Азию.

Европейская ориентация на протяжении длительного периода времени традиционно определяла развитие внешнеэкономических

1 См. сайт <http://www.mergers.ru>

2 Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М.: ИМЭМО. 23 July 2011. P. 24.



Источник: Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М.: ИМЕМО. 23 July 2011. Р. 24.

Рис. 2.8. Географическое распределение зарубежных активов 20 ведущих российских ТНК в 2009 г., %

связей России, поэтому естественно, что на эти государства, прежде всего на страны – члены Евросоюза, по экспертным оценкам, приходится примерно половина накопленных отечественных ПИИ за рубежом¹.

В течение последних 15 лет взаимоотношения между Россией и ЕС получили институциональное оформление сначала в виде Соглашения о партнерстве и сотрудничестве (СПС), которое включает вопросы движения капиталов, а затем и реализации концепции четырех общих пространств, в том числе экономического. В настоящее время Россия и Евросоюз обсуждают параметры концепции

¹ Согласно исследованиям «Сколково», основной сферой внешней экспансии компаний из России в 2004–2007 гг. были европейские государства, на которые приходилось 52% совокупных объемов зарубежных активов Топ-25 (для сравнения: более 60% в 2006 г.). В Европе же располагалось большинство зарубежных филиалов и дочерних предприятий российских корпораций. Причем эти данные не охватывали Мальту, Кипр, Люксембург и Лихтенштейн, так как эксперты относят эти страны к офшорным зонам. См.: Российский бизнес за рубежом: динамика развития. МШУ Сколково и международная группа экспертов Emerging Markets Global Players. М., 2008. С. 9.

Нового базового соглашения (НБС), которое должно заменить действующее СПС.

Прежде всего, из-за отраслевой структуры внешней торговли товарами и услугами – экспорт и импорт России преимущественно ориентированы на европейские страны – отечественные компании будут заинтересованы в дополнительном инвестиционном обеспечении сложившихся производственных цепочек и технологических циклов, гарантированных рынков сбыта и необходимых поставок оборудования или компонентов.

Дальнейшее расширение внешней торговли и других форм внешнеэкономических связей между Россией и Евросоюзом будет способствовать увеличению российских капиталовложений в европейских странах, прежде всего благодаря традиционным хозяйственным связям и благоприятному инвестиционному климату. Даже с учетом роста интереса российского бизнеса к развивающимся экономикам его капиталовложения в Европе остаются весьма привлекательными и перспективными¹.

Отечественные компании активно покупают активы в Европе, несмотря на сохраняющееся предубеждение в отношении капиталов российского происхождения со стороны местных регуляторов и политических кругов. Например, в большинстве развитых государств мира, в том числе Европы, не могут точно подсчитать объемы российских ПИИ, так как признано, что существенная их часть приходит из офшоров или третьих стран².

При этом данный регион включает не только 27 стран – членов ЕС, но также Швейцарию и Норвегию, являющиеся частью единого европейского экономического пространства, а также балканские государства и т.д. Каждая из стран данного региона имеет свои преимущества и недостатки как для некоего абстрактного российского инвестора, так и для предпринимателя, имеющего конкретный интерес.

Как показывает практика, в итоге в Европе сложились отдельные субрегиональные направления инвестиционной деятельности отечественного бизнеса с соответствующей приоритетной отрасле-

1 Сумленный С. Незаметные победы российского капитала // Эксперт. 2011. № 45. С. 30–38.

2 Так, объем накопленных российских инвестиций в Германии, по данным Бундесбанка, составил 2,7 млрд евро, а по данным ЦБ РФ – до 5,5 млрд евро. <http://expert.ru/expert/2012/19/germaniya-po-rusски/>

вой специализацией. В государствах Западной Европы, например, концентрируются их нефтеперерабатывающие и металлургические предприятия. В странах Балтии (прежде всего в Литве) на базе существующих мощностей российскими компаниями налаживается производство нишевых товаров (удобрения, бытовая техника, грузовики и т.д.), а в государствах Восточной Европы приобретаются предприятия, продукция которых ориентирована на рынки Евросоюза.

В итоге можно выявить наиболее и наименее привлекательные для российских ПИИ страны: например, в Германии или Финляндии зарегистрировано примерно по 1,5 тысячи компаний с участием российского капитала, а во Франции официально действуют всего несколько десятков отечественных инвесторов. Естественно, в странах, где широко представлен российский бизнес, его отраслевая деятельность заметно диверсифицирована (см. *рис. 2.9*).

Причем привлекательность европейских стран для российских капиталов не всегда совпадает с тем, какие перспективы на этих рынках видятся инвесторам из других регионов мира. Это связано с отраслевыми и секторальными приоритетами отечественных компаний, с социально-политическими и историческими факторами ведения бизнеса в тех или иных государствах, а также с общим характером торгово-экономических отношений Российской Федерации с конкретной страной Европы.

Так, в сводной карте-схеме (см. *рис. 2.10*), построенной по результатам опросов респондентов, наглядно представлено отношение к российскому бизнесу в конкретных государствах Европы. Эти оригинальные данные с известной долей условности можно рассматривать как рейтинг привлекательности европейских стран для инвестиций российских компаний.

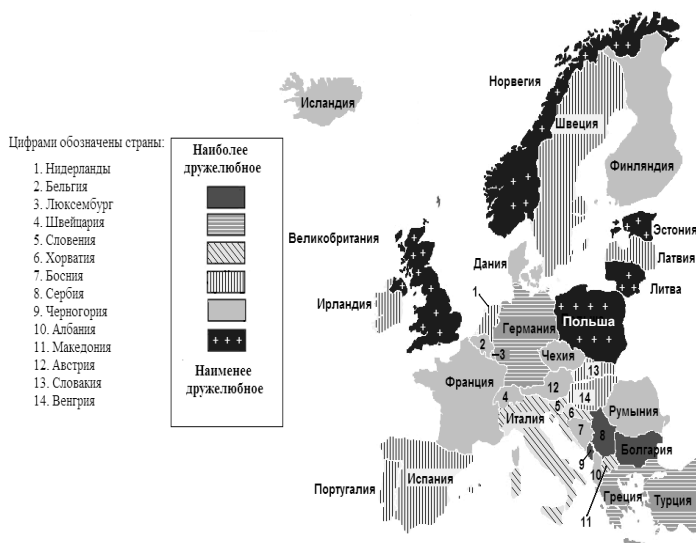
Так, к числу наиболее «дружелюбных» стран в Европе, несмотря на существующие там проблемы функционирования отечественных активов, относятся Болгария, Сербия и Черногория. С формальной точки зрения перечень этих государств можно объяснить фактором панславянизма, но, скорее, это традиционная сфера деятельности отечественного бизнеса.

С другой стороны, в список наименее «дружелюбных» стран входят Великобритания, Польша и государства Балтии, хотя в этих странах (кроме Эстонии) располагаются десятки российских активов, в том числе крупных. Очевидно, что в данном случае



Источник: Эксперт. 2012. № 19, а также данные немецкой правительственной компании GTAI по содействию иностранным инвесторам в Германии.

Рис. 2.9. Секторальная структура российских инвестиций, накопленных в Германии в 2003–2010 гг., % от объема инвестиций



Источник: Эксперт. 2011. № 45. С. 35.

Рис. 2.10. Отношение правительств, бизнеса и населения в европейских странах к прямым инвестициям из России

превалируют историческая неприязнь к России на генетическом уровне и сложные межгосударственные отношения политического характера.

В итоге данная классификация достаточно парадоксальна и субъективна по своим результатам. Вместе с тем евроцентризм российского бизнеса, по своей сути, носит инерционный характер, что мешает логичной диверсификации инвестиционной деятельности отечественных компаний в условиях глобализации в других регионах мира.

Вместе с тем североамериканские рынки – США и Канада – вышли на второе место после европейских стран как получатели прямых российских инвестиций (особенно в металлургической промышленности), потеснив с лидерских позиций государства СНГ. Причем если рынок США представляет особый интерес для отечественных горно-металлургических компаний, то в Канаде зафиксировано наибольшее количество крупных активов (стоимостью свыше 1 млрд долл.), приобретенных российским бизнесом. В итоге, по оценкам автора, объемы легальных отечественных ПИИ в США даже превышают масштабы американских капиталовложений (одного из крупнейших иностранных инвесторов) в Россию, а в случае с Канадой – российские прямые инвестиции в несколько раз больше канадских в нашей стране.

Латинская Америка, напротив, традиционно рассматривается отечественным бизнесом как удаленный регион с институциональными и коммерческими рисками, поэтому реальные активы и масштабные проекты там пока практически отсутствуют¹. Отдельные инвестиционные проекты, инициированные правительством России, как представляется по политическим мотивам, в формате частно-государственного партнерства в ряде латиноамериканских стран пока не показали своей экономической эффективности.

На африканском континенте в посткризисный период с российскими ПИИ складывается неоднозначная ситуация. С одной стороны, действующие предприятия в Южной и Западной Африке, принадлежащие крупным отечественным компаниям («Русал»,

¹ После кризиса российские компании проявляют заинтересованность в инвестировании в Бразилию. Наиболее крупными являются капиталовложения ГК «Мечел» в металлургическую промышленность Бразилии (200 млн долл.), ОАО «Северсталь» в добычу железной руды в штате Амапа (49 млн долл.), ОАО «ТНК-ВР» в добычу нефти в регионе Солимоинс (1 млрд долл.). Однако успешность этих проектов можно будет оценить только в перспективе.

«Ренова», «Лукойл»)¹, испытывают операционные трудности, прежде всего в силу непоследовательных действий местных властей и завышенных ожиданий российских владельцев.

Но, с другой стороны, российский бизнес наращивает свое присутствие в добывающем секторе (upstream) в различных государствах континента. Так, в 2011 г. «Северсталь» приобрела в трех странах Западной Африки несколько новых горнодобывающих активов, рассматривая африканское направление своей деятельности как альтернативу ухода с рынка США.

Еще одним заметным получателем ПИИ из России после кризиса стала Турция, где крупные компании (ММК, Яндекс, Альфа-Групп, Сбербанк и др.) реализовали несколько проектов greenfield и сделок M&A в различных сферах, в том числе в ИКТ и банковском секторе. Это направление движения российских капиталов представляется логичным, учитывая достаточно высокий уровень развития и степень диверсификации двусторонних торгово-экономических связей, географическое положение Турции и ее ассоциированный статус в Евросоюзе.

Индия и ОАЭ являются относительно новыми рынками для российского предпринимательства. Хотя в данном случае речь пока идет о единичных проектах – о приобретении в 2009 г. АФК «Система» индийского оператора мобильной связи (в настоящее время деятельность компании SSTL фактически приостановлена), а также о строительстве «Металлоинвестом» металлургического завода в ОАЭ².

В последние годы при содействии государства устойчиво растет число различных российских проектов во Вьетнаме, несмотря на сложности деятельности на местном рынке. При этом соседние страны (Лаос и Камбоджа) рассматриваются отечественным бизнесом как сферы дальнейшей экспансии в регионе Индокитая.

Австралия, несмотря на достаточно крупные инвестиции из России, как самостоятельное географическое направление экспансии российского бизнеса значительного развития не получила.

1 Так, «Ренова» к настоящему времени вложила почти 400 млн долл. в марганцевую отрасль ЮАР (компании UMK и Transalloys), но не может наладить нормальный процесс производства из-за постоянно меняющихся условий деятельности. «Русал» находится на грани потери своих глиноземных комбинатов в Гвинее и Нигерии из-за решения местных властей пересмотреть условия приобретения этих активов.

2 Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 6, 23.

Более того, доля этого континента в совокупных зарубежных капиталовложениях России (в основном это горнодобывающие проекты) сокращается под воздействием неблагоприятной конъюнктуры мировых товарных рынков и падения капитализации этих чувствительных активов¹.

Российские ТНК до кризиса были весьма ограниченно представлены в Китае, учитывая высокие издержки входа на местный рынок и жесткие требования регуляторов. Однако деловая среда здесь предсказуема, а перспективы для инвестирования очевидны. Фактически в докризисный период было реализовано только два относительно успешных проекта: крупнейший российский завод в Китае, который принадлежит компании «Хунжи-Акрон» (входит в рейтинг ИМЭМО РАН), специализирующейся на производстве удобрений, а также «Шанси Русал Катод» (изготовление катодных блоков).

На современном этапе, несмотря на существующие проблемы, российские компании выходят более подготовленными на китайский рынок, где уже представлены в той или иной форме все сегменты отечественного бизнеса: крупнейшие ТНК и госкорпорации, частные фонды прямых инвестиций, ведущие компании «второго эшелона», а также средний и малый бизнес. Отраслевой спектр инвестиционной деятельности также достаточно широк – от добычи и переработки сырья до розничной торговли и информационно-коммуникационных технологий².

Однако при осуществлении крупных капиталовложений в Китае российские корпорации должны исходить из жесткой ориентации на местный рынок или в рамках глобальной стратегии своего развития – в целом на страны Азии. Новой тенденцией стал выход отечественного бизнеса на Гонконгскую и Шанхайскую биржи, что свидетельствует о его долгосрочном интересе к этому региону Азии.

Вопреки распространенному мнению, в том числе среди зарубежных экспертов, о том, что бизнес отечественных корпораций за рубежом сосредоточен преимущественно в странах СНГ, статистические данные и экспертные оценки указывают на устойчивое сни-

1 По данным ЦБ РФ, в 2010 г. Австралия заняла 10-е место по объемам накопленных ПИИ из России (6,1 млрд долл.), а в 2011 г. – уже 12-ю позицию (5,5 млрд долл.).

2 *Завадский М.* В Китай с деньгами и идеями // Эксперт. 2011. № 45. С. 40–48.

жение роли этого региона в размещении российских иностранных активов, и эта тенденция сохраняется в посткризисный период.

Так, доля стран СНГ в 2007–2009 гг. в экспорте ПИИ из России в среднем составляла примерно 7,5% и в накопленных инвестициях – 4,5%, а в активах – около 20% (оценка ИМЭМО РАН). Данные за 2010–2011 гг. демонстрируют тенденцию к сокращению удельного веса СНГ в общем вывозе прямых инвестиций российскими компаниями до уровня в 4,5% и накопленных ПИИ – до 4,2% (см. табл. 2.17)¹.

Таблица 2.17

**Динамика прямых инвестиций банковского сектора
и сектора небанковских корпораций РФ за границу
в 2007–2011 гг. (млн долл.)**

	2007	2008	2009	2010	2011
Всего	45 897	55 540	43 632	52 523	67 283
Дальнее зарубежье	42 423	51 977	39 734	51 254	62 811
Страны СНГ	3 474	3 563	3 898	1 268	4 473
Доля СНГ, %	7,6	6,4	11,2	2,4	6,6

Источник: Центральный банк – по данным платежного баланса Российской Федерации (сальдо операций) за соответствующие годы.

Ряд стран СНГ – Украина, Казахстан и Белоруссия, обладающие достаточно емкими и платежеспособными внутренними рынками – представляют интерес для российских инвесторов, прежде всего для корпораций «второго эшелона», а также малого и среднего бизнеса. В данном случае многие из этих компаний рассматривают постсоветское пространство как удобный плацдарм для начала своей международной деятельности.

Такая стратегия обусловлена традиционными факторами – географической близостью, устойчивыми хозяйственными связями и социокультурной общностью, относительно низкой конкуренцией, а также сохраняющимся политическим влиянием России на постсоветском пространстве².

¹ Рассчитано по данным Центрального банка за соответствующие годы. Необходимо также принимать во внимание, что часть российских капиталовложений в СНГ зарегистрированы происхождением из офшоров.

² Более подробно об особенностях инвестиционного присутствия российских

Первый этап функционирования Таможенного союза и формирования Единого экономического пространства пока привел к неоднозначным результатам в сфере потоков ПИИ из России. Объем отечественных капиталовложений в Казахстане и отчасти в Белоруссии несколько увеличился, но этот прирост обусловлен в какой-то степени перерегистрацией (сменой юрисдикции) российских компаний в этих странах с более благоприятным деловым и налоговым климатом.

Вместе с тем, как представляется, перспективы расширения российских капиталовложений на постсоветском пространстве достаточно ограничены. Большинство отечественных ТНК и крупных компаний уже присутствуют на этом рынке инвестиций, а практически все привлекательные активы, которые можно было приобрести, уже куплены. Помимо этого, в регионе в последние годы усилилась конкуренция, в том числе со стороны государств дальнего зарубежья, а также просматривается противодействие принимающих стран экспансии российского капитала, включая принудительную ликвидацию действующих там российских компаний¹.

Подводя итог проведенного анализа страновой и региональной ориентации экспорта ПИИ из России, следует подчеркнуть, что преобладание определенных географических направлений во внешнеэкономических связях страны, включая экспорт прямых инвестиций, безусловно, оказывает воздействие на характер и ориентацию формирующейся российской модели интеграции в глобальную экономику в посткризисный период.

Однако еще большее значение имеют расширение и углубление отраслевой специализации экономики государства в мировом хозяйстве, диверсификация и укрепление позиций отечественных компаний на определенных сегментах международного рынка за пределами энергосырьевого сектора. Этим тенденциям могут способствовать, хотя и опосредованно, страновая и региональная диверсификации потоков ПИИ за рубежом.

компаний в странах СНГ см.: *Пахомов А.А.* Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: РАНХиГС, Дело, 2011. С. 278–311.

1 Наиболее ярким примером в данном случае является компания МТС, имеющая активы почти во всех странах СНГ. Однако за последние несколько лет деятельность компании вынужденно приостанавливалась из-за конфликтов с местными элитами в Киргизии, Туркмении и Узбекистане, а в других государствах постсоветского пространства МТС также имела проблемы некоммерческого характера.

При этом отмечена значительная отраслевая дисперсия в географическом распределении приобретаемых активов отечественного бизнеса за рубежом. Так, по оценке ИМЭМО РАН, в 2009 г. 68% стоимости нефтегазовых активов российских компаний приходилось на Европу, 22% – на страны СНГ и на Восточную Европу, а 6% – на США и Канаду. В сфере металлургии складывалась практически обратная пропорция: 52% активов располагались в Северной Америке, 28% – в Европе, а 13% – в странах СНГ и Восточной Европы¹.

Однако необходимо учитывать, что в условиях глобализации значительная часть вновь создаваемой стоимости, особенно высокотехнологичной продукции, формируется отнюдь не на стадии непосредственного производства продукта. Все больший удельный вес приходится на технологические, маркетинговые и управленческие звенья разветвленных трансграничных цепочек, включающих десятки и сотни фирм, как интегрированных в единые сети ТНК, так и связанных с ними долгосрочными контрактами².

Таким образом, в современных условиях ключевую роль в экономическом развитии играет вовлеченность национальных компаний в глобальные кооперационные цепочки создания добавленной стоимости, что предполагает размещение производств по всему миру в зависимости от наличия дефицитных факторов производства. При этом главное, чтобы стратегические активы были расположены на ключевых рынках и возникал синергетический эффект в транспорте и логистике³.

Однако, как показывают зарубежные эмпирические исследования, большинство транснациональных корпораций мира (как развитых, так и развивающихся государств), как правило, предпочитают ограничивать инвестиционную деятельность своим ма-

1 Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М.: ИМЭМО. 23 July 2011. Р. 22.

2 Поскольку отечественные компании включились в процессы интернационализации относительно недавно, эффективной оказывается подчас не конкуренция с ведущими ТНК на мировых рынках, а создание с ними отраслевых альянсов и стратегического взаимодействия. См.: Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект С. 32.

3 Так, после кризиса крупнейшие металлургические компании («Евраз», «Северсталь», НЛМК и т.д.) уже умело использовали преимущество размещения своих активов в различных регионах мира в период нестабильной конъюнктуры, увеличивая производство на растущих рынках и сокращая мощности на других.

крорегионом. Это объясняется отсутствием значительных социокультурных барьеров, невысокими транспортными издержками, а также высоким уровнем информированности о потенциальных партнерах и клиентах.

Вместе с тем в настоящее время наблюдается тенденция усиления зарубежной экспансии российских компаний на нетрадиционных рынках, причем доля стран СНГ и даже европейских государств постепенно сокращается за счет наращивания прямых инвестиций из России в Северную Америку и различные регионы развивающегося мира. Эта тенденция свидетельствует об эволюции региональной и бирегиональной направленности экспансии корпораций (в географическом контексте) к глобальной, что делает актуальным изучение новой «регионализации» деятельности отечественных ТНК¹.

Российскими и зарубежными экспертами единодушно признается склонность отечественных корпораций инвестировать по всему миру, и ярко выраженных региональных ТНК среди ведущих российских корпораций-инвесторов практически нет. Более того, некоторые российские ТНК имеют дочерние структуры уже на четырех-пяти континентах, хотя часть из них операционно связана лишь с офшорами.

Лидером по числу стран, где расположены филиалы (дочерние структуры) за рубежом, является «Лукойл», который в 2010 г. был представлен в 36 зарубежных странах. Далее следует «Газпром» – 33 государства (однако во многом за счет не производственных, а своих сервисных компаний) и «Русал», имеющий представительства в 20 странах и территориях мира².

Поэтому особую роль в изменении международной позиции России и ее полноценной интеграции в мировое хозяйство сможет сыграть не только географическая диверсификация инвестиционной деятельности российских ТНК за рубежом, но и ее степень экономической эффективности. В сложившейся ситуации от-

1 См., например: Кузнецов А.В. Эволюция российских ТНК: от региональных компаний к глобальным // Вестник Государственной регистрационной палаты. 2011. № 4. С. 4–5.

2 Довольно разнообразна заграничная география филиалов ряда металлургических корпораций: 19 стран у «Норникеля», 18 – у «Северстали», по 16 – у «Мечела» и НЛМК. С ними могут сравниться лишь «Вымпелком» (дочерние структуры в 17 странах) и Атомэнергопром (15 стран). Investment from Russia stabilizes after the global crisis / ed. by A. Kuznetsov. 23 June 2011. P. 9. <http://www.imemo.ru>

ечественным компаниям необходимо встраиваться в глобальные цепочки или создавать собственные производственные сети, что означает наличие активов и проектов в различных странах и регионах мира.

Однако эти процессы связаны для российских компаний с известными рисками и ограничениями в силу их низкой конкурентоспособности и недостаточной привлекательности России для стратегических иностранных инвесторов. Пока отечественные поставщики, как правило, являются субподрядчиками (а не партнерами) глобальных ТНК.

Формирование собственных производственных цепочек во многих случаях идет в одностороннем направлении: сырье и полуфабрикаты из России поставляются на дочерние предприятия в развитых государствах, где создается добавленная стоимость, а произведенная продукция реализуется на местных рынках или в третьих странах.

Хотя есть позитивные примеры: формирование элементов корпоративных производственных сетей полного цикла структурами Росатома¹ и «Лукойлом» и отчасти – горно-металлургическими компаниями – «Русалом», НЛМК, «Евразом», «Северсталью» и т.д. На базовые показатели оперативной и международной деятельности российских корпораций положительное влияние оказывают альянсы или соглашения о «стратегическом партнерстве» с ведущими ТНК мира в профильных сферах, в том числе в третьих странах².

Вместе с тем не всегда подобные мегапроекты приводят к положительным результатам. Так, в начале 2011 г. Vimpelcom закрыл сделку по слиянию с египетской Orascom Telecom Holdings, в результате чего была создана бизнес-империя (шестая по численности абонентов в мире) в сфере телекоммуникаций с дочерними компаниями в 20 странах Европы, Азии, Африки и

1 Под эгидой ГК «Росатом» объединена сеть зарубежных компаний и предприятия гражданской атомной отрасли в сфере добычи и обогащения урана, ядерного и энергетического машиностроения, производства ядерного топлива и электроэнергетики, проектирования, инжиниринга, строительства и эксплуатации АЭС.

2 Так, только в 2012 г. «Лукойл» создал альянсы или подписал соглашения о стратегическом сотрудничестве со Statoil (Норвегия) для разработки шельфа в этой стране, с китайской госкомпанией CNPC по обустройству гигантского месторождения Западная Курна-2 в Ираке, с японской Inpex для участия в проектах на Ближнем Востоке и т.д. Lukoil Overseas, <http://www.lukoil-overseas.ru/>

Америки. Однако всего за полтора года по политическим и экономическим причинам Vimpelcom прекратил деятельность в пяти государствах, начались корпоративные конфликты ведущих акционеров, а наиболее прибыльным активом остался российский «Вымпелком».

* * *

В работах П. Кругмана, за которые он был удостоен Нобелевской премии по экономике 2008 г., была заложена основа смежных направлений экономической мысли – новой теории международной торговли и новой экономической географии. Такой подход (принципы пространственного размещения экономической деятельности) объясняет, что страны получают от глобализации и почему одни регионы превращаются в промышленные центры, а другие – в периферию¹.

Как показывает практика, движение ПИИ из России в целом следует за потоками товаров традиционного энергосырьевого экспорта, ориентированного преимущественно на развитые страны. Поэтому пока это вторичное, а не самостоятельное направление внешнеэкономической деятельности России. В условиях глобализации необходимо закрепляться на новых быстроразвивающихся рынках (Китай, Индия, страны АСЕАН и т.д.), для которых характерен высокий (а главное – устойчивый) экономический рост, где опережающими темпами увеличивается внутреннее потребление, а конкуренция пока не столь высока.

Однако российский бизнес в целом пока с осторожностью относится к освоению новых рынков, в том числе в сфере капиталовложений из-за имеющихся там политических и коммерческих рисков. Вследствие этого в данном случае требуется целевая поддержка государства в различных формах с учетом специфики конкретных страновых или региональных направлений движения отечественных ПИИ.

В конечном счете, географическая диверсификация движения прямых инвестиций и углубление в целом внешнеэкономических связей страны будут способствовать снижению рисков, связанных

¹ См. Волчкова Н., Новая теория международной торговли и новая экономическая география (Нобелевская премия по экономике 2008 г.), «Вопросы экономики», 2009, № 1, сс. 20–21.

с постоянными изменениями баланса сил в мире и с соответствующей перестройкой международных экономических отношений, в том числе в сфере трансграничного капиталодвижения.

Следовательно, дальнейшая диверсификация отраслевой структуры и оптимизация географических потоков экспорта ПИИ будут стимулировать повышение эффективности внешнеэкономического комплекса страны в целом и реализацию приоритетов социально-экономического развития Российской Федерации.

ГЛАВА 3. Ключевые тенденции экспорта ПИИ из Российской Федерации в посткризисный период

3.1. Экономическая природа оттока капитала из России и его составляющие компоненты

Как указывалось выше, в российской экономической литературе и СМИ отток капитала из страны, включая экспорт ПИИ, в целом традиционно трактуется однозначно и негативно. Даже используемая терминология этого явления имеет эмоционально окрашенные синонимы «утечка» или даже «бегство», особенно когда масштабы оттока финансовых средств из России увеличиваются. В качестве индикатора вывоза инвестиций из страны используются показатели чистого вывоза (нетто-оттока) частного капитала, публикуемые Центральным банком Российской Федерации.

Напротив, во многих развитых и даже развивающихся странах вывоз капитала на внешние рынки не только воспринимается как символ национальной экономической мощи, но и всячески стимулируется исходя из понимания конечного эффекта этого процесса. Схожие тенденции массированного вывоза инвестиций наблюдаются и в ряде других стран, например в Китае. Так, эксперт Л. Лан из Гонконга опубликовал исследование, согласно которому отток капитала из КНР в истекшем десятилетии мог составлять от 49,4 до 67,3 млрд долл. в год, что сопоставимо с соответствующими показателями в России, но не вызывает столь бурной реакции¹.

¹ При этом Л. Лан проводит параллели между Китаем и странами Южной Америки, где бегство капитала привело к существенному спаду экономик латиноамериканских государств в последней трети прошлого века. Угроза спада по латиноамериканскому сценарию актуальна не только для КНР, но и для России. *Наумов И.* Минэкономразвития и Центробанк не свели баланс // Независимая газета. 22.02.2012 г.

Однако в России данное явление сопровождается мифологемой: предательской утечки, бегства коррупционных капиталов, политическими рисками, плохим инвестиционным климатом и т.д.¹ Эти причины конечно же присутствуют, но не являются определяющими для понимания природы оттока капиталов.

Как представляется, в России существует как минимум две причины устойчивой аберрации общественного сознания. Первая – это колоссальная инерция традиционного образа жизни постсоветского общества в закрытой стране, генетическая привычка думать в терминах, эквивалентных противопоставлению «своих» и «чужих». Вторая – как обратная сторона этого явления – пассивность жизненной позиции заметной части общества и устойчивая склонность к патернализму².

Но, как представляется, узкая (эмоциональная) или политизированная трактовка оттока капитала дает неполную и подчас искаженную картину сути и динамики данного явления. В то же время данные об оттоке капитала необходимо воспринимать с учетом экономического смысла происходящих процессов.

В данном контексте, если посмотреть на экспорт капитала шире, то в экономическом смысле он является неотъемлемой характеристикой страны с крупным и устойчивым положительным сальдо внешней торговли, что присуще России. Фактически речь идет о размещении за рубежом финансовых или материальных активов, представляющих собой избыток капиталов, складывающийся в товарном обмене страны с внешним миром, прежде всего за счет экспорта энергосырьевых ресурсов.

Кроме того, масштабность этого явления обусловлена тем, что статистика платежного баланса ЦБ, базирующаяся на международных стандартах, включает, как и в других странах мира, в понятие «отток капитала» целый ряд рутинных бизнес-операций неспекулятивного характера. Так, к чистому оттоку (или в нейтральном представлении – к экспорту) капитала следует отнести накопление международных резервов и сокращение внешнего долга правительства и Банка России (к последнему обычно относится долг перед МВФ)³.

1 Свой чужой капитал // Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 19.

2 Во многом эта ситуация напоминает позднесоветский период и начальную фазу российских реформ, когда в условиях дефицита ресурсов экспорт ряда товаров (от нефти до деликатесов) воспринимался в обществе как масштабная спекуляция и ущемление прав отечественных потребителей и производителей.

3 Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. №41, 17 октября 2011 г. С. 22.

В этой связи необходимо определить, что же скрывается за таким противоречивым явлением, как вывоз капитала из России, настолько ли он негативен для экономики страны, как принято считать, и каковы его действительные мотивы и реальные масштабы.

На сухом языке статистики Центробанка, основанной на методологии платежного баланса, вывоз капитала – это система сложносоставного бухгалтерского учета, который рассчитывается на сальдовой основе, т.е. по каждой статье счета движения капитала сначала рассчитываются приток и отток, а затем выводится сальдо (нетто-отток)¹.

Основные составляющие этого агрегированного показателя – трансграничные инвестиции (с разбивкой на прямые, портфельные и прочие), ссуды и займы между российскими и иностранными банками и компаниями, а также изменение средств на счетах и депозитах российских граждан, банков, компаний за рубежом и зеркально – нерезидентов в российских банках². Особое внимание в контексте данного исследования необходимо уделить экспорту прямых инвестиций за рубеж.

Как отдельная составляющая оттока финансовых средств оценивается так называемый серый вывоз капитала, осуществляемый посредством сомнительных (полулегальных и даже нелегальных) сделок и операций. В качестве таковых отдельно рассматриваются: невозврат в страну экспортной выручки, псевдоимпорт (не поступившие товары и услуги в счет переводов денежных средств по импортным контрактам), а также переводы по фиктивным сделкам с ценными бумагами и ряд других операций. Помимо этого, в капитальный счет платежного баланса включается балансирующая статья, именуемая «чистые ошибки и пропуски», которая по содержанию детально не расшифровывается.

1 Чистый отток возникает на фоне дефицита счета движения капиталов и финансовых операций, когда расходы на покупку активов за границей превышают доходы от их продажи за рубеж. См.: Методологический комментарий к платежному балансу Российской Федерации, сайт Центрального банка России, http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/meth-kom-bop.pdf

2 На капитальном счете платежного баланса учитываются также изменения остатков наличной инвалюты на руках у населения и в кассах банков, так что превышение покупок над продажами наличной валюты за какой-то отрезок времени трактуется ЦБ как вывоз капитала. По сути, покупка наличной валюты – это такое же кредитование нерезидентов, как и открытие депозита резидентом в иностранном банке.

В итоге общее уравнение платежного баланса выглядит следующим образом:

*сальдо текущего счета (отражающего итог внешней торговли товарами и услугами) + обмен с заграницей инвестиционными и трудовыми доходами = сумма сальдо капитального счета и изменения золотовалютных резервов страны*¹.

Необходимо подчеркнуть, что в статистике платежного баланса ЦБ многие и разнообразные хозяйственные операции, связанные с формальным пересечением финансовых средств (капиталов) экономической границы России, согласно систематизированным записям бухгалтерского учета трактуются нестандартно своему конечному результату и требуют дополнительного объяснения (см. *табл. 3.1*).

Таблица 3.1

Учет хозяйственных операций в платежном балансе с точки зрения трансграничного движения капитала

Хозяйственная операция	Позиция платежного баланса	Бухгалтерская трактовка
Реинвестирование прибыли компаний с российскими активами, зарегистрированной за рубежом	Исходящие прямые иностранные инвестиции	Вывоз капитала
Покупка резидентом РФ облигаций компании с российскими активами, зарегистрированной за рубежом	Исходящие портфельные инвестиции	Вывоз капитала
Привлечение компанией с российскими активами, зарегистрированной за рубежом, кредита от российского банка	Ссуды и займы, предоставленные нерезидентам	Вывоз капитала
Привлечение компанией с российскими активами, зарегистрированной за рубежом, кредита от иностранного банка	Не учитывается в платежном балансе	Операции между нерезидентами
Выплаты дивидендов российской компанией в пользу иностранных акционеров	Инвестиционные доходы к выплате	Экспорт текущих доходов, учитывается в текущем счете платежного баланса, но не трактуется как вывоз капитала

¹ Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. М.: Маркет ДС, 2009. С. 310.

Таблица 3.1, продолжение

Хозяйственная операция	Позиция платежного баланса	Бухгалтерская трактовка
Синдицированный кредит, привлеченный компанией – резидентом РФ от пула иностранных банков	Ссуды и займы, привлеченные у нерезидентов	Ввоз капитала
Процентные платежи по графику обслуживания кредита, привлеченного компанией – резидентом РФ в иностранном банке	Инвестиционные доходы к выплате	Экспорт текущих доходов, учитывается в текущем счете платежного баланса, но не трактуется как вывоз капитала
Погашение просроченной задолженности по процентным платежам по кредиту, привлеченному компанией – резидентом РФ в иностранном банке	Уменьшение просроченной задолженности по привлеченным ссудам и займам	Вывоз капитала
Заработная плата, полученная физическим лицом – нерезидентом в России	Оплата труда к выплате	Экспорт текущих доходов, учитывается в текущем счете платежного баланса, но не трактуется как вывоз капитала
Поглощение компанией с российскими активами, зарегистрированной за рубежом, компании – резидента РФ	Входящие прямые иностранные инвестиции	Ввоз капитала
Инвестиционные операции (вхождение в капитал, слияние/поглощение) между компаниями с российскими активами, зарегистрированными за рубежом	Не учитываются в платежном балансе	Операции между нерезидентами
Открытие/пополнение юридическим/физическим лицом – резидентом РФ счета/депозита в иностранном банке	Прирост депозитов и средств на счетах резидентов за рубежом	Вывоз капитала
Покупка юридическим/физическим лицом – резидентом РФ недвижимости за рубежом	Исходящие прочие инвестиции	Вывоз капитала
Аренда юридическим/физическим лицом – резидентом РФ недвижимости за рубежом	Импорт услуг	Учитывается в текущем счете платежного баланса, не трактуется как вывоз капитала

Таблица 3.1, окончание

Хозяйственная операция	Позиция платежного баланса	Бухгалтерская трактовка
Лизинг (финансовый) иностранных воздушных судов российской авиакомпанией	Исходящие прочие инвестиции	Вывоз капитала
Покупка физическим лицом – резидентом РФ наличной иностранной валюты	Прирост остатков наличной иностранной валюты в кассах банков и на руках у населения	Вывоз капитала
Покупка физическим лицом – нерезидентом наличной российской валюты	Прирост остатков наличной национальной валюты у нерезидентов	Ввоз капитала
Фиктивный импорт; невозврат экспортной выручки и т.д.	Прочие операции, включая сомнительные сделки	Вывоз капитала

Источник: Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. № 41. 2011. С. 28.

В итоге многие из приведенных в данной таблице примеров оказываются труднообъяснимы для общего восприятия. Если следовать формальной логике статистики платежного баланса Центрального банка, то под понятие «вывоз капитала» подпадают значительные срезы внутрихозяйственной жизни, связанные с бухгалтерскими проводками операций между структурами российской и зарубежной юрисдикции¹.

Но больше всего расхождений между содержательной и формально-статистической трактовками хозяйственных операций возникает в случае описания деятельности предприятий – de facto российских (основные активы расположены в стране), но de-jure иностранных (по месту регистрации). Речь в данном случае идет о компаниях преимущественно с отечественными производственными

¹ Например, кредит для материнской компании, для удобства зарегистрированной за рубежом, или покупка российским банком облигаций зарубежной «дочки» отечественного предприятия, вплоть до приобретения в лизинг «Боингов» для «Аэрофлота».

ми активами, но зарегистрированных за рубежом и, таким образом, формально являющихся нерезидентами¹.

Любая инвестиция или кредит в пользу такой структуры от российского резидента однозначно будет трактоваться статистикой как вывоз капитала. Поэтому, когда, например, Evraz (зарегистрированный за рубежом) привлекает кредит Сбербанка для постройки нового объекта или даже просто реинвестирует в этот проект собственную прибыль, в строке капитального счета платежного баланса России эти деньги пройдут со знаком «минус» (как вывоз капитала).

Весьма распространена среди российских компаний, планирующих вывод акций на зарубежные биржи, регистрация за границей своих стопроцентных «дочек», которые, собственно, и являются реципиентом средств от IPO. Если в ходе первичного размещения акций такой структуры часть бумаг будет куплена компанией – российским резидентом, то подобная покупка формально трактуется как вывоз капитал из страны².

Можно привести множество других примеров, но следует констатировать: в условиях открытой экономики и либерального валютного законодательства вывоз капитала в значительной части представляет собой свидетельство работающего отечественного бизнеса, активно инвестирующего как за рубежом, так в России³.

С одной стороны, массивный отток капитала демонстрирует низкий уровень хозяйственной конъюнктуры и плохой инвестиционный климат в России, но с другой – глобализацию деятельности российских компаний на современном этапе, когда реализация крупных проектов невозможна без внешнеэкономической (международной) составляющей. Так, эффективное развитие ряда знаковых инновационных проектов – например, в автопроме, авиастроении, крупнотоннажном судостроении – уже невозможно

1 К таким относится большинство крупнейших производственных предприятий-экспортеров, например группа «Евраз» (ее материнская компания Evraz Group S.A. до конца 2011 г. была зарегистрирована в Люксембурге, а ныне – в Великобритании) или ритейлер X5 (холдинговая компания X5 Retail Group N.V. зарегистрирована в Нидерландах).

2 Если средства, привлеченные от IPO, компания-эмитент использовала для поглощения своего зарубежного конкурента либо актива, оптимально дополняющего ее производственную линейку для усиления конкурентных позиций на мировом рынке, она также, если следовать логике платежного баланса, осуществила вывоз капитала.

3 Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. № 41. 2011. С. 26.

представить лишь в рамках национальных границ. В этом случае финансовые и технологические барьеры и риски для выхода на глобальные рынки слишком велики, чтобы рассчитывать на успех без широкой международной кооперации¹.

В данном контексте для лучшего понимания экономической сути процессов и структуры оттока капитала представляется уместной аналогия с двумя макроэкономическими показателями, характеризующими общий итог хозяйственной деятельности страны. Так, валовой национальный продукт (ВНП) отражает сумму добавленной стоимости, созданной исключительно резидентами этой страны как внутри нее, так и за рубежом. Показатель ВНП в данном случае наглядно демонстрирует итоги движения капиталов из страны.

Валовой внутренний продукт (ВВП), в отличие от ВНП, показывает общий итог деятельности (добавленной стоимости) как резидентов, так и нерезидентов, включая трудовых мигрантов, в национальных границах страны². В рассматриваемом контексте этот макроэкономический показатель отражает сальдо платежного баланса страны с учетом оттока капитала. В частности, именно поэтому индикатор ВВП, а не ВНП, как правило, используют при оценке и сопоставлении экономической мощи государства.

Вместе с тем концепция методологии платежного баланса исключает субъекты формально нероссийской юрисдикции из числа национальных и тем самым зачастую значительно искажает содержание бизнес-операций, так как некоторые составляющие вывоза капитала лишь отражают рутинную экономическую деятельность.

Самая неоднозначно трактуемая составляющая вывоза капитала – это вывоз средств на зарубежные счета российскими гражданами, банками и компаниями. Здесь могут быть переплетены самые разные мотивы: от банального желания заработать на курсовой и процентной марже (что не является правонарушением, а лишь часть коммерческой работы по управлению ликвидностью любого крупного банка) до соображений страховки от налоговых, политических и иных рисков в России.

1 Сорвавшаяся осенью 2009 г. покупка Opel, однозначно бухгалтерски трактованная как вывоз капитала, открывала в этом смысле большие перспективы. Один из немногих примеров подобного рода – международный проект российского самолета Sukhoi SuperJet 100, реализация которого также связана с оттоком капиталов за рубеж.

2 Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. № 41. 2011. С. 24.



Источник: расчеты по данным Банка России и Росстата за соответствующие годы.

Рис. 3.1. Абсолютные и относительные масштабы трансграничных потоков частного капитала

При этом данные потоки капитала – самая мобильная часть трансграничных средств, которые при появлении выгодных возможностей вложения на внутреннем рынке и уменьшения рисков (или «привыкания» к ним) возвращаются в страну¹. Подобная волатильность оказывает заметное влияние на динамику и направленность трансграничных капиталов в России, в том числе в сфере портфельных или спекулятивных инвестиций.

В целом для российской экономики характерны циклические периоды разнонаправленного трансграничного движения капитала, включая преимущественно фазы его массивного оттока (см. рис. 3.1). Как правило, эти противоположные тенденции обусловлены сочетанием фундаментальных эндогенных и экзогенных условий, влияющих также и на экспорт прямых инвестиций из страны.

Необходимо подчеркнуть, что, согласно имеющейся статистике ЦБ РФ, с 1994 г. в современной истории России лишь по итогам 2006–2007 гг. был зафиксирован устойчивый период чистого при-

¹ Так, чистый прирост наличной валюты у россиян, как правило, в значительной степени обязан конвертации части текущих доходов для зарубежных поездок, прежде всего на отдых (и потому носит ярко выраженный сезонный характер). Эпизоды бегства от рублей, подобные последнему кризису, когда россияне всего за четыре месяца, с октября 2008-го по январь 2009-го, купили наличной валюты почти на 35 млрд долл., все же довольно редки, хотя вновь проявились зимой 2012 г.

тока капитала (в методологии платежного баланса)¹. Во все остальные годы ситуация была прямо противоположной, так что нетто-отток капитала для нашей страны является, скорее, нормой, нежели исключением.

Системному изучению указанных взаимосвязей была посвящена работа С. Дробышевского и П. Трунина, в которой ставилась цель проанализировать влияние макроэкономических показателей в Российской Федерации на счета движения капитала платежного баланса с 1994 по 2003 г. Авторами, в частности, исследовались степень воздействия динамики реального эффективного курса рубля, цены на нефть, темпов физического объема ВВП, денежного агрегата M2, индекса фондового рынка РТС и т.д. на трансграничные потоки капиталов в стране².

Согласно выводам этих авторов, можно привести структурированный перечень макроэкономических показателей, создающих предпосылки для оттока капитала из России, включая экспорт прямых инвестиций. К их числу прежде всего относятся: укрепление реального курса рубля, повышение цен на нефть, рост ВВП в развитых странах, а также увеличение уровня национальных сбережений.

Вместе с тем экономический рост в России, увеличение профицита бюджета и развитие фондового рынка сдерживают процессы вывоза инвестиций. Также авторы выдвинули предположение, что динамика оттока капитала в определенной степени связана с функциональными факторами и характеризуется некоторой сезонностью³.

Однако в кризис и последующий период проявились другие факторы, стимулирующие отток капитала, поэтому общий объем чистого оттока капитала из России остается значительным. При этом характерно, что ряд тенденций и взаимосвязей трансграничного капиталодвижения в стране, выявленных С. Дробышевским и П. Труниным в первой половине истекшего десятилетия, уже не прослеживаются либо поменяли направление, что свидетельствует о многоплановости и изменчивости этого процесса. Прежде всего,

1 В этот период за счет внешних займов в страну приходило в среднем 16 млрд долл. в квартал, что в итоге привело к росту внешней корпоративной задолженности почти в 5 раз к 2012 г.

2 Дробышевский С., Трунин П. Взаимодействие потоков капитала и основных макроэкономических показателей в Российской Федерации. Научные труды ИЭПП № 94Р. М., 2006. С. 101.

3 Там же. С. 94–95.

речь идет об обратном влиянии на вывоз капиталов динамики цен на нефть, об отсутствии значимости для этого процесса роста в развитых экономиках и т.д.

Существует и обратное влияние оттока капитала на формирование макроэкономических показателей страны. Вывоз финансовых средств из страны влечет за собой сокращение объема инвестиций в основной капитал, что, в свою очередь, ведет к длительному замедлению экономики, а также оказывает серьезное влияние на динамику реальных доходов¹. С другой стороны, вывоз ПИИ сдерживает укрепление курса рубля, что имеет принципиальное значение для российской экономики.

С осени 2010 г. в России отмечается очередной период масштабного оттока капитала, который продолжился в 2011 г. и в первой половине 2012 г. Особенностью данного этапа является его несоответствие в целом традиционным фундаментальным причинам, которые в предыдущих циклах очевидно определяли трансграничное капиталодвижение в стране. Именно по этой причине официальные лица и эксперты достаточно долго объясняли данный феномен текущими конъюнктурными факторами, и, в частности, поэтому на протяжении всего 2011 г. реальные результаты по оттоку капитала значительно обгоняли прогнозируемые Банком России и Минэкономразвития показатели.

Как показывает анализ ситуации за последние полтора-два года (с осени 2010 г.), многих так называемых фундаментальных факторов для массированного оттока капиталов из России в 2011 г. уже нет, или они действуют в противоположном направлении.

Более того, указанные выше базовые экономические показатели и предпосылки, динамика которых в совокупности обуславливает направление движения трансграничных инвестиций в Российской Федерации, согласно существующим теориям в целом должна была указывать на их приток. Однако наблюдается устойчивая обратная тенденция, и, таким образом, можно говорить о капитальных аномалиях в происходящих процессах оттока капиталов из страны, несмотря на достаточно благоприятные экономические индикаторы. Эти тренды свидетельствуют о том, что существующие теории

¹ Так, согласно оценке главного экономиста ИК «Уралсиб капитал» А. Девятова, отток 80 млрд долл. в 2011 г. уменьшил примерно на 4 п.п. рост капитальных инвестиций, который при отсутствии бегства капитала был бы двузначным. См.: *Девятов А.* Как отток капитала влияет на нашу экономику // *Vedomosti.ru*. 15.06.2012 г.

не в полной мере могут обосновать новые явления в сфере оттока капитала.

Так, средняя цена на нефть марки Urals за 2011 г. в целом достигла 109,4 долл. за баррель, что было выше бюджетного прогноза, и в 1,4 раза превысила показатель за предыдущий год (78,2 долл.). Реальное укрепление рубля к доллару в 2011 г. составило всего 1%, к евро – 1,6%, а рост эффективного курса рубля оценивается Минэкономразвития на уровне 3,9%¹. Годовая инфляция была на рекордно низком уровне – 6,1%, а прирост ВВП за 2011 г. достиг 4,3%. Таким образом, в стране сложилась в целом благоприятная внутренняя экономическая ситуация, которая не давала серьезных оснований для массивного оттока капитала.

Однако, как представляется, отток капитала на современном этапе обусловлен комплексом факторов, сочетающих как традиционные для России фундаментальные причины, так и новые, специфические для данного периода тенденции, которые необходимо рассматривать во взаимосвязи. Хотя как в экспертном сообществе, так в профильных ведомствах до сих пор не существует единой точки зрения по рассматриваемой проблеме.

Так, изначально в Центробанке, Минфине и Минэкономразвития рассчитывали, что в 2011 г. отток капитала достигнет только 30–35 млрд долл., однако постепенно эта планка повышалась. В ноябре прошедшего года ЦБ РФ повысил прогноз по вывозу капитала до 70 млрд долл., а в декабре Минфин оценил возможный нетто-отток более чем в 85 млрд долл., т.е. почти в 2,5 раза больше первоначального прогноза².

В итоге отток капитала из России в 2011 г., по предварительным данным ЦБ РФ, составил 84,5 млрд долл., или около 5% ВВП, что является трехлетним рекордом и уступает только показателям 2008 г., когда из страны ушло 133,7 млрд долл. (8% ВВП). В целом нетто-отток частного капитала из России за 2011 г. вырос в 2,5 раза по сравнению с предыдущим годом. Так, отток лишь за IV квартал истекшего года (37,8 млрд долл.) превысил объемы за весь 2010 г. – 33,6 млрд долл. (см. *табл. 3.2*)³.

1 Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2011 г. М.: Минэкономразвития. Февраль 2012 г. С. 7.

2 Пономарева. А. Ротация капитала // Московские новости. 13.01.2012 г.

3 В марте 2012 г. Центральный банк скорректировал сумму оттока до 80,1 млрд долл., но эта поправка (–5,2%) не имеет принципиального значения для проведенного выше анализа.

Таблица 3.2

**Сальдо вывоза и притока прямых иностранных инвестиций
(ПИИ) и оттока капитала в целом в России в 2007–2011 гг.
(млрд долл.)**

	2007	2008	2009	2010	2011
Экспорт ПИИ	46,0	55,6	43,7	51,7	67,3
Приток ПИИ	55,1	75,0	36,5	43,3	51,9
Сальдо движения ПИИ	+9,1	+19,4	-7,2	-8,4	-15,4
Сальдо движения капитала	+81,7	-133,7	-57,0	-33,6	-84,5

Источник: данные ЦБ за соответствующие годы.

В 2012 г., несмотря на многочисленные прогнозы перелома тенденции, нетто-отток капитала продолжился: в I квартале он составил 33,9 млрд долл., а по итогам полугодия оценивается Центральным банком на уровне 43,4 млрд долл. (27,1 млрд – за аналогичный период предыдущего года). В целом эксперты объясняют эту понижающую динамику сезонными факторами, так как не видят фундаментальных причин для прекращения оттока капитала¹.

Как представляется, к числу «традиционных» фундаментальных причин массивного оттока капитала из России необходимо отнести: политическую неопределенность (обусловленную прежде всего президентскими выборами), неблагоприятный инвестиционный климат, несовершенство институциональной среды, а также связанное с указанными выше факторами развитие вширь и вглубь «офшорной экономики». Указанные причины достаточно подробно изучаются в других разделах этого исследования, поэтому в данном контексте они не требуют детального анализа².

Гораздо больший интерес представляют новые или специфические тенденции, в своем сочетании формирующие основы масштабного вывоза капитала из России на современном этапе. С учетом их качественной или количественной значимости (по функциональным признакам) к их числу можно отнести, в частности, следующие факторы:

1 Данные ЦБ «Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 1994–2011 гг. и январе – июне 2012 г. (по данным платежного баланса Российской Федерации)». Шаповалов А. Иностранцы деньги задержались в России // Коммерсантъ. 05.07.2012 г.

2 См., например, разделы 1.3 и 3.2 данного исследования.

- резкое увеличение вывоза капиталов банковским сектором, прежде всего по каналам госбанков;
- особенности ведения платежного баланса ЦБ РФ в части учета операций с формальными нерезидентами;
- избыточная ликвидность на внутреннем рынке за счет выделяемых госсредств и накопленной экспортной выручки;
- массивные выплаты по корпоративной внешней задолженности;
- финансовая нестабильность в еврозоне;
- новая волна вывоза нелегальных средств из страны в связи со сменой региональных кланов, эмиграционных настроений различных элит и т.д.

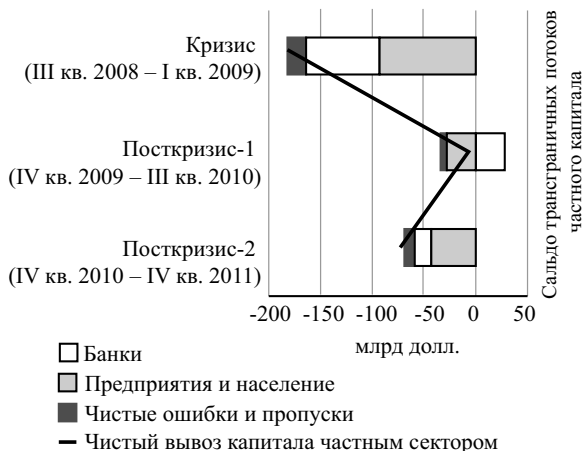
Уровень оттока капитала на современном этапе определяется прежде всего внутренними причинами. Вновь проявился фактор политического риска, и валютный рынок оказался к нему очень чувствителен. В данном случае бизнесу важнее было знать даже не кто станет президентом, а кто будет во «втором эшелоне» власти формировать экономическую политику и принимать решения непосредственно. Когда расстановка сил определилась, российский капитал постепенно начал возвращаться, и эта тенденция наметилась в середине 2012 г.

По-прежнему фондовый рынок страны недооценен, но интерес инвесторов к российским акциям сохраняется: они вновь вернутся в Россию, если только ситуация на мировых рынках стабилизируется¹. Но основная природа оттока капитала все-таки связана с неблагоприятным инвестиционным климатом и несовершенной институциональной средой. Из-за этих факторов не только отечественным компаниям выгоднее регистрироваться в офшорах, но и банкам – кредитовать структуры, зарегистрированные вне России. Поэтому для банковского сектора основными инструментами вывоза капитала выступают ссуды и депозиты.

Так, в 2011 г. впервые после кризиса чистый вывоз зафиксирован не только у предприятий нефинансового сектора, но и у банков, тогда как в предыдущие годы банковская система была, наоборот, источником нетто-притока капитала². В итоге, согласно данным

1 Кувшинова О. Капитальная аномалия отмечена в макроэкономических показателях // *Vedomosti.ru*. 30.12.2011 г.

2 Чистые иностранные активы российских банков с начала 2011 г. выросли почти в 3 раза – до 63 млрд долл. к началу 2012 г. При этом две трети их зарубежных активов было размещено в Великобритании, США, Германии и Австрии.



Источник: Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 27.

Рис. 3.2. Вклад различных секторов экономики в отток капитала в 2008–2011 гг.

ЦБ РФ, в 2011 г. стоимость иностранных активов банков превысила показатель предыдущего года почти в 19 раз – при сокращении пасивов в 1,6 раза (см. рис. 3.2)¹.

Предприятия нефинансового сектора России увеличили свои обязательства в 2,3 раза, а активы – только в 1,5 раза². Основной формой оттока капитала у компаний стали прямые инвестиции за рубеж (преимущественно как сделки M&A), которые после кризиса стабильно превышают объемы поступающих из-за рубежа ПИИ: в 2011 г. – соответственно 67,3 млрд исходящих инвестиций против полученных 51,9 млрд долл.

1 Отток капитала из банковского сектора может объясняться несколькими основными факторами, существенно влияющими на показатели платежного баланса: открытие депозитов за рубежом, обслуживание валютных операций клиентов, операции банков с российскими компаниями, находящимися в офшорных юрисдикциях, а также фондирование дочерних офшоров. *Моисеев А., Григорьева А.* Отток капитала: куда уходят деньги? // Экономическая политика. № 1. 2012. С. 31.

2 Чистый вывоз капитала банками из России за 2011 г. зафиксирован на уровне 26,2 млрд против нетто-ввоза за 2010 г. в размере 15,9 млрд долл. Нетто-отток капитала прочими секторами за 2011 г. увеличился по сравнению с предыдущим годом на 17% и составил 57,9 млрд долл. Данные Центрального банка Российской Федерации «Оценка платежного баланса Российской Федерации за 2011 год», http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/bal_of_payments_est.htm&pid=svs&sid=opb

Как показывает анализ, большинство крупных и средних российских компаний зарегистрировано за рубежом (или основали там свои дочерние фирмы), а их кредитование статистически и *de-jure* в платежном балансе учитывается как операции с нерезидентами. Именно масштабность этого направления и стала основным источником оттока капитала, считает директор Центра макроэкономических исследований Сбербанка К. Юдаева.

Поэтому нетто-отток капитала на современном этапе, по ее мнению, в значительной степени объясняется не институциональными, а чисто макроэкономическими факторами: разницей в стоимости кредитов в России и за границей. Таким образом, согласно данному подходу вывод капитала в 2011 г. носит в целом номинальный характер: рекордный отток профинансирован отечественными банками, кредитовавшими российские же компании, зарегистрированные за рубежом¹.

Если в 2006–2008 гг. отечественные частные и даже государственные компании кредитовались за рубежом, то после кризиса они переключились на внутренний рынок. С 2010 г. одним из основных способов корпоративного финансирования стал выпуск облигаций, которые активно скупались российскими банками. Но эти облигации, как правило, выпускают офшорные проектные компании, а покупка ценных бумаг оформляется как приобретение зарубежных активов. Аналогичная ситуация, как указывалось выше, возникает при кредитовании компаний, ведущих бизнес в России, но зарегистрированных за рубежом.

У отечественных корпораций, в свою очередь, также появился интерес кредитоваться на внутреннем рынке (из-за разницы процентных ставок), даже когда на внешних площадках ситуация улучшилась. Так, по данным на 1 сентября 2011 г., в общем объеме ссудной задолженности нерезидентов перед Сбербанком 87% приходилось на долю компаний, основной бизнес которых расположен в России.

Более того, по расчетам О. Солнцева из Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), на до-

¹ Избыток ликвидности, по всей видимости, был вызван финансированием бюджета из Резервного фонда, и эти «дешевые» деньги позволили российским банкам удерживать низкие процентные ставки. Быстрая реакция Минфина и ЦБ РФ по предоставлению ликвидности после очередного всплеска европейского кризиса в августе 2011 г. привела к таким же результатам. См.: Юдаева К. Основные причины оттока капитала из России // Экономическая политика. № 1. 2012. С. 28–29.

лю трех крупнейших госбанков – Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка – в итоге приходилось порядка четверти (примерно 20 млрд долл.) всего чистого оттока капитала из России в 2011 г. Другие финансовые структуры действовали примерно также, но удельный вес указанной тройки госбанков обеспечил около 80% оттока всего банковского сектора¹.

По причине массированного вывода средств из страны через офшоры правительством РФ в конце 2011 г. было предложено установить контроль за доходами руководителей госкомпаний, чтобы вывести экономику из офшорной тени. Об объеме «серого» вывода средств можно судить по статье платежного баланса «сомнительные операции», по которым в 2011 г. прошло примерно 35% нетто-оттока капитала. Еще один вывод из анализа статистики ЦБ: снизилась прозрачность финансовых потоков. С 10 млрд до 13 млрд долл. в первом полугодии 2012 г. увеличились масштабы по статье платежного баланса «чистые ошибки и пропуски» – в эту графу заносятся средства, каналы вывода которых точно не установлены².

Помимо этого, проанализировав структуру оттока капиталов, эксперты заметили «странности» в поведении банков и компаний: с одной стороны, они активно занимали деньги за рубежом, но с другой – еще активнее выводили их из страны. Данный тренд может свидетельствовать о том, что средства «прокручивают» через офшоры, чтобы скрыть их происхождение, а потом эти же капиталы возвращались в Россию под видом иностранных инвестиций. В итоге такой капиталоборот формирует специфический рост потоков, и, как констатирует О. Солнцев, «похоже, что все больший объем средств вывозится за рубеж, а откуда по таким же непрозрачным каналам поступает обратно – это офшорная экономика»³.

Источником оттока также стала избыточная ликвидность, проваившаяся в банковской системе в конце 2010 г., когда дефицит

1 Сайт ЦМАКП, <http://www.forecast.ru/>

2 Так, по данным С. Глазьева, незаконный вывоз капитала из России по итогам 2010 г. составил 37,6 млрд долл. По статье платежного баланса «чистые ошибки и пропуски» было вывезено 8 млрд, по статье «своевременно неполученная экспортная выручка» – 15,7 млрд, по статье «переводы по фиктивным операциям с ценными бумагами» – 13,9 млрд долл. (Информационное агентство «Финмаркет». 23.05.2011 г.)

3 *Кувшинова О.* Российские банки прокредитовали зарубежный бизнес российских компаний // *Vedomosti.ru*. 13.01.2012 г.

бюджета был профинансирован из средств Резервного фонда. Однако подобное вливание не было компенсировано со стороны ЦБ снижением других источников ликвидности, в итоге часть средств была сначала вложена банками в иностранные депозиты, а потом постепенно израсходована на кредитование и покупку российских облигаций.

Вместе с тем здесь необходимо учитывать и возросшие масштабы валютной выручки компаний-экспортеров в связи с неожиданной и достаточно долговременной благоприятной мировой конъюнктурой цен на нефть и ряд сырьевых товаров традиционного российского вывоза¹. Эти избыточные средства не могли найти выгодных мест приложения капитала (крупные инвестпланы составляют не менее года) из-за рисков в связи с неопределенной политической и экономической ситуацией в стране.

Как результат валютные ресурсы аккумулировались в более надежных зарубежных банках и офшорах, что объяснялось вполне рациональным поведением компаний-экспортеров и потенциальных инвесторов. Таким образом, Россия столкнулась с новым феноменом: значительный отток капитала из страны при высоких ценах на нефть, что противоречит базовым постулатам движения инвестиций в страну в истекшем десятилетии².

В итоге с конца 2010 г. по середину 2012 г. сформировалась прямая зависимость (близкая синхронизация трендов) между объемами сальдо внешней торговли и иностранными активами российских банков. Это стало еще одним аргументом в пользу набирающей популярность гипотезы о том, что на данном этапе отток капитала есть практически в чистом виде вывоз (или невозврат) полученных крупными российскими экспортерами сверхприбылей на внешних рынках. Это обусловлено тем, что бизнес в силу тех или иных причин (преимущественно инвестиционных барьеров и монотонно ухудшающегося делового климата) не реинвестирует прибыль в экономику страны.

1 В среднем в январе–декабре 2011 г. нефть марки Urals стоила на мировом рынке 109,3 долл. за баррель, что на 39,8% выше среднего уровня сопоставимого периода 2010 г.

2 Начавшийся в сентябре 2010 г. отток капитала достиг весной 2011 г. уже 44,5 млрд долл. За этот период баррель нефти подорожал на 40% – до 120 долл. Ориентируясь на среднегодовую цену на нефть в 75 долл., ЦБ даже ожидал нетто-приток в 10 млрд долл. по итогам года.

Так, в марте 2012 г. Минэкономразвития впервые определенно высказалось в пользу этой гипотезы, пояснив, что высокие цены на нефть не изменят ранее планировавшихся макропоказателей, но могут увеличить объемы оттока капитала. До этого ведомство, напротив, предполагало, что высокие нефтяные цены вызовут приток капитала в экономику России¹.

Однако в середине 2011 г. вновь ухудшилась ситуация на мировых финансовых рынках, а отток во втором полугодии был обусловлен, по мнению Минфина, прежде всего выплатами российских компаний по внешнему корпоративному долгу. Выплаты по задолженности в 2008–2011 гг. достигли 730 млрд против 10 млрд долл. в 2007 г., но даже это не привело к сокращению долга. Наоборот, реструктуризация увеличила задолженность с 495 млрд на начало 2008 г. до 532 млрд долл. к середине 2012 г.²

Поэтому в последние месяцы 2011 г. активизировались корпоративные заимствования, а кредитование крупных компаний проходит, как отмечалось выше, по статьям платежного баланса, как операции с нерезидентами. Поэтому, по оценке Минфина, не менее половины оттока в 2011 г. представляет собой погашение внешнего долга корпорациями: при средней ставке 8% выплата процентов и погашение основного долга составила примерно 40–50 млрд долл.³

По мнению ряда российских экспертов, причины растущего оттока капитала не следует искать в ухудшении инвестиционного климата в стране, а необходимо связывать с увеличением выплат по внешнему корпоративному долгу, причем этот тренд сохранится в среднесрочной перспективе⁴.

1 Мониторинг о текущей ситуации в экономике Российской Федерации по итогам I квартала 2012 г. Минэкономразвития России. С. 7.

2 По состоянию на середину 2012 г. консолидированный внешний долг страны достиг 585,1 млн долл., в том числе корпоративная задолженность составила 532,2 млн долл. (банковский сектор – 173,9 млн и прочие сектора – 358,3 млн долл.). Данные ЦБ РФ «Оценка внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 1 июля 2012 года».

3 В 2012 г. российским компаниям необходимо выплатить около 75 млрд долл., что сопоставимо с ожидаемым профицитом счета текущих операций, посчитал Е. Гавриленков из «Тройки Диалога». Если глобальные проблемы сохранятся и финансовые рынки будут пассивны, то отток капитала продолжится, а рубль будет слабеть. См.: *Шаповалов А., Бутрин Д.* Рост цен на нефть может усилить отток капитала // Коммерсантъ. 11.03.2012 г.

4 Информационный портал «Банки.Ру». 30.08.2012 г.

Увеличение оттока капитала происходит также по внешним причинам – из-за нестабильности на мировых рынках, особенно европейских: инвесторы все меньше хотят вкладываться в рискованные рынки (так, в кризисном 2009 г. из России ушло 57 млрд долл.)¹. В Европе основная фаза финансовой нестабильности пришлась как раз на последние месяцы 2011 г., а также вступили в силу новые правила регулирования рынка ценных бумаг в США². Помимо этого, в связи с финансовыми проблемами в еврозоне «дочки» европейских финансовых структур, зарегистрированных в России, переводили средства (по оценке – до 15 млрд долл.) материнским банкам.

Кроме того, по мнению экспертов, масштабный отток капиталов из России связан и с выводом нелегально заработанных средств некоторыми региональными кланами в силу изменившейся внутривнутриполитической ситуации и расклада сил в стране. Помимо этого, вновь проявилась тенденция вывоза капиталов из страны не только крупными компаниями, но также средними и даже малыми фирмами.

По подсчетам ЦБ, еще 28 млрд долл. (в 2010 г. – 19 млрд) было переведено за рубеж россиянами – физическими лицами, которые вкладывали их в «вечные ценности» в иностранных государствах, прежде всего в недвижимость³. Эта тенденция обусловлена эмиграционными настроениями различных слоев (элит) общества, так как их растущие желания и базовые потребности по-прежнему не совпадают с имеющимися возможностями. В такой ситуации они начинают рассматривать различные модели поведения, в том числе и отъезд из страны.

В этой связи, по мнению М. Урнова (НИУ ВШЭ), утечка мозгов (примерно 1,2 млн человек, выехавших из России за 2008–2010 гг., причем 40% с высшим образованием) и вывоз капитала – явления одного порядка⁴. Бегство элиты – фундаментальная проблема, считает и ректор РАНХиГС В. Мау⁵.

1 РБК-daily. 12.01.2012 г.

2 «Триггером» проблем с ликвидностью в ЕС стали решение ФРС США о запущенной операции twist (реновация госдолга), а также кризис доверия на межбанковском рынке в ЕС. См.: Коммерсантъ. 23.09.2011 г.

3 Из этой суммы 3,7 млрд долл. было переведено в Швейцарию, 1,6 млрд – в Германию и 1,5 млрд – в США. См.: Ведомости. 13 апреля 2012 г.

4 Согласно результатам опросов «Левада-Центра», в 2011 г. желание уехать из страны выражали около трети опрошенных жителей крупных городов с достаточно высоким уровнем образования и дохода. См.: Корня А. Неуютная Россия // Ведомости. 10.06.2011 г.

5 Мау В. Изменить стране проще, чем изменить страну // Огонёк. № 15. 18.04.2011 г. <http://www.kommersant.ru/doc/1619482>

Российская бизнес-элита (и не только) всегда предпочитала хранить сбережения (включая депозиты и приобретение акций) или тратить их на личное потребление за рубежом. В итоге в России уже сложился слой вполне обеспеченных людей, которые формируют новые потоки частных средств за рубеж¹. По оценкам PwC, в 2009 г. богатые россияне хранили на родине только 10–15% своих сбережений, а рынок частного капитала в стране составлял всего 20–25 млрд долл., хотя в 2010 г. он вырос на 15%².

Финансовые активы российских граждан к концу 2011 г., по оценке Boston Consulting Group (BCG), достигли 1,3 трлн долл. и росли почти быстрее всех в мире – на 21,4% по сравнению с предыдущим годом. Из них 40% принадлежит мультимиллионерам (около 700 семей, обладающих состоянием свыше 100 млн долл.), по числу которых Россия находится на четвертой позиции в мире. Причем «просто» миллионеров в стране по международным масштабам относительно мало (111 тыс. домохозяйств – 18-е место).

Примерно 14% своих активов россияне держат в банках за рубежом, прежде всего в Швейцарии и Великобритании. Почти 2/3 средств хранится на депозитах или в наличных деньгах (cash), а остальная треть – в акциях (в облигациях российские граждане как физические лица размещают лишь 0,1% своих средств)³.

В целом с учетом изменения международных резервов суммарный отток капитала из России в 2010–2011 гг. был ниже, чем в период кризиса 2008–2009 гг., что обусловлено рядом макроэкономических факторов. Так, Банк России перешел к более гибкой курсовой политике и значительно снизил аккумуляцию резервов: ЦБ ранее выступал «стерилизатором» избыточных нефтедолларов, печатая взамен рубли, теперь же таким абсорбентом выступают сами банки и компании. Уменьшение уровня вывоза капитала в целом привело к реальному укреплению рубля по сравнению с докризисным периодом.

1 Так, по оценкам «Атон капитала», до краха фондового рынка в 2008 г. в стране насчитывалось 140 тыс. долларовых миллионеров, кризис сократил их количество до 90 тыс., но их число снова растет. См.: Financial Times. 27 April 2011.

2 Стоимость ликвидных активов состоятельных россиян в 2010 г. составляла 90 млрд долл., и только 10–15% из них было инвестировано в России, подтверждает данную статистику К. Тибо из «Тройки Диалога». См.: Ведомости. 28 апреля 2011 г.

3 К финансовым активам в данном случае относятся только средства на депозитах, в акциях и облигациях, а также наличные деньги, но не учитываются имущество, недвижимость, предприятия и предметы роскоши. См.: Прямые инвестиции. 2012. № 7. С. 33.

Однако сальдо потоков только частного капитала поменяло знак: нетто-приток 2006–2007 гг. сменился чистым оттоком – он был самым масштабным в кризисном 2008 г. (134 млрд долл., 8% ВВП). Затем почти в течение полутора лет этот показатель снижался. С осени 2010 г. ежемесячный нетто-отток капитала вновь возобновился: после девальвации и кризиса 2008 г. чистый приток был только в IV квартале 2009 г. и во II квартале 2010 г. (см. табл. 3.3).

Таблица 3.3

**Структура инвестиций резидентов Российской Федерации
в иностранные активы в 2010–2011 гг. (чистый прирост
иностраннх активов без учета резервных активов,
млрд долл.)**

	2011 г.				2011 г.	2010 г.
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв. (оценка)		
Прямые инвестиции	16,3	17,5	12,0	22,5	68,3	52,5
Портфельные инвестиции и финансовые производные	-4,0	1,4	-1,0	-3,7	-7,3	-5,4
Прочие инвестиции	21,1	15,5	13,2	29,4	79,3	22,8
Всего	33,4	34,3	24,2	48,3	140,2	70,0

Примечание. Знак «-» означает нетто-снижение иностранных активов резидентов.

Источник: Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2011 г. М.: Минэкономразвития. Февраль 2012 г. С. 207.

В ближайшей перспективе разные факторы, малопредсказуемые по силе воздействия, будут влиять на динамику оттока капитала и его структуру: экономическая политика нового правительства, конъюнктура цен на нефть, финансовая ситуация в еврозоне и т.д. Эта неопределенность, очевидно, сказывается на расхождении ведомственных и экспертных прогнозов по динамике и направленности трансграничных потоков капитала даже на 2012 г.¹

Так, Минэкономразвития в начале года исходило из того, что в 2012 г. чистый отток капитала сохранится, но его уровень снизится до 20 млрд долл., в том числе за счет повышения политической стабильности. Минфин в своей оценке был более осторожен: 40 млрд,

¹ Минфин также указывает на заниженный показатель оттока капитала в 2013–2015 гг. в подготовленном в августе 2012 г. Минэкономразвития наборе сценариев ухудшения мировой экономической ситуации и ее влияния на Россию.

а прогноз ЦБ (при цене на нефть 100 долл. за баррель) оптимистичен: 10 млрд долл.¹

Однако уже осенью Минэкономразвития пересмотрело параметры оттока капитала в текущем году до 50–60 млрд с 25 млрд долл. (весенний прогноз), ожидаются нулевое сальдо в 2013 г. и возобновление притока лишь в 2014 г. – в размере 30 млрд долл. Ранее министерство прогнозировало, что приток капитала в Россию возобновится уже в 2013 г. и составит 15 млрд долл.²

В отличие от госорганов, большинство аналитиков убеждено, что масштабы нетто-оттока, как минимум, сохранятся на уровне 2011 г. Так, отток в 60 млрд долл. предполагают эксперты Альфа-Банка, 80 млрд долл. прогнозируют «Уралсиб» и HSBC, тогда как Сити и Центр развития ВШЭ – 90 млрд долл. на фоне сокращения профицита текущего счета во втором полугодии до 35 млрд долл.³

Очевидно, что неблагоприятный инвестиционный климат в России в обозримой перспективе вряд ли существенно улучшится. Судя по первым шагам и заявленным планам новое правительство к структурным реформам еще не готово, что не способствует росту инвестиций в стране, в том числе за счет уменьшения их оттока.

Кроме того, по мнению Н. Орловой, причина проблем даже не в утечке капитала, а в сокращении его притока: например, последние почти 10 лет в I квартале всегда был устойчивый общий отток около 10% ВВП, но затем он покрывался притоком инвестиций⁴.

В целом названный выше комплекс причин оттока капитала из России является серьезной проблемой для развития национального хозяйства в условиях его хронического недоинвестирования. Однако при этом необходимо подчеркнуть, что в посткризисный период легальный экспорт прямых инвестиций формально составляет примерно половину общего оттока капитала из страны. В этой связи необходимо детально проанализировать причины, каналы и структуру вывоза ПИИ из России для системного понимания дан-

1 РБК daily. 12.01.2012 г.; Независимая газета. 28.02.2012 г.

2 Показатели уточненного прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2012–2015 годы. Сайт Минэкономразвития России, www.economy.gov.ru

3 Шаповалов А. Иностранцы деньги задержались в России // Коммерсантъ. 05.07.2012 г.

4 Кувшинова О., «Инвесторам уже неважно, что происходит в России», Vedomosti.ru, 17.05.2012

ной проблемы и ее реальной взаимосвязи с оттоком капиталов из страны, значительная часть которых вкладывается в заграничные банки или «офшорную экономику».

3.2. Двойственный характер офшорных юрисдикций в трансграничном движении российских капиталов

Как отмечалось выше, согласно официальной статистике, свыше 60% потоков экспорта прямых инвестиций и притока ПИИ в страну приходится на классические офшоры (прежде всего Кипр) и другие так называемые низконалоговые юрисдикции. В качестве каналов для осуществления подобных «квази-ПИИ» российскими компаниями в посткризисный период наряду с традиционными офшорными центрами (Британские Виргинские и Каймановы острова, Гибралтар, Багамы, Бермуды и др.) также активно используются такие престижные юрисдикции, как Великобритания (острова Джерси и Мэн), Нидерланды и Люксембург.

В итоге две группы этих государств и территорий в значительной степени являются транзитными пунктами исходящих ПИИ, а инвестиции из этих офшорных юрисдикций в Россию представляют собой капиталовложения компаний из разных государств, зарегистрированных там. Для того чтобы иметь адекватное представление о том, куда реально направляются капиталы из России и откуда ПИИ приходят в страну, кроме официальных данных Росстата и ЦБ РФ, необходим детальный анализ альтернативных источников информации о трансграничных инвестиционных проектах отечественного бизнеса¹.

На начало 2012 г., по данным ЦБ РФ, аккумулированные за рубежом национальные капиталовложения достигли 362,1 млрд долл. (366,3 млрд – в 2011 г.)². Следует учитывать, что существенная

1 Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. М.: МШУ «Сколково», 2009. С. 6.

2 Снижение объемов накопленных капиталовложений может быть обусловлено укреплением курса рубля и переоценкой заграничных активов российских компаний. Данные Центрального банка «Международная инвестиционная позиция Российской Федерации в 2011–2012 гг.: иностранные активы и обязательства». http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_rf_11-12.htm&pid=svs&sid=mip_RF&pid=svs&sid=ITM_40943

часть накопленных инвестиций была связана не только с реальными ПИИ, но и с перераспределением собственности в самой России (с использованием офшоров и зарубежных дочерних фирм), с покупкой недвижимости за границей, с полулегальным переводом капиталов и т.д.

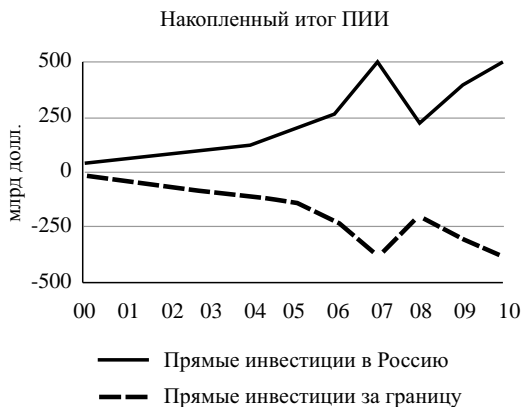
При этом существенная часть прямых иностранных инвестиций в стране (в 2009–2011 гг. – более 40%, по данным Росстата) осуществляется из прибыли, полученной в России, но по схеме, предполагающей использование зарубежного (офшорного) холдинга, т.е. фактически указанные средства реинвестируются. На это косвенно указывает тот факт, что в посткризисный период перечень и удельный вес пяти ведущих реципиентов ПИИ из России (Кипр, Нидерланды, Британские Виргинские острова, Швейцария и Люксембург) практически совпадает со списком стран – источников прямых иностранных инвестиций в страну и с их совокупной долей¹. Подобное совпадение позволяет утверждать, что в значительной части ПИИ из указанных государств и территорий – это капитал российского происхождения².

Характерно, что накопленные объемы ПИИ из России за рубежом изменяются практически «зеркально» (или синхронно) с масштабами аккумулированных прямых инвестиций в стране (см. *рис. 3.3*). Подобная динамика свидетельствует об «особенностях» кругооборота российских трансграничных капиталов. Эта специфика заключается в том, что существенная часть данных потоков представляет собой вывод российских капиталов в офшоры и третьи страны с последующим их возвращением в Россию под видом прямых иностранных инвестиций.

При проведении таких операций не только отечественные компании легализуют происхождение своих капиталов, но подобные «иностранные» инвестиции и соответствующие проекты, в которые они вложены, становятся на территории страны более защищенными с точки зрения международного права. Помимо этого, данный статус позволяет компаниям использовать при управлении предприятиями в Российской Федерации иностранное право, что на современном этапе предоставляет возможность

1 См., например: *Журавлев С., Ивантер А.* От себя не убежишь // Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 26.

2 Более детально формы движения «транзитных» инвестиций рассматриваются в разделе 2.3 данной работы.



Источник: Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 27.

Рис. 3.3. Динамика накопленных ПИИ в России и российских за рубежом в 2000–2010 гг.

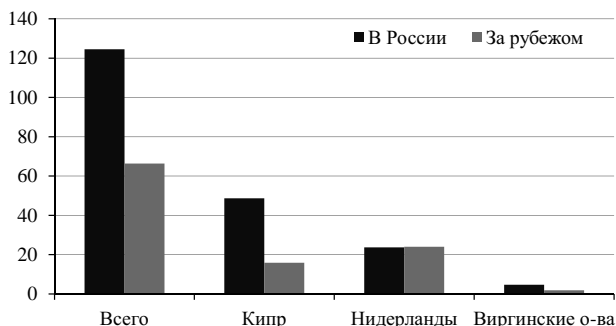
применять более гибкие и эффективные формы хозяйственной деятельности¹.

В итоге можно констатировать, что приток ПИИ в страну в значительной степени формируют репатриированные капиталы отечественных предпринимателей, ведущих бизнес через офшорные юрисдикции. Официально признается, что их доля составляет примерно половину поступающих прямых иностранных инвестиций в страну, однако, по нашим оценкам, удельный вес подобных ПИИ достигает 60–70%².

В связи с этим необходимо углубить анализ еще на один уровень, чтобы разобраться, какие капиталы и в каких формах при-

¹ Например, поправки в законы об АО и ООО, позволяющие их владельцам заключать акционерные соглашения, вступили в силу в России только летом 2009 г. Акционеры и собственники смогут договариваться о принципах голосования, о распределении дивидендов, о ценах приобретения или отчуждения акций. Эти меры позволят избежать межфирменных конфликтов и отстаивать совместные позиции. До этого отечественные компании заключали подобные соглашения только за границей, но российские суды их не признавали. Пока акционеры в России по-прежнему предпочитают иностранное право, так как неясно, в какую сторону будет развиваться судебная практика по данной проблематике. См. Ведомости. 3 марта 2010 г.

² По оценке ИМЭМО РАН, к 2010 г., псевдоиностранные инвестиции, возвращающиеся из офшоров в Россию, составили 319 млрд долл. Презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2010 г. М.: ИМЭМО РАН. С. 8.



Источник: рассчитано по данным Росстата.

Рис. 3.4. Накопленные ПИИ в России и за рубежом в 2011 г. (млрд долл.)

ходят в Россию под видом иностранных инвестиций. Например, по данным Росстата, свыше 60% всех накопленных в период 2009–2011 гг. иностранных инвестиций в российский акционерный капитал пришли из специфических источников – из Кипра, Британских Виргинских островов и Нидерландов¹. При этом характерно, что в эти же три юрисдикции встречным курсом и в такой же пропорции (их доля в общем притоке ПИИ – 62%, а в оттоке – 63%) шли инвестиции из России (см. рис. 3.4). Данные ЦБ РФ по потокам ПИИ и накопленным инвестициям в целом подтверждают эту тенденцию².

Совпадение данных трендов свидетельствует, что капитал из офшорных юрисдикций в значительной мере имеет российские корни: более половины всех вложений нерезидентов с Кипра, из Нидерландов и Британских Виргинских островов были получены ранее от отечественных компаний. По нашему мнению, это не что иное, как наглядное проявление основных каналов ухода отечественного капитала из-под российской юрисдикции в соот-

1 Так, в Нидерландах действуют пониженные ставки налогов, а также практикуются переводы капиталов на Антильские (Нидерландские) острова, представляющие собой офшорную юрисдикцию.

2 По данным ЦБ, накопленные прямые инвестиции российских компаний на Кипре, Британских Виргинских островах и в Нидерландах в 2011 г. составили 232,4 млрд долл. (63,1% общего объема аккумулированных ПИИ за рубежом), а из этих юрисдикций в Россию – 270,4 млрд. долл. (54,8%). В том же году в три указанные страны было направлено 36,5 млрд долл. (54% совокупного экспорта ПИИ), а поступило из этих источников 26,9 млрд долл. (50,9%).

ветствующие офшоры и его возвращения в Россию под видом зарубежного.

Помимо количественного аспекта данной проблемы, необходимо оценить «качество» подобных капиталов, и здесь складывается неоднозначная картина. С одной стороны, ожидать в целом от этих инвестиций большого вклада в технологический прорыв российской экономики вряд ли имеет смысл, так как частично они представляют собой спекулятивные операции: обнуление стоимости бизнеса, замена капитала долгами, включая банальное обналичивание средств («откэшивание»).

В результате, по оценке С. Пухова, прирост ПИИ в России за 2009–2011 гг. – это прежде всего на 80% статистическое отражение увеличения задолженности российских «дочек» перед их иностранными владельцами и рост доходов иностранцев от участия в капитале отечественных компаний¹. По этой причине приток ПИИ в посткризисный период не оказывал существенного влияния на развитие реального сектора и вряд ли мог стать драйвером экономического роста в России.

Но, с другой стороны, необходимо отметить, что российские капиталы в значительных объемах (хотя под иностранной юрисдикцией) все-таки возвращаются в страну, и существенная часть этих средств инвестируется в реальный сектор экономики. Причем этот предпринимательский капитал уже приобретает другое качество за счет абсорбции в процессе кругооборота за рубежом технологий, опыта управления и высококвалифицированных кадров.

Таким образом, эти «квази-ПИИ» привносят в отечественную экономику не только финансовые ресурсы, что уже позитивно, но и дефицитные факторы производства. В итоге можно констатировать потери в количестве ушедших капиталов из России, но выигрыш в качестве вернувшихся ПИИ, которые представляют собой уже так называемые «умные» инвестиции.

Например, около 70% всех накопленных в период 2009–2011 гг. иностранных инвестиций в российский акционерный капитал пришли из трех источников – из Кипра, с Британских Виргинских островов и из Нидерландов, причем эти потоки имеют достаточно выраженную отраслевую направленность.

¹ Пухов С. Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество // Комментарий о государстве и бизнесе (КГБ). № 7. Октябрь 2011 г. М.: Центр развития НИУ ВШЭ. С. 12; Ведомости. 27.10.2011 г.

Так, согласно данным Росстата, накопленный капитал из Кипра сосредоточен в российской экономике главным образом в обрабатывающих производствах (в 2011 г. из этой страны поступило более 20% всех прямых иностранных инвестиций в эту отрасль), а также (в порядке убывания) в операциях с недвижимостью, добыче полезных ископаемых, торговле, прочих сферах услуг, финансовой деятельности, а также в строительстве, транспорте и связи.

Позиции капиталов из Нидерландов наиболее сильны в добыче полезных ископаемых (примерно 40% всех прямых иностранных инвестиций в эту отрасль в 2011 г.), а инвестиции из Виргинских (Британских) островов сосредоточены в основном в операциях с недвижимостью¹.

В данном случае инвестиции из Кипра – как наиболее крупные и направленные в обрабатывающие производства – более других отвечают потребностям российской экономики. В целом по состоянию на конец 2011 г. на долю Кипра приходилось 23% притока и 36% объемов накопленных ПИИ в России – их абсолютная сумма (около 180 млрд долл.) в 7,5 раза превышает ВВП этого островного государства. Также на Кипре было сосредоточено 42% отечественных прямых инвестиций, аккумулированных за рубежом, и треть исходящих ПИИ².

Эти обобщенные данные свидетельствуют о своеобразном статусе Кипра в о трансграничном движении российских ПИИ. Двусторонние инвестиционные связи сильно зависят от общей мировой конъюнктуры, а также от состояния европейской и российской экономик. В итоге Кипр является главным местом транзита отечественных капиталовложений в третьи страны, прежде всего собственно российских реинвестиций.

Поэтому не случайно просматривается и особое отношение российских властей к Кипру, включая эксклюзивное совершенствование договорно-правовой базы в сфере взаимных инвестиций и выделение этому государству в конце 2011 г. кредита в размере 2,5 млрд евро (что можно расценивать как фактическую поддержку российских инвесторов в банках этого офшора). В июле 2012 г. Кипр вновь официально обратился к правительству России с прось-

1 *Лухов С.* Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество // Комментарии о государстве и бизнесе (КГБ). № 7. Октябрь 2011 г. М.: Центр развития НИУ ВШЭ. С. 11.

2 Рассчитано по данным Центрального банка Российской Федерации.

бой о предоставлении кредита еще на 5 млрд евро для рекапитализации местных банков, которые из-за реструктуризации греческого госдолга были вынуждены списать 4,2 млрд евро¹.

Более того, в результате достигнутых двусторонних межправительственных договоренностей будет существенно повышена транспарентность деятельности офшорных компаний российского происхождения, а повышение легализации операций позволит исключить Кипр из списка офшоров ЦБ РФ уже в 2013 г.

Принимая во внимание, что Кипр является крупнейшим источником иностранных инвестиций в российскую экономику, сложившуюся систему отношений в сфере капиталодвижения, как это ни парадоксально, необходимо сохранить, иначе поступление таких ПИИ в страну может заметно сократиться. В условиях дефицита инвестиций на данном этапе необходимо укреплять все международные каналы поступлений легальных ПИИ в экономику России, учитывая ее ограниченную привлекательность для стратегических зарубежных инвесторов.

Вместе с тем следует признать, что целостная политика российских властей государства в отношении офшоров отсутствует. Несистемные действия, в основном ориентированные на запреты и ограничения, в должной мере не учитывают причинно-следственные связи этой проблемы, поэтому характеризуются низкой эффективностью.

Так, в конце 2011 г. правительство России предприняло очередную попытку борьбы с офшорами. На этот раз внимание было уделено взаимоотношениям государственных корпораций и госкомпаний прежде всего энергетического сектора, а также их руководства (на предмет конфликта интересов) с офшорными юрисдикциями. Ранее уже проходили подобные кампании, но, как представляется, реального результата они не дали, так как фактически были направлены на пресечение офшорной деятельности отдельных, как правило, частных, корпораций и банков.

Данная кампания вновь активизировала в экспертном сообществе России дискуссию о границах допустимого налогового и юридического планирования корпоративной деятельности с использованием иностранных компаний (прежде всего офшорных юрисдикций) в сфере налогообложения доходов и прибыли.

1 Forbes. 6 июля 2012 г.

Вместе с тем, несмотря на длительную историю вопроса, судя по риторике экспертного сообщества, а также по оценке практики работы российских предпринимателей, многие сюжеты дискуссии на эту тему основываются на разнообразных мифах и политизированных подходах о том, в каких случаях правомерно и обоснованно использовать подобные офшорные компании, а в каких – нет¹.

В целом поиски решения данной проблемы весьма популярны не только в экспертных кругах, но и в российском обществе в целом. Как показывают результаты голосования на портале «Открытого правительства», где размещаются общественные инициативы, в середине 2012 г. больше всего одобрений собрали предложения о введении барьеров для увода денег в офшоры². Как показывает практика, в таком формате обсуждения приветствуются простые решения для сложных проблем, что в данном случае представляется неконструктивным подходом.

Основными проблемами, связанными с реализацией офшорных схем в инвестиционной деятельности отечественных компаний, для экономики страны являются так называемая оптимизация налогообложения и возможность нераскрытия информации о конечных бенефициарах зарубежных подконтрольных фирм.

Но при этом необходимо подчеркнуть, что в условиях глобализации мировой экономики и транснационализации деятельности отечественного бизнеса использование офшорных юрисдикций в бизнес-схемах в целом является общепризнанной и легальной практикой во всем мире. Так, среди крупнейших зарубежных прямых инвесторов в США сразу вслед за первой тройкой (Китай, Япония, Великобритания) следуют Каймановы острова и Люксембург.

Помимо этого, международная деловая практика использования специальных экономических зон с офшорным статусом оправдала себя не только в ряде развивающихся стран, но в развитых государствах – в США (штат Делавэр), в Великобритании (включая острова Джерси, Мэн, Виргинские и др.) и в Нидерландах (Антильские острова)³. Вместе с тем среди стран с быстро развивающейся экономикой только в России и отчасти в Китае применение «серых» офшорных схем достигло впечатляющих масштабов.

1 Шпак А. Налоги: Четыре мифа об офшорах // Ведомости. 24.01.2012 г.

2 Российская газета. 09.08.2012 г.

3 Дубинин С. Амнистия для офшоров // Московские новости. 27 апреля 2012 г.

Естественно, что существуют негативные аспекты использования офшоров в мировой практике, прежде всего для ухода от налогов. Так, по оценке Tax Justice Network, проведенной на основе статистики Банка международных расчетов (BIS) и МВФ, объем капиталов, выведенных в офшоры за 1970–2010 гг., составляет от 21 до 32 трлн долл. При этом 47% данной суммы принадлежит частным лицам, а 53% – корпорациям.

Причем приток капитала в низконалоговые юрисдикции поддерживают банки деловых столиц мира (Лондон, Нью-Йорк и Женева). В последние сорок лет активно переводили ликвидность в льготные юрисдикции нефтеэкспортеры: из Кувейта было выведено 496 млрд, из Саудовской Аравии – 308 млрд и из Нигерии – 306 млрд долл.

Также заметное место в 1980–2010 гг. в этом специфическом капиталодвижении заняли развивающиеся экономики: Бразилия перевела в офшоры 520 млрд, Южная Корея – 779 млрд и Китай – 1,189 млрд долл. Одним из мировых лидеров в данном списке стала Россия: только за 1990–2010 гг. из страны было вывезено в офшоры 798 млрд долл., а из Казахстана за этот период ушло 138 млрд долл.¹

Эмпирические исследования, основанные на специальной методике, показывают, что потоки нелегальных средств являются неотъемлемой чертой экспорта ПИИ даже самых благополучных с точки зрения «законопослушности» стран с переходной экономикой. Так, до 10% совокупных исходящих ПИИ из этой группы государств формируют капиталы нелегального происхождения, а если они направляются в известные «отмывочные» юрисдикции, то их удельный вес возрастает в 2–3 раза².

Вместе с тем необходимо понимать, что в сложившихся условиях без офшорных компаний в России невозможно эффективно реализовывать крупные международные проекты – такие, например, как экспортные газопроводы «Голубой поток» и «Северный поток», инноград «Сколково» и другие технопарки. Как правило, для мобилизации необходимых финансовых ресурсов путем выпуска цен-

1 Developing world's secret offshore wealth 'double external debt' // The Guardian. 2012, July 19.

2 *Fabricio P.M., Brada J.C., Drabek Z.* Illicit Money Flows as Motives for FDI: Evidence from a Sample of Transition Economies // Journal of Comparative Economics, Amsterdam. March 2011. Accepted Manuscript. P. 45–46.

ных бумаг создаются «специальные целевые компании» в «белой» офшорной юрисдикции, что является обычной международной практикой инвестиционных банков. Причем при правильной организации работы по этим схемам отчисления за рубеж могут быть минимизированы уже на стадии начала реализации проекта.

Если же в России будут введены какие-либо запреты, дополнительные налоговые выплаты или же ограничения на учет в качестве бизнес-затрат любых перечислений денег на счета в банках офшорной юрисдикции, то все подобные проекты будут практически неосуществимы из-за неприемлемых рисков для международных инвесторов¹.

Однако необходимо принимать во внимание, что в результате применения различных офшорных схем прямые потери несет консолидированный бюджет страны. Оценить приблизительно размеры «антиналоговых операций» с российским капиталом можно, исходя из того что в 2010 г. с их помощью было выведено за границу примерно 28 млрд долл. Если допустить, что доля потенциальных доходов бюджета в этой сумме составляет порядка 35% (в виде различных налогов), то размер недоплаты можно теоретически оценить в 10 млрд долл., или 3,4% всех налоговых поступлений страны. Этой суммы хватило бы, например, для того, чтобы покрыть примерно четверть бюджетного дефицита 2010 г.²

Для сравнения: по данным Рабочей группы правительства по противодействию отмыванию нелегальных средств, из 84,2 млрд долл. (около 2,8 трлн руб.) оттока капиталов в 2011 г. с признаками отмывания из России было выведено около 1 трлн руб. в основном через «фирмы-однодневки» и еще 1 трлн руб. обналичено внутри страны. В сумме это составляет примерно 4% ВВП страны³. Однако к указанным подсчетам следует относиться достаточно критично, так как практика показывает, что ведомственные оценки, как правило, завышаются, чтобы более наглядно продемонстрировать масштабы проблемы.

Вместе с тем, как представляется, категорический запрет офшорной деятельности отечественных компаний, прежде всего част-

1 *Fabricio P.M., Brada J.C., Drabek Z. Illicit Money Flows as Motives for FDI: Evidence from a Sample of Transition Economies // Journal of Comparative Economics, Amsterdam. March 2011. Accepted Manuscript. P. 45–46.*

2 *Журавлев С., Ивантер А. От себя не убежишь // Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 27.*

3 *Vedomosti.ru. 17.02.2012 г.*

ного сектора, в настоящее время уже невозможен, он может повлечь долгосрочные негативные последствия для экономики страны. Это обусловлено тем, что любые попытки в направлении прямых запретов приведут лишь к разрыву сложившихся хозяйственных цепочек и к ущербу для экономики страны в силу масштабности применяемых офшорных схем как в сфере материального производства, так и на финансовых рынках.

Помимо этого, любые запретительные меры, как показывает российская практика, не будут экономически эффективными, так как существуют многочисленные модификации офшорных схем, а введение ограничений может стимулировать еще более масштабный рост оттока капиталов.

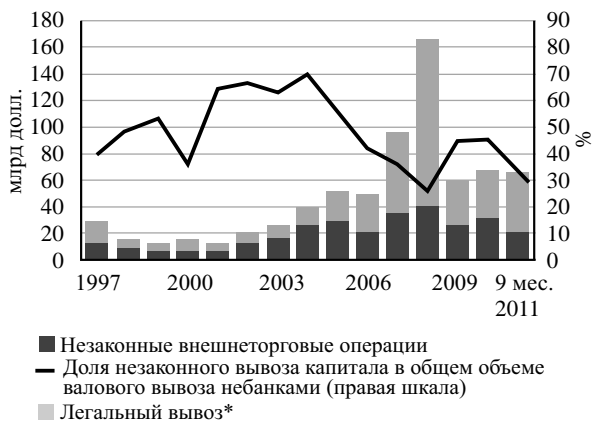
Также необходимо учитывать, что при сохранении офшорной специфики внешней экономики, как подчеркивает Б.А. Хейфец, расширяется ее сегмент, занимающийся осуществлением реальной хозяйственной деятельности. Одновременно меняются структура и функции этого сегмента, который все больше специализируется не на прямом укрытии нелегально вывезенных капиталов, а на легальной минимизации налогообложения и эффективном управлении проектами российских ТНК¹.

В данном контексте представляется целесообразным принять комплекс правовых и налоговых мер, направленных на сужение области применения «серых» бизнес-схем, с целью повышения их прозрачности и увеличения доли легальных операций. При этом необходимо понимать, что часть теневых комбинаций неизбежно перейдет в сферу нелегальной экономики, для борьбы с которой компетентные органы применяют уже иные меры воздействия.

Как показывает практика, разумные меры, предпринятые российским правительством, включая либерализацию деятельности отечественного бизнеса во второй половине истекшего десятилетия, привели к позитивным результатам и снижению доли «серых» операций в сфере как внешней торговли, так и трансграничной инвестиционной деятельности (эти формы внешнеэкономической деятельности тесно взаимосвязаны).

Так, после снятия ограничений на капитальные операции в 2006 г. в России, что предусматривало свободный вывоз инвестиций, доля «сомнительных» операций снизилась примерно с 70% в

¹ Хейфец Б.А. Зарубежная экспансия бизнеса и национальные интересы России (научный доклад). М.: ИЭ РАН, 2007. С. 17.



* Прямые и портфельные инвестиции, торговые кредиты и авансы, покупка наличной валюты

Источник: расчеты по данным ЦБ за соответствующие годы.

Рис. 3.5. Динамика вывоза нелегального капитала в общем оттоке инвестиций из России в 1997–2011 гг.

2005 г. до 25% в 2008 г. В кризисный период удельный вес теневых схем снова увеличился до 45% валового вывоза капитала небанковскими компаниями, но затем стал постепенно снижаться и к концу 2011 г. составил около трети (см. рис. 3.5).

Параллельно повышался уровень легальных операций во внешнеэкономической сфере¹. Так, в результате досчетов внешнеэкономических показателей Банком России в 2011 г. экспорт товаров превысил данные ФТС России на 1,1% (в 2010 г. – 0,9%), что является вполне допустимой нормой. По ввозу товаров этот разрыв достиг минимального значения почти за 20-летнюю историю статистических наблюдений – 5,9% (14,6% – в 2009 г. и 8,6% – в 2010 г.). Данная динамика свидетельствует о тенденции снижения доли «серого»

¹ В 2009–2010 гг. Минэкономразвития и Минфин подготовили пакет поправок в Налоговый кодекс, меняющих механизм контроля за трансфертными ценами. Сейчас контролируются бартерные и внешнеэкономические сделки между аффилированными лицами, а также любые операции компании при отклонении цены от других ее аналогичных сделок на 20%. Во внешней торговле контролю подлежат сделки между взаимозависимыми лицами, если контрагент зарегистрирован в стране из списка офшоров Минфина России или если предмет сделки – биржевой товар.

импорта товаров (неучтенные формы торговли, занижение импортной стоимости, контрабанда и т.д.) в посткризисный период¹.

Однако в целом эксперты отмечают, что использование офшорных схем достигло в нашей стране критической отметки, причем касается это не только госкомпаний. Как подчеркивает Б.А. Хейфец из Института экономики РАН – авторитетный исследователь проблем «офшоризации экономики» России, – по некоторым оценкам, до 90% (до кризиса было 70%) отечественных частных компаний принадлежат холдингам, зарегистрированным в странах, где узаконен преференциальный налоговый режим².

Как правило, в таких офшорных зонах находятся бенефициары большинства российских корпораций, а всего, по оценкам, подобный юридический статус имеют свыше 60 тыс. отечественных компаний. Наибольшее число таких фирм зарегистрировано на Кипре, Британских Виргинских островах и в Нидерландах.

Однако в целях объективного анализа необходимо отметить, что ситуация в отраслевом разрезе здесь представляется не столь однозначной. Так, головные структуры всех крупнейших отечественных нефтяных компаний зарегистрированы в России, за исключением ТНК-ВР (Британские Виргинские острова). В металлургии исторически сложилась другая пропорция: примерно половина ведущих компаний отрасли – ММК, НЛМК, «Северсталь», «Норникель» – зарегистрированы в России, а за рубежом – Evraz (Великобритания), UC Rusal и Polymetal (о. Джерси) и т.д.

Вместе с тем эти компании имеют многочисленные дочерние и внучатые фирмы за рубежом, которые позволяют им активно использовать офшорные схемы³. Помимо этого, ведущие корпорации страны периодически меняют регистрацию с учетом своих новых бизнес-стратегий.⁴

1 Рассчитано автором по данным ЦБ и ФТС за соответствующие годы.

2 См., например: *Хейфец Б.А.* Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. М.: Экономика, 2008.

3 Зарегистрированная на Кипре Mastercroft Ltd. владеет тремя предприятиями черной металлургии (ОАО «НТМК», ОАО «ЗСМК», ОАО «НКМК»), входящими в холдинг Evraz Group S.A., ОАО ХК «Металлоинвест» А. Усманова также принадлежит кипрским Gallagher Holdings Ltd. (50%), Seropaem Holdings Ltd. (30%) и Coalco Metals Ltd. (20%), а ОАО «Северсталь» – Astroshine Ltd. (20%), Pearlgreen Ltd. (20%), Loranel Ltd. (20%) и Rayglow Ltd. (11%), которые также зарегистрированы в этой стране. См.: *Кричевский Н., Иноземцев В.* Постпикалевская Россия: идеология времешников // Ведомости. 17 августа 2009 г.

4 В 2010 г. Polyus Gold сменила юрисдикцию с российской на о. Джерси, а активы

В итоге, по оценке директора Центра исследований постиндустриального общества В. Иноземцева, более 70% активов, контролируемых 30 крупнейшими российскими компаниями, являются собственностью офшоров. По его мнению, государству это выгодно, так как, с одной стороны, позволяет скрывать собственность чиновников, а с другой – не вызывает у крупного бизнеса, защищенного западным правом, стремления давить на власти ради формирования в стране предсказуемой и четкой судебной-правовой системы. Но ожидать массового прихода иностранных инвесторов в страну, законам которой не верят ее собственные предприниматели, странно, заключает Иноземцев¹.

В связи с масштабностью данной проблемы Б.А. Хейфец рассматривает новую тенденцию в развитии российского офшорного бизнеса – переход от использования отдельных офшорных фирм отечественными компаниями к созданию офшорных (финансово-производственных) сетей. Благодаря включению в них компаний не только из «классических» офшоров (Кипр, Британские Виргинские острова и пр.), но и из «мягких» офшоров, а также престижных юрисдикций (так называемых спарринг-офшоров – Нидерланды, Великобритания, Люксембург) повышается устойчивость и респектабельность российского бизнеса в целом при сохранении традиционных выгод офшорных схем².

В данных юрисдикциях действует специальное законодательство, позволяющее, в частности, не взимать налоги с доходов, полученных за рубежом, а также ряд других преференций, поэтому они являются центрами регистрации холдингов. Именно здесь концентрируется выводимый из России капитал: бизнес уходит в офшоры, потому что там защищены права собственности, действует более понятное и комфортное правовое поле для корпоративной деятельности и т.д. Положение дел в России явно менее благоприятное, но даже если ситуация изменится в лучшую сторону, проблема офшоров вряд ли решится в обозримом будущем³.

«КЭС холдинг», наоборот, перерегистрировались с Кипра в Россию на баланс ТГК-8. В 2011 г. Evgaz поменял нидерландскую прописку на британскую, чтобы войти в престижный список котировок акций FT-500. (Ведомости. 16 марта 2012 г.)

1 Кувшинова О. Для денег нет дела // Ведомости. 21.06.2012 г.

2 Хейфец Б.А. Офшорные финансовые сети российского бизнеса // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 41–42.

3 Абуладзе О. Ушли в офшор по собственному желанию // Российская газета. 23.12.2011 г.

Здесь проявляется противоречие интересов бизнеса и государства в отношении использования офшоров, через которые контролируется подавляющее большинство крупных частных компаний России, а также содержатся риски и ограничения развития национальной экономики в посткризисный период. Для решения указанных выше проблем критически важно улучшение не только экономической бизнес-среды, но и политической ситуации в стране, а также проведение взвешенной государственной антиофшорной политики России.

В этой связи Б.А. Хейфец исходит из того, что финансовые потоки, которые идут в офшоры, необходимо облагать существенным налогом, что будет действенной мерой. Однако мировой опыт показывает, что подобное ограничение можно эффективно использовать только в отношении «спекулятивных» капиталов, выделение которых в России из общего массива инвестиций в настоящее время представляется проблематичным, в том числе в связи с относительной неразвитостью финансового сектора страны.

Помимо этого, необходимо учитывать, что подобные меры в отношении вывоза капитала фактически означают ограничение притока инвестиций в страну. Когда есть проблемы с вывозом капитала, потенциальный инвестор будет думать прежде всего о том, каким образом вывести свои средства (в том числе прибыль) из страны. «Золотое правило» в сфере инвестирования, особенно при проведении политики привлечения зарубежных инвесторов, – свобода вывоза капитала.

Вместе с тем некоторые ведомства, борясь с однодневками и «офшорной экономикой», в начале 2012 г. предложили меры, которые явно негативно повлияют на деловой климат в России, хотя его улучшение – провозглашенный приоритет экономической политики правительства. Так, предложения Росфинмониторинга в сфере противодействия офшорам расширяют полномочия налоговых служб и банков, с формальной точки зрения сделают невыгодным или опасным использование офшорных структур, усложнят создание фирм, ужесточат ответственность собственников и сделают обязательным раскрытие бенефициаров.

Через полгода Росфинмониторинг представил в правительство обновленный пакет «антиотмывочных» поправок к законодательству, которые усложнят ряд традиционных операций бизнеса, связанных с уходом от налогов и валютного контроля, и значительно

усилит возможность давления силовых структур на бизнес. Среди предлагаемых нововведений: отмена банковской тайны по решению суда, а для ФНС – без суда, право налоговых органов и банков определять «экономический смысл» операций физлиц и юрлиц, широкие возможности отказа банков от ведения счетов, жесткая уголовная ответственность за незаконный экспорт капитала¹.

Однако усложнение административного регулирования и чрезмерное расширение полномочий чиновников могут пойти во вред законопослушным компаниям. Подобным усилением бюрократического давления вернуть компании в Россию из офшоров, скорее всего, не получится. В целом подобные меры направлены на упрощение работы фискальных органов, нежели на реальное изменение ситуации².

В настоящее время в России существуют два ведомственных списка офшоров, составленных по различным критериям. Например, перечень Минфина России содержит 44 юрисдикции, исключая Кипр. В списке ЦБ РФ 56 офшоров поделены на три группы в зависимости от того, насколько высоки требования к раскрытию компаниями финансовой отчетности, и как строго контролируют выполнение этих требований местные власти.

Помимо этого, Банк России предполагает ужесточить нормы резервирования по кредитам, выданным компаниям – резидентам офшоров. В связи с этим банки должны резервировать все кредиты, выданные компаниям из офшорных зон, по ставке 50%. Сейчас размер резервов под подобные кредиты зависит от того, где именно зарегистрирован заемщик³.

В 2011–2012 гг. Минфин России предложил ряд более взвешенных мер по противодействию внешнеторговым схемам ухода от налогообложения (что является одной из основных форм полулегаль-

1 Проект разработанного Росфинмониторингом федерального закона содержит поправки в более десяти законов и кодексов Российской Федерации, посвященных преимущественно отмыванию преступно нажитых средств и наиболее популярным теневым схемам оптимизации налогообложения и экспорта капитала.

Бутрин Дм., Баязитова А. Прибыль делают чистой // Коммерсантъ. 20.08.2012 г.

2 *Стеркин Ф.* Чиновники перестарались в борьбе с однодневками и «офшорной экономикой» // Vedomosti.ru 12.03.2012 г.

3 Так, первая группа, к которой относятся Кипр, остров Мэн (Великобритания), штаты США – Вайоминг и Делавэр, Ирландия, считается самой прозрачной, поэтому по кредитам заемщикам этой группы норма резервов сейчас 0%, по офшорам второй группы – 25%, а по третьей (Лихтенштейн, Маршалловы острова), где контроль со стороны властей считается слабым, – 50%. (Ведомости. 22 июля 2011 г.)

ного оттока капитала), в общих чертах сводимых к применению современных информационных технологий в существующей системе мониторинга и контроля внешнеторговых потоков¹.

Также Министерство финансов готовится обложить налогом офшорные прибыли российских холдингов (юридических лиц). В документе «Основные направления налоговой политики на 2013 г. и плановый период 2014 и 2015 гг.» (одобрен правительством в мае 2012 г.) Минфин анонсировал введение в законодательство налогообложения нераспределенной прибыли иностранных контролируемых компаний. Не выплаченный собственникам доход таких компаний или его часть будет облагаться налогом на прибыль (20%) у материнских структур в России.

Минфин указывает, что эта мера позволит бороться с выводом доходов материнской компании под действие низконалоговых юрисдикций. Речь идет о разработке правил, по которым российский резидент должен сам декларировать и платить налог с доходов от иностранных активов. В международной практике такие компании определяются как CFC (controlled foreign company)².

В свою очередь, Минэкономразвития в своей нормотворческой деятельности исходит из сложившейся ситуации с офшорами, воспринимая их как часть реальной экономики. Такой подход прослеживается, в частности, при подготовке в 2011 г. проекта федерального закона «О трансграничной несостоятельности (банкротстве)», о принципах соинвестирования в российские и международные венчурные фонды и т.д.³

Вместе с тем большинство экспертов считают первоочередной мерой принуждение компаний, зарегистрированных в офшорах, раскрывать имена своих конечных владельцев (бенефициаров). Во-первых, в этом случае бизнес станет более ответственным за свои действия, поскольку будет ясно, к кому предъявлять претензии. Во-вторых, в таких условиях сложнее станет осуществлять коррупционные схемы.

Помимо этого, чтобы идентифицировать бенефициаров офшоров, требуется наладить четкое взаимодействие между банками,

1 Проекты поправок к соответствующим законам были опубликованы ведомством, но пока не приняты.

2 Казьмин Дм., Терентьева А. Минфин потребует налоги с офшоров российских холдингов // *Vedomosti.ru*. 30.05.2012 г.

3 Сайт Минэкономразвития России, www.economy.gov.ru

налоговыми службами и антимонопольными органами не только внутри России, но и за рубежом. В данном контексте может получить поддержку идея Президентского совета по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства обязать иностранные компании, работающие в России, раскрывать своих бенефициаров в российском реестре юридических лиц.

Просто запретить использовать офшоры всем аффилированным с госкомпаниями структурам – путь в никуда, считает В. Гидирим (Ernst & Young): бороться нужно не с офшорами, а с подставными компаниями и недобросовестными руководителями¹. Совместные инвестиции в проекты всегда идут через фирму, зарегистрированную в иностранной юрисдикции, – это вопрос не только оптимизации налогов, но и правовой защиты.

Если же раскрыты бенефициары этих компаний, то работать с подобными структурами вполне возможно. Необходимо смотреть на основные функции конкретной офшорной схемы: есть ли разумные причины в ее использовании для легального бизнеса². Так, многие зарубежные корпорации пользуются иностранными юрисдикциями, но власти их стран смотрят на конечную цель операции, а не только на наличие офшора. Часто регистрация структур или «компаний специального назначения» (СПС) в офшорных юрисдикциях используется не для целей ухода от налогов, а для того, чтобы ускорить процесс реализации сложной сделки³.

Подобная ситуация формирует двойственный характер офшоров в движении трансграничных капиталов. В настоящее время большинство крупных международных корпораций, в том числе российских, осуществляют свою деятельность сразу в нескольких юрисдикциях. Таковы законы глобальной экономики, и это уже непреложный постулат. И, соответственно, в своей деятельности бизнес должен руководствоваться законодательством самых разных государств. Однако эта тенденция приобрела в стране гипертрофированные масштабы, когда, по меткому выражению А. Гольцблата, партнера международной юридической фирмы Goltsblat BLP, «в России – торжество английского права и шведского правосудия»⁴.

1 Казьмин Дм. Выходцы из тени //Ведомости. 20.12.2011 г.

2 Ведомости. 16 марта 2012 г.

3 Например, при заключении сделки на Кипре изъятие ценных бумаг возможно через три дня, а в России на это уйдет до 1,5 года.

4 Коммерсантъ. 23 мая 2011 г.

Согласно результатам исследования, проведенного в 2012 г. адвокатским бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», большинство российских компаний не доверяют российскому праву и совершают в соответствии с ним не более 10% значимых для их деятельности сделок. Таким образом, по мнению корпоративных юристов, с правовой точки зрения отечественная экономика фактически выведена из-под юрисдикции Российской Федерации.

При этом отечественные участники хозяйственной деятельности активно используют иностранное (главным образом английское) право для структурирования корпоративных сделок и контрактов: слияния и поглощения, соглашения акционеров, проектное финансирование, совместные предприятия, реструктуризация задолженности и т.п. Помимо этого, споры по поводу подобных сделок они предпочитают отдавать на рассмотрение международного арбитража или судов иностранных государств¹.

Причины такого поведения – неудобство российского законодательства (так ответили 67% опрошенных) для ведения бизнеса, предпочтение иностранным судам (62%), сложный налоговый режим (48%), наличие иностранного контрагента, невозможность скрыть бенефициаров (по 14%) и отсутствие инструментов защиты (10%). В итоге получается, что офшоры создаются компаниями не для «оптимизации» налогов, а прежде всего для удобства осуществления контрактов и для того, чтобы в случае спора рассматривать дело в иностранном суде².

Как показало это исследование, среди основных причин низкой востребованности российского права – чрезмерно императивный подход российского гражданского права к отношениям между предпринимателями и связанные с этим высокие риски признания сделок недействительными, отсутствие возможностей для эффективной реализации достигнутых договоренностей, а также для оптимальной защиты интересов сторон в случае их нарушения.

Вместе с тем преимущественное использование российскими компаниями иностранного права влечет серьезные негативные последствия для российской экономики и отечественной правовой системы как с финансовой, так и с репутационной стороны³.

1 Афанасьев Дм. Суверенитет на 10% // Vedomosti.ru 27.06.2012 г.

2 Резникова А. Предприниматели регистрируют бизнес за рубежом // РБК-daily. 25.06.2012 г.

3 Афанасьев Дм. Суверенитет на 10% // Vedomosti.ru. 27.06.2012 г.

Различные подходы к решению указанных выше проблем нашли свое отражение при подготовке пакета поправок во вторую часть Гражданского кодекса (ГК) РФ. В частности, ряд новых положений в проекте изменений в этот кодекс был направлен на повышение прозрачности деятельности российских компаний в офшорах. Разработчики ГК из академических кругов отказались копировать в России нормы английского права, удобные крупным компаниям, исходя из того, что для борьбы с уходом бизнеса в офшоры необходимо создать в стране оптимальную модель налогообложения сделок. Также предполагалось введение санкций за нераскрытие налоговым органам информации о бенефициарах.

Однако формальная юридическая логика разработчиков-правоведов по формированию идеальной схемы корпоративной деятельности вступила в противоречие с российскими экономическими реалиями. Поэтому Минэкономразвития и Рабочая группа по созданию Международного финансового центра, поддержанные бизнес-кругами, выступили с альтернативными предложениями. В итоге в феврале 2012 г. Президентский совет по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства опубликовал «компромиссный» вариант проекта поправок ГК¹.

Другим важным направлением решения проблем офшорной деятельности является взаимодействие Российской Федерации как с международными структурами по коллективным мерам в отношении нелегальных потоков финансовых средств, так и с государственными органами основных зарубежных партнеров с целью совершенствования специальной договорно-правовой базы и ее правоприменения в части раскрытия информации, в том числе в налоговой сфере.

В связи с этим снижение негативной составляющей офшорного бизнеса и оттока капиталов может идти по двум основным направлениям. Во-первых, это продолжение борьбы с нелегальными операциями в офшорах под эгидой международных организаций и конвенций – ОЭСР, ФАТФ², ГРЕКО и т.д.³ Так, в положениях

1 В частности, в тексте отсутствует норма, обязывающая компании офшорных юрисдикций депонировать сведения о своих учредителях и выгодоприобретателях в ЕГРЮЛ. Таким образом, вопрос раскрытия бенефициаров в офшорах в российском законодательстве остается открытым. (Коммерсантъ. 7.02.2012 г.)

2 FATF – межправительственная организация, занимающаяся выработкой мировых стандартов в сфере противодействия отмыванию преступных доходов и финансированию терроризма.

3 Требования Рекомендации 6 и Специальной рекомендации VII Группы разра-

Конвенции ООН против коррупции и в Конвенции Совета Европы об уголовной ответственности за коррупцию наряду со специальными мерами особое место отводится организационно-правовым механизмам финансового мониторинга.

В частности, лидеры G20 в 2009 г. договорились о принятии мер в отношении стран, в которых существуют так называемые «налоговые убежища». Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в свою очередь, опубликовала список 38 государств и территорий, способствующих сокрытию финансовых махинаций, включая коррупционные доходы, отмывание денежных средств и т.д.¹

Общий смысл этих административных и финансовых мер – сократить «серые» (полулегальные) потоки капитала, часть из которых станет полностью легальной, а другая отойдет в сферу «черного» (нелегального) бизнеса. Как представляется, всего за несколько лет скоординированные международные усилия привели к позитивным результатам в рассматриваемой сфере.

Так, в списке ОЭСР по состоянию на начало 2012 г. «черных» офшоров уже нет, а в «серой» зоне остались только две страны. В результате целенаправленных действий международного сообщества практически все правительства офшорных территорий приняли на себя обязательства соответствовать стандартам ОЭСР по прозрачности налоговых систем, информационной открытости и заключили с рядом ключевых стран – членов ОЭСР специальные Соглашения об обмене налоговой информацией (Tax Information Exchange Agreement\TIEA).

В 2010 г. были внесены поправки в модельную конвенцию ОЭСР по налогам, которые ужесточили положения о раскрытии информации, включая ограничения на банковскую тайну. Помимо этого, страны – члены ОЭСР проводят работу по заключению взаимных межправительственных договоров об обмене налоговой информацией (с 2010 г. подписано более 600 подобных соглашений) и со-

ботки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) в силу резолюции 1617 Совета Безопасности ООН имеют обязательный характер для всех государств – членов ООН. ГРЕКО – группа государств по борьбе с коррупцией под эгидой Совета Европы (Group of States against Corruption/GRECO).

¹ Среди 38 стран, имевших проблемы в рассматриваемой области, – Андорра, Лихтенштейн, Монако, Нидерланды, Панама, Сан-Марино и др. Наиболее сложная ситуация в этой сфере наблюдалась в Коста-Рике, Малайзии, Филиппинах и Уругвае.

вершают правовую базу Организации по борьбе с нелегальными, в том числе коррупционными, потоками капиталов¹. Однако российские власти, несмотря на очевидность и необходимость подобных шагов, этого не делают, вместе с тем в стране усиливаются различные формы давления на российский бизнес.

Второе направление международного сотрудничества – взаимодействие на двусторонней основе Российской Федерации с основными государствами – реципиентами отечественных ПИИ по совершенствованию договорно-правовой базы в сфере налогов и обмена информацией. Однако переговоры ведутся в основном с развитыми странами Европы, а классические офшорные юрисдикции (включая Британские Виргинские острова и пр.) пока остаются без внимания.

Так, несмотря на то что Российская Федерация в настоящее время имеет внушительное количество международных договоров о взаимном поощрении и защите капиталовложений (на середину 2012 г. – свыше 70 соглашений), их страновой перечень не совпадает с основными направлениями инвестирования отечественного бизнеса и осуществления ими зарубежной предпринимательской деятельности.

В частности, из 10 стран-лидеров, где накоплено свыше 90% российских прямых инвестиций, действующие договоры имеются лишь с пятью государствами, причем четыре были заключены еще в советский период. При этом, как представляется, в последние годы превалирует политизированный подход к выбору российской стороной партнеров в сфере данных соглашений, что явно не отвечает, по крайней мере, экономическим интересам страны и коммерческим потребностям бизнеса².

Вместе с тем в посткризисный период российские компании меняли направления потоков своих иностранных вложений, в том числе под воздействием мер, принятых как Россией, так и международным сообществом. Так, по сравнению с докризисным этапом несколько сократилась доля в трансграничных потоках ПИИ

1 Дубинин С. Амнистия для офшоров // Московские новости. 27 апреля 2012 г.; Vedomosti.ru. 24.07.2012 г.

2 Более подробно о необходимости совершенствования международной договорно-правовой базы Российской Федерации в сфере инвестиций см.: Пахомов А.А. Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: РАНХиГС, Дело, 2011. С. 100–133 и соответствующие Приложения.

классических офшоров, включая Кипр, и возрос удельный вес более престижных юрисдикций, прежде всего Швейцарии.

Сложившаяся тенденция обусловлена тем, что Кипр, в частности, утрачивает привлекательность «налоговой гавани»: в некоторых кантонах Швейцарии налог на прибыль ниже, и у этой страны нет негативной репутации офшора. Помимо этого, транзакции с Кипром привлекают повышенное внимание налоговых органов России, и усилены меры контроля благодаря подписанию в 2011 г. поправок к двустороннему соглашению об избежании двойного налогообложения¹.

Так, вслед за Кипром дополнения к двусторонним соглашениям, упрощающие российским налоговым органам доступ к информации, планируется ратифицировать соответствующие протоколы со Швейцарией и Люксембургом². С переменным успехом идут переговоры по данному вопросу России с Австрией и Бельгией. Однако Нидерланды, исходя из сложившейся там юридической практики, пока не хотят принимать обязательства по раскрытию банковской и коммерческой тайны для российских органов власти в предложенном формате.

При этом необходимо отметить, что пока принципиально ничего не изменилось: заметного перетока российских капиталов из одних юрисдикций в другие не наблюдается, так как эффект данных мер проявится в среднесрочной перспективе. В целом результативность антиофшорной политики может быть обеспечена только с применением комплексных мер как внутри страны, так и на международном уровне.

Вместе с тем следует ожидать, что контроль государства за операциями с офшорными юрисдикциями («налоговыми гаванями» и офшорными финансовыми центрами) в будущем будет постепенно совершенствоваться, в том числе за счет повышения эффективности контроля за трансфертными сделками, применения современных технологий мониторинга, стимулирования (а не принуждения) компаний и банков к сокращению схем по оптимизации налогов, к раскрытию информации о бенефициарах и т.д.

1 Ведомости. 24 мая 2010 г.

2 По состоянию на середину 2012 г. Протоколы о внесении изменений в Соглашение об избежании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы и капитал между Российской Федерацией и Швейцарской конфедерацией, а также Великим герцогством Люксембург находились в стадии ратификации.

Главное здесь – правильное понимание двойственного характера использования офшорных схем отечественным бизнесом, что предполагает разграничение криминальных и полулегальных операций в финансовой сфере или же законную оптимизацию предпринимательской активности. Данная задача представляется достаточно сложной, так как критерии отнесения этой деятельности к тем или иным операциям разделяет тонкая грань.

С одной стороны, применение офшорных схем для реализации сложных контрактов обусловлено во многом несовершенством российского корпоративного законодательства и неблагоприятным деловым климатом в стране. В данном случае, как представляется, потери бюджета от возможной налоговой «оптимизации» или неполного раскрытия информации в целом не так велики, они могут быть компенсированы доходами от реализации инвестиционных проектов с использованием офшорным схем. Поэтому здесь возможно взаимодействие бизнеса и государственных органов на основе объективных правил и взаимных гарантий.

С другой стороны, использование данных юрисдикций недобросовестными предпринимателями для сокрытия доходов и их полулегального или криминального происхождения. В этом случае, безусловно, требуется применение даже более жестких и последовательных мер со стороны государства, причем ключевой момент здесь – использование единых критериев ко всем субъектам хозяйственной деятельности, а не избирательного подхода.

При этом необходимо понимать, что базовыми причинами «офшоризации экономики» России являются неудовлетворительный деловой климат в стране и неадекватная институциональная среда. Негативное влияние этих факторов усиливается в периоды волатильности мировой конъюнктуры, а также при усугублении внутренних экономических и политических коллизий в России.

В связи с этим даже частичное решение проблем офшоров окажет непосредственное воздействие на экспорт ПИИ из России: упростит процедуры вывоза, повысит объемы легальных потоков и транспарентность их целевого назначения, что в конечном итоге будет способствовать росту эффективности инвестиционных проектов российского бизнеса за рубежом и стимулировать их большую отдачу для национальной экономики.

3.3. Воздействие фактора ВТО на формирование новой инвестиционной среды в Российской Федерации

На двадцатом году процесса присоединения к ВТО Россия официально стала полноправным членом этой международной организации¹. Финальным шагом в этом событии стала ратификация Протокола о присоединении Российской Федерации к Марракешскому соглашению об учреждении Всемирной торговой организации, включающего пакет документов, в которых зафиксированы условия членства (права и обязательства) страны в этой организации².

Данное событие вновь вызвало необычайно широкую дискуссию в России на различных уровнях, несмотря на приглушенный тон официальных комментариев и руководства страны по данному вопросу в связи с политизированностью проблемы, а также ее неоднозначным восприятием в обществе. В целом весь ход обсуждения условно можно свести к трем ключевым вопросам: почему этот процесс занял столь долгий период, на каких фактических условиях Россия присоединяется, что даст членство в ВТО отечественной экономике в перспективе?

В контексте данного исследования целесообразно пока отойти от этих внутренних – преимущественно негативных – дискуссий по указанным проблемам. Хотя подобный анализ необходим с учетом несбалансированности прав и обязательств России (см. *табл. 3.4*), а также отсутствия превентивных мер в данной сфере, но, по нашему мнению, данный подход в сложившейся ситуации не приведет к конструктивному результату³.

Поскольку даже теоретические ответы на вопросы комплексного воздействия членства ВТО на российскую экономику могут быть получены гораздо позже – только после проведения углубленного,

1 22 августа 2012 г. Российская Федерация официально стала 156-м участником Всемирной торговой организации. С этого момента начинают действовать обязательства нашей страны в ВТО, а также вступают в силу новые права, которые получила Россия в этой влиятельной международной организации.

2 Федеральный закон от 21 июля 2012 г. № 126-ФЗ «О ратификации Протокола о присоединении Российской Федерации к Марракешскому соглашению об учреждении Всемирной торговой организации от 15 апреля 1994 г.».

3 Более детально особенности процедур присоединения см., например: *Пахомов А.А.* Переговорный процесс по присоединению России к ВТО // *Основы торговой политики и правила ВТО*. М.: Международные отношения, 2005. С. 414–431.

профессионального (а не политизированного) исследования полного пакета документов по присоединению России, осуществленного силами высококвалифицированных специалистов и представителей бизнеса.

Таблица 3.4

**Сроки и базовые параметры присоединения
отдельных членов ВТО**

Страна	Дата присоединения	Длительность присоединения	Объем Доклада*	Количество обязательств в Докладе*
Киргизия	1998	Менее 3 лет	62	29
Китай	2001	15,5 года	183	82
Саудовская Аравия	2005	12 лет	135	59
Вьетнам	2007	12,5 года	198	70
Украина	2008	14,5 года	237	64
<i>Россия</i>	<i>2012</i>	<i>Более 19 лет</i>	<i>771</i>	<i>164</i>

* Доклад Рабочей группы по присоединению страны-соискателя к ВТО.

Составлено: Technical Note on the accession process. Note by the Secretariat, WT/ACC/10/Rev.4, 11 January 2010. P.11–12; оценки автора.

Системный анализ воздействия присоединения России к ВТО необходим прежде всего для подготовки специальной программы мер на федеральном и региональном уровнях. Цели этой программы состоят, во-первых, в минимизации неизбежных негативных последствий присоединения для отечественной экономики и, во-вторых, в оптимальном использовании прав, предоставляемых членством в этой влиятельной международной организации, для защиты национальных интересов на мировых рынках, в том числе в сфере трансграничного движения капиталов¹.

В связи с этим на данном этапе необходимо сосредоточить основные усилия на очень важном аспекте – на материализации прав Российской Федерации во Всемирной торговой организации. Такой подход предусматривает формирование внешнеэкономической политики страны с учетом наступательных (а не сугубо защитных, как это происходит на данном этапе) интересов России на международных рынках и в мировой экономике в целом.

¹ Как представляется, подготовленные ранее российскими и зарубежными учеными многочисленные исследования по данной проблематике в целом не соответствуют поставленным задачам.

Это касается и сферы глобальных процессов капиталодвижения, активным субъектом которого страна стала только в начале этого века: в 2011 г. Российская Федерация уже занимала 9-е место в мире по объемам привлеченных ПИИ и 8-ю позицию – по масштабам вывоза производительного капитала за рубеж¹. Причем динамика роста потоков вывоза капитала опережает увеличение экспорта товаров и услуг, а по номинальному объему ВВП в прошедшем году (по данным МВФ) Россия заняла только 10-ю позицию.

В настоящее время при всем разбросе экспертных мнений об экономических проблемах страны и поиске новых путей развития большинство специалистов разделяют позицию о недоинвестировании отечественной экономики и необходимости привлечения внутренних и внешних капиталовложений для обеспечения устойчивого роста. В связи с этим необходимо подчеркнуть, что, несмотря на широкий (почас диаметральный) диапазон точек зрения по поводу экономических последствий присоединения России к ВТО, многие эксперты сходятся во мнении, что это событие окажет позитивное влияние на приток иностранного капитала в страну, в том числе прямых инвестиций.

Такой подход мотивируется общими системными условиями членства конкретной страны в ВТО, имеющих статус международных обязательств, что обусловлено реализацией базовых принципов этой организации в экономике и внешнеэкономической сфере, транспарентностью и предсказуемостью регуляторной среды, понятным законодательством, основанным на общемировых стандартах и т.д.²

ВТО призвана регулировать торгово-политические отношения участников Организации на основе пакета Соглашений Уругвайского раунда многосторонних торговых переговоров (1986–1994 гг.), и эти документы являются правовым базисом современной международной торговли. Функции ВТО также включают проведение многосторонних торговых переговоров (МТП), регулярный мониторинг торговой политики и администрирование системы урегулирования споров между странами-членами (см. *табл. 3.5*)³.

1 Рассчитано автором по: World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. 169–171.

2 Basu S., Ognivtsev V., Shirotori M. Building Trade-Relating Institutions and WTO Accession (April 26, 2010). UN Policy Issues in International Trade and Commodities Study Series No. 41, UNCTAD, Geneva; Trading into the future, WTO, Geneva, 1999. P. 14.

3 The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations (The Legal Texts). Geneva, 1995.

Таблица 3.5

Структура базовых соглашений ВТО и их взаимосвязь с основными сферами деятельности организации

Зонтичное соглашение	Марракешское соглашение об учреждении ВТО		
Сферы охвата	Товары	Услуги	Интеллектуальная собственность
Основные принципы	ГАТТ-94*	ГАТС**	ТРИПС***
Дополнительные документы	Все соглашения по торговле товарами и приложения к ним	Приложения по торговле услугами	Соглашение по ТРИПС
Обязательства по доступу на рынки	Страновые перечни по выполнению обязательств в сфере тарифных уступок и сельского хозяйства	Страновые перечни по выполнению обязательств в сфере услуг и списки изъятий из режима наибольшего благоприятствования	Раздел ТРИПС в Докладе Рабочей группы по присоединению к ВТО
Разрешение споров	Процедуры разрешения споров (договоренность о правилах и процедурах, регулирующих разрешение споров)		
Транспарентность	Регулярный обзор торговой политики (механизм обзора торговой политики)		
Плюрилатеральные соглашения и прочие договоренности	Соглашение по торговле гражданской авиатехникой Соглашение по правительственным закупкам		

* Генеральное соглашение по тарифам и торговле в редакции 1994 г.¹

** Генеральное соглашение по торговле услугами.

*** Соглашение по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности.

Источник: Understanding the WTO. 5th Edition. Geneva, July 2011. P. 24: комментарии автора.

Основополагающими принципами ГАТТ/ВТО являются: торговля без дискриминации, т.е. взаимное предоставление режима наибольшего благоприятствования (РНБ) в торговле и национального режима товарам и услугам иностранного происхождения; регулирование торговли преимущественно тарифными методами; отказ от использования количественных и иных ограничений; транспа-

¹ Генеральное соглашение по тарифам и торговле (ГАТТ) как международная структура было создано в 1947 г. по итогам Бреттон-Вудских соглашений и преобразовано во Всемирную торговую организацию в 1995 г.

рентность торговой политики; разрешение торговых споров путем консультаций и переговоров и т.д.¹

Основными целями многосторонней торговой системы является создание такой международной хозяйственной среды, которая содействует развитию торговли, увеличению инвестиций и экономическому росту в целом, а также способствует становлению на рынке открытой и справедливой конкуренции. Такая среда должна быть стабильной и предсказуемой, что в рамках ВТО достигается прежде всего за счет:

- выполнения обязательств по так называемым системным вопросам (соответствие национального законодательства и его правоприменения нормам и правилам ВТО);
- применения «связанных» импортных тарифов (т.е. максимальные уровни ставок пошлин согласованы и не подлежат превышению);
- допустимых объемов и форм поддержки сельского хозяйства;
- закрепления обязательств стран – членов ВТО по формату доступа на национальные рынки иностранных услуг и иностранных поставщиков услуг².

Многие из соглашений ВТО содержат положения о транспарентности (*transparency*), т.е. предусматривают открытость, прозрачность и доступность национальной законодательной и нормативной базы, включая обязательность представления заинтересованным сторонам соответствующей правовой и экономической информации, а также периодическое уведомление (*notification*) Секретариата ВТО о ее изменениях. Регулярное рассмотрение этих уведомлений и использование механизма регулярного обзора торговой политики всех стран – членов ВТО формируют транспарентную среду как на национальном, так и на международном уровне.

Общие преимущества от членства в ВТО для ее участников, помимо указанных выше, можно суммировать следующим образом:

- получение более благоприятных условий доступа на мировые рынки товаров и услуг на основе предсказуемости и стабиль-

1 Более подробно об основных целях, функциях и базовых принципах ВТО см.: Пахомов А.А. Всемирная торговая организация // Мировая экономика и международные отношения (МЭиМО). 1997. № 7. С. 137–140; Пахомов А.А. Договоренности Уругвайского раунда и эволюция ВТО // Вопросы экономики. 2000. № 8. С. 146–158.

2 Информационный материал «Всемирная торговая организация» Минэкономразвития России. Март 2012 г.

ности развития торговых отношений со странами – членами ВТО, включая транспарентность их внешнеэкономической политики;

- устранение дискриминации в торговле путем доступа к механизму ВТО по разрешению споров, обеспечивающему защиту национальных интересов, если они ущемляются партнерами;
- реализация своих текущих и стратегических торгово-экономических интересов путем эффективного участия в многосторонних торговых переговорах при выработке новых правил международной торговли¹.

Применение принципов ВТО позволяет повысить эффективность внешнеэкономической деятельности государства за счет прежде всего либерализации системы таможенного администрирования и снятия других торговых барьеров. Как следствие, предсказуемость и прозрачность ее внешнеэкономической сферы привлекают зарубежных торговых партнеров и повышают товарооборот страны. Помимо этого, недискриминационный подход, стабильность, большая определенность условий торговли и их упрощение способствуют снижению расходов компаний, оптимизации их деятельности и созданию благоприятного климата для торговли и инвестиций. В свою очередь, приток капитала в страну, в частности в форме прямых иностранных инвестиций, создает дополнительные рабочие места и повышает благосостояние населения в целом.

Вместе с тем необходимо подчеркнуть, что с формальной точки зрения в компетенцию ВТО инвестиционная проблематика как таковая практически не входит. В качестве исключения, что подчеркивает общее правило, можно рассматривать только Соглашение по инвестиционным мерам, связанным с торговлей (ТРИМС), затрагивающее отдельный, и отчасти второстепенный, аспект инвестиционной деятельности².

Так, Соглашение по ТРИМС запрещает использовать ограниченный круг мер торговой политики, которые могут влиять на иностранные инвестиции и быть квалифицированы как противореча-

1 Пахомов А.А. Всемирная торговая организация: основные цели и функции, процедуры присоединения // Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). 11 апреля 2002 г.

2 Agreement on Trade-Related Investment Measures (TRIMs); более подробно о положениях этого документа см.: Пахомов А.А. Соглашение по инвестиционным мерам, связанным с торговлей // Внешняя торговля. № 1–3. 1998. С. 24–25.

щие ст. III «Национальный режим внутреннего налогообложения и регулирования» и ст. XI «Общая отмена количественных ограничений» ГАТТ-1994¹.

Более того, еще на начальном этапе многосторонних торговых переговоров в рамках «Доха-раунда» в 2004 г. возникла тупиковая ситуация по расширению проблематики инвестиций в ВТО в предложенном ранее формате ввиду противодействия развивающихся стран, так как это не отвечало их экономическим интересам. Поэтому было принято решение отказаться от обсуждения трех новых вопросов «сингапурской повестки» (кроме мер упрощения торговых процедур), в том числе проблем взаимосвязи торговли и инвестиций². Предполагалось, что предметная разработка вопросов регулирования иностранных инвестиций может входить в компетенцию других международных структур.

Во второй половине 90-х гг. прошлого века под эгидой ОЭСР был подготовлен проект Многостороннего соглашения об инвестициях (МСИ), которое планировалось подписать в 1998 г. Данный документ предполагал регулирование прямых иностранных инвестиций в международном масштабе. В частности, проект МСИ предусматривал возможность для иностранных компаний оспаривать несправедливую, с их точки зрения, инвестиционную политику правительств принимающих стран. Однако ввиду серьезных противоречий даже между участниками ОЭСР (все промышленно развитые государства) рассмотрение данного проекта было полностью снято с повестки.

При этом необходимо подчеркнуть, что еще ряд международных организаций и институтов, включая Мировой банк, структуры ООН и т.д., после многолетних и бесплодных попыток выработки соглашений (или отдельных аспектов) в сфере глобального регулирования трансграничных инвестиций фактически прекратили свои

1 Причем российской стороне даже удалось получить шестилетний переходный период на применение запрещенных данным Соглашением мер – использование «местного компонента» (локализации) для иностранных компаний в отечественном автопроме. См.: Report of the Working Party on the accession of the Russian Federation to the World Trade Organization» WT/ACC/RUS/70, WT/MIN(11)/2 16 November 2011. P. 275–281.

2 На первой Министерской конференции ВТО в Сингапуре в 1996 г. были созданы Рабочие группы по вопросам взаимосвязи торговли и инвестиций, а также взаимодействия торговли и конкурентной политики. Указанные темы вместе с вопросами прозрачности в правительственных закупках и упрощением торговых процедур сформировали так называемую сингапурскую повестку.

усилия по переговорам и сосредоточились на анализе этой динамично развивающейся сферы¹.

Сложности в обсуждении данных проблем связаны с диаметрально противоположными подходами к их решению различными группами государств мира, что обусловлено уровнем их экономического развития, занимаемыми позициями в мировом инвестиционном процессе, проводимой национальной политикой в сфере капиталовложений и т.д. Вместе с тем рост в посткризисной экономике удельного веса динамично развивающихся рынков в глобальном движении ПИИ, прежде всего стран БРИКС, может способствовать возобновлению обсуждений по данной проблематике с возможным выходом на новый раунд международных переговоров по регулированию трансграничных инвестиций в глобальных масштабах².

Помимо этого, рост значимости инвестиционной составляющей в деятельности региональных интеграционных групп и реализация двусторонних Соглашений о свободной торговле в расширенном формате (так называемые ССТ+)³ создают объективные предпосылки для включения в повестку дня обсуждения тематики трансграничного движения капиталов на международном уровне.

Вместе с тем было бы чрезмерным упрощением говорить о полном отсутствии инвестиционных аспектов в сфере компетенции ВТО. Так, реализация ряда положений ГАТС⁴ фактически предполагает деятельность в области инвестиций, учитывая, что свободное движение капиталов имеет большое значение для международной торговли коммерческими услугами. Это обусловлено тем, что эффективный доступ зарубежных поставщиков на национальные рынки услуг во многом зависит от условий и возможностей перевода капиталов. Например, так называемый третий способ поставки

1 На международном уровне такими примерами являются межправительственные дискуссии в ходе организованного ЮНКТАД в 2010 г. Всемирного инвестиционного форума, а также на сессиях Комиссии по инвестициям UNCTAD и совместных совещаниях ОЭСР-ЮНКТАД по инвестиционным вопросам.

2 Более подробно о новой роли государств БРИКС в процессах глобального капиталовложения см. главу 1 данного исследования.

3 Современные соглашения о свободной торговле, помимо традиционных аспектов либерализации торговли товарами, включают также новые сферы: торговля услугами, системные вопросы и, как правило, движение инвестиций.

4 General Agreement on Trade in Services (GATS); определяет основы режима торговли услугами, права и обязательства стран – членов ВТО в этой сфере.

услуг в виде «коммерческого присутствия» осуществляется в форме капиталовложений за рубежом¹.

В настоящее время около половины ведущих ТНК мира действуют в сфере услуг, и на данный сектор в 2010 г. приходилось 62% всех ПИИ (по сравнению с 49% в 1990 г.). Причем около 50% объема мировой торговли услугами осуществляется посредством «коммерческого присутствия», что также свидетельствует о значимости этого способа поставки в трансграничном движении инвестиций².

Кроме того, к ГАТС приложены перечни специфических обязательств (Schedule of Specific Commitments on Services) стран – членов ВТО по доступу на рынок, т.е. по либерализации в отдельных секторах, включая финансовые услуги. Указанные списки горизонтальных и секторальных обязательств, которые будут распространены на Россию, позволят добиваться не только недискриминационного подхода к российским поставщикам услуг, но и их продвижения на этих рынках³.

Также инвестиционная деятельность касается отдельных вопросов реализации положений Соглашения по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности (ТРИПС)⁴, в котором зафиксированы минимальные стандарты в области защиты прав интеллектуальной собственности стран – членов ВТО в ходе международной торговли. Это затрагивает в том числе коммерциализацию резуль-

1 Внешняя торговля услугами в силу их нематериальной специфики имеет четыре способа поставки (трансграничные поставки, потребление за рубежом, коммерческое присутствие, перемещение физических лиц) в отличие от торговли товарами, где существуют только трансграничные операции.

2 *Бирюкова О.В.* Пути использования инструментов торговой политики для обеспечения экономических интересов российского бизнеса в международной торговле услугами. Автореф. дисс. на соиск. учен. степ. канд. экон. наук. М.: НИУ ВШЭ, 2012. С. 19.

3 Согласно ситуационным исследованиям ЮНКТАД, посвященным оговоркам (изъятиям) в международных инвестиционных соглашениях, страны в большей мере склонны сохранять пространство для маневра в торговой политике для сектора услуг по сравнению с добывающей и обрабатывающей промышленностью. В рамках самого сектора услуг большинство оговорок (изъятий) предусмотрено в сфере транспорта, финансов и связи. World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD, NY & Geneva, 2011. P. 22.

4 Соглашение ВТО по ТРИПС призвано обеспечить защиту всех традиционных объектов интеллектуальной собственности (авторские и смежные прав, промышленная собственность) при осуществлении внешней торговли. The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations (The Legal Texts), Annex 1C, Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS). World Trade Organization, Geneva, 1995. P. 311.

татов интеллектуальной деятельности, что непосредственно связано с капиталодвижением в глобальных масштабах.

Помимо сказанного, существуют и другие положения пакета Соглашений ВТО, практическое осуществление которых в той или иной степени могут затрагивать инвестиции. Это прежде всего Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам и Соглашение по сельскому хозяйству, которые регулируют формы поддержки национальных экономических операторов на государственном уровне соответственно в сфере промышленности и АПК¹.

В целом реализация ключевых принципов ВТО (РНБ, нацрежим, недискриминация, транспарентность и т.д.) и положений указанных выше соглашений позволяет повысить эффективность и привлекательность отдельных секторов экономики и внешнеэкономической сферы, что создает базовые предпосылки для формирования благоприятной инвестиционной среды как в отдельных странах, так и в международных масштабах.

С учетом соображений, высказанных выше, можно говорить о позитивном воздействии фактора ВТО на **привлечение прямых иностранных инвестиций в Россию**, но эта предпосылка является только достаточным условием². Так, эксперты ЮНКТАД подчеркивают, что членство Российской Федерации в ВТО может стимулировать заметный рост ПИИ в случае успешной имплементации норм и правил этой организации³.

Однако приток зарубежных капиталовложений не происходит автоматически, а определяется общим состоянием делового климата и зависит от экономической модели развития страны, а также от комплекса социально-политических факторов, что в данном случае является необходимым условием.

Поэтому в рассматриваемой области нет прямой корреляции с членством в ВТО, и ситуация в движении трансграничных инвестиций в 29 государствах⁴, ставших новыми членами ВТО после 1995 г., показывает совершенно разные тренды после присоединения. Так,

1 См. The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations (The Legal Texts). Geneva, 1995.

2 См., например: Хейфец Б. Присоединение России к ВТО и инвестиционные перспективы // Вестник Государственной регистрационной палаты. 2012. № 1. С. 4–13.

3 World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD, NY & Geneva, 2012. P. 58.

4 Одновременно с Российской Федерацией 157-м полноправным членом ВТО стало островное государство Вануату, в апреле 2012 г. – Самоа и в мае – Черногория.

в качестве позитивного примера в данной сфере обычно приводят Китай, который за 2002–2010 гг. привлек зарубежные инвестиции в размере более 1 трлн долл. и создал с их помощью 347 тыс. предприятий в стране¹. Еще в нескольких странах (Саудовская Аравия, Вьетнам, Болгария и Хорватия) в истекшем десятилетии был зафиксирован заметный приток ПИИ, однако здесь достаточно трудно вычленить воздействие «фактора ВТО» или влияние комплекса других причин, стимулирующих процессы зарубежных капиталовложений.

Помимо этого, воздействие фактора ВТО на приток ПИИ в страну может иметь неоднозначные последствия, так как открытие отдельных секторов внутреннего рынка, где ставки ввозных таможенных пошлин резко снизятся, теоретически должно привести к стимулированию роста импорта товаров, а не ввоза капиталов. Однако, учитывая «особенности» национальной экономики России, здесь возможны различные сценарии движения инвестиций.

В данном контексте также необходимо определить факторы воздействия членства в ВТО на легальный вывоз предпринимательского капитала из России². В последние годы **экспорт прямых инвестиций** из страны приобрел такие масштабы, что начинает играть особую роль в развитии национальной экономики³. Эффективность этих процессов будет определяться способностью национальной экономики абсорбировать преимущества зарубежного предпринимательства отечественного бизнеса, что требует прежде всего формирования адекватной институциональной среды и развития конкуренции внутри страны.

Как правило, уже сам факт присоединения к ВТО способствует улучшению инвестиционной привлекательности государства и стимулирует трансграничное движение капиталов. Полноценная интеграция России в международную систему регулируемых торговых отношений при этом уменьшит политические риски для за-

1 *Лун Юнту*. Ключевые интересы Китая в ВТО // Китай. Пекин, 2011. № 11. С. 21–22.

2 Так, по данным ЦБ РФ, Российская Федерация уже с 2009 г. является нетто-экспортером ПИИ, а в 2011 г. вывоз прямых инвестиций достиг рекордного уровня в 67,3 млрд долл. (при этом приток ПИИ составил только 52,9 млрд долл.). См.: Оценка платежного баланса Российской Федерации за 2011 г. http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/bal_of_payments_est.htm&pid=svs&sid=opb

3 Более подробно см.: *Пахомов А.А.* Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: Дело, 2011.

рубежных партнеров. Если же произойдут реальные положительные сдвиги в инвестиционном климате страны, то данный тренд будет непосредственно содействовать улучшению имиджа российских компаний за рубежом и расширению их предпринимательской деятельности в глобальном измерении.

Данный тезис относится и к экспорту ПИИ, даже как косвенный или «зеркальный» эффект притока иностранных капиталовложений в Россию, свидетельствующий о повышении доверия стратегических инвесторов к экономической политике принимающей страны, а также к реализации принципа взаимности, широко применяемого в данной сфере на двусторонней основе.

Принцип взаимности прежде всего подразумевает, что если иностранные инвесторы требуют гарантий для своих капиталовложений в России, то и отечественные инвесторы вправе рассчитывать на обеспечение таких же условий (гарантий) своей деятельности в зарубежных государствах¹. Прежде всего, речь идет о европейских странах как о ключевом регионе для российских капиталовложений. Это же касается встречных шагов на межгосударственном уровне по устранению барьеров в инвестиционной сфере на национальных рынках.

Из прямых эффектов для экспорта ПИИ прежде всего необходимо выделить потенциальные выгоды для российских поставщиков услуг за счет получения прав по ГАТС и возможности отстаивать эти права на многосторонней основе в ВТО, включая механизм разрешения споров. Такие примеры в мировой практике уже существуют², хотя использование преимуществ ГАТС ограничено в силу незавершенности данного соглашения и размытости его положений.

Например, ГАТС пока не содержит правил по субсидированию и защитным мерам в сфере услуг. Но все-таки положения данного соглашения можно тонко использовать как один из инструментов для поддержки нарождающегося экспорта новых видов услуг и связанного с ним вывоза прямых инвестиций, прежде всего через обязательства стран – членов ВТО по доступу на рынки отдельных секторов услуг, добиваясь при этом, по меньшей мере, недискрими-

1 Зеле Р. ВТО как импульс для инвестиций: больше, чем партнерство ради энергоресурсов. Спецвыпуск «Инвестиции в России» // Ведомости. 21 июня 2012 г.

2 *Molinuevo M.* Can Foreign Investors in Services Benefit from WTO Dispute Settlement? Legal Standing and Remedies in WTO and International Arbitration, Swiss National Center of Competence in Research, Working Paper No 2006/17. Berne, August 2006.

национального отношения к российским поставщикам услуг, позиции которых на мировом рынке пока достаточно слабы¹.

Так, в рейтинге ВТО стран – поставщиков коммерческих услуг² в 2011 г. Российская Федерация достигла 22-го места (54 млрд долл., рост на 22%), а ее доля составила 1,3% (23-е место и 1,2% в 2010 г.). В сфере импорта коммерческих услуг (90 млрд долл., рост на 24%) страна поднялась на одну строчку и заняла 15-ю позицию в мире, а ее удельный вес увеличился до 2,3% по сравнению с 2,0% в 2010 г.³

Но Россия уже сейчас обладает сравнительными преимуществами и некоторыми достижениями в сфере экспорта ряда услуг: например интернет-услуги (пятое место в мире), включая программное обеспечение, а также инженерные услуги, которые определяют развитие новых секторов в мировой экономике. При последовательной реализации корпоративной стратегии отечественные поставщики этих современных и высокотехнологичных услуг могли бы приблизиться к участию в глобальных сетях (цепочках) производства товаров и услуг, в том числе путем осуществления зарубежных капиталовложений.

С теоретической точки зрения потенциал для экспорта услуг из России огромный: при доле в размере 60% этого сектора в отраслевой структуре ВВП и занятых в экономике поставки услуг на внешние рынки составляют в настоящее время менее 10% совокупного экспорта страны, что отражает диспропорции развития национальной экономики. Если довести эту долю хотя бы до среднемирового уровня (20%), то в абсолютных размерах поставки услуг на мировые рынки достигнут в среднесрочной перспективе, по нашим оценкам, 100–110 млрд долл.⁴

1 См. *Grynberg R., Ognivtsev V., Razzique M. Paying the Price for Joining the WTO: A Comparative Assessment of Services Sector Commitments by WTO Members and Acceding Countries (Economic Paper 54), Commonwealth Secretariat, L., 2003.*

2 Под внешней торговлей коммерческими услугами подразумевается выполнение одной страной для другой оплачиваемых работ (услуг), непосредственно не связанных с созданием материальных ценностей. К некоммерческим услугам в основном относят так называемые государственные услуги, которые предоставляются внутри страны и вне конкурентной среды.

3 Без учета внутрирегиональной торговли услугами стран ЕС Россия достигла 11-го места по экспорту и 9-й позиции по импорту в мире (в 2010 г. – 12-е и 9-е места соответственно). *WTO Secretariat, Press release, PRESS/658. Geneva. April 12, 2012. P. 20.*

4 Детально о динамике позиций России в мировой торговле услугами см. раздел 2.1 данного исследования.

При этом необходимо отметить, что экспорт услуг из России, который фактически никак и никогда не поддерживался государством, более чем в 2 раза превышает по стоимости вывоз машинотехнических товаров (26 млрд долл., причем примерно половина формируется за счет продукции ОПК), который традиционно является предметом особого внимания и поддержки на государственном уровне¹.

Вместе с тем объем высокотехнологичных услуг составляет только 6–7 млрд долл., включая вклад оборонно-промышленного комплекса страны. К другим перспективным экспортным секторам России можно отнести транспортные, деловые и строительные услуги, а также ряд других так называемых нарождающихся (*infant industry*) видов коммерческих услуг.

Перспективы продвижения российских финансовых услуг (банковское дело, страхование, фондовый рынок), которые непосредственно ассоциируются с движением капиталов, пока достаточно скромные. Это обусловлено прежде всего относительной неразвитостью и низкой конкурентоспособностью на международном уровне данного сектора экономики России. После кризиса на внешних рынках в сфере прямого инвестирования проявляет активность фактически только Сбербанк, а также частный инвестбанк «Ренессанс Капитал», более половины контрольного пакета которого принадлежит нерезидентам.

Учитывая низкий уровень конкурентоспособности отечественной сферы услуг, как представляется, на современном этапе возможно расширение позиций российских поставщиков по отдельным секторам на рынки стран СНГ и развивающихся государств – например, строительных (сооружение объектов «под ключ», или *greenfield projects*), телекоммуникационных, транспортных, деловых услуг и т.д. Что касается развитых государств, то здесь имеются возможности для увеличения поставок компьютерных и транспортных услуг.

Перспективным в области экспорта услуг также является взаимодействие российских компаний на стыке компетенций в других сферах внешнеэкономической деятельности – в инвестировании за

¹ Здесь имеются в виду многочисленные программы государственной поддержки промышленного экспорта, неэффективная реализация которых за последние 15 лет так и не привела к существенным сдвигам в области вывоза сырьевой продукции и тем более услуг.

рубежом и в реализации российских объектов интеллектуальной собственности в иностранных государствах.

Переход отечественной экономики на инновационный путь развития и необходимость полноценного участия страны в международном разделении труда настоятельно предполагают развитие в России не только высокотехнологических производств, но и современного наукоемкого сектора услуг (knowledge-intensive services), включая его экспортоориентированный сегмент.

В данном контексте актуальной остается покупка российскими компаниями высокотехнологичных активов за рубежом как быстрый, хотя и затратный способ комплексного приобретения современных технологий, передового опыта и квалифицированного персонала в сферах, являющихся приоритетными для социально-экономического развития страны и ее модернизации. В перспективе это направление деятельности может формировать экспорт новой продукции (товаров, услуг, информации и результатов интеллектуальной деятельности).

В связи с этим, как отмечалось выше, влияние экспорта прямых инвестиций из России требует дополнительного изучения с точки зрения сравнительного преимущества и нового фактора повышения конкурентоспособности страны и взаимосвязанного с этим процессом расширения поставки коммерческих услуг на внешние рынки с учетом членства в ВТО.

В итоге, как представляется, в сложившейся ситуации требуется разработка специального документа – Концепции развития в Российской Федерации экспорта услуг, предусматривающей постановку соответствующих стратегических целей и тактических задач, а также определение инструментов их реализации и форм государственной поддержки¹.

Этот документ может стать сигналом для российского бизнеса и экономических операторов о приоритетности развития данного направления экспорта в стране, а для государственных структур –

¹ Но данная концепция не должна стать набором лозунгов, а представлять совокупность проработанных способов проактивных действий. Процесс подготовки этого документа не должен сводиться к единственному жесткому сценарию, но включать набор вариантов развития. В конечном итоге концепция призвана отвечать на два главных вызова: гарантировать минимально необходимую устойчивость системы и обеспечить ее гибкое реагирование на заранее неясные вызовы и риски мирового рынка. Применительно к экспорту услуг первое означает их постоянный рост, а второе – минимизацию директив, базирующихся на текущих гипотезах.

директивой о повышении значимости указанной формы внешне-экономической деятельности. В дальнейшем будут необходимы конкретные практические шаги по содействию продвижению отечественных поставщиков услуг на мировые рынки со стороны государства.

Помимо этого, из общих эффектов присоединения к ВТО на экспорт ПИИ необходимо отметить уменьшение возможностей дискриминации Российской Федерации в мировой экономике в целом, а также «психологическое» позитивное изменение отношения к отечественным экспортерам товаров, услуг и капитала со стороны государственных органов и бизнеса других стран.

Хотя эта тенденция не всегда будет просматриваться напрямую, это значимый фактор (может быть, самый важный в конечном итоге от членства в ВТО) – сокращение действующей и потенциальной дискриминации в будущем, а также связанных с ней ограничительных мер в отношении российских экспортеров товаров, поставщиков услуг и инвесторов.

В среднесрочной перспективе при условии, что произойдут положительные сдвиги, в том числе под воздействием членства в ВТО, в деловом климате (что предполагает расширение горизонта планирования для стратегических инвесторов) страны и качественном состоянии ее институциональной среды (исправление структурных диспропорций национального хозяйства, сужение масштабов офшорной экономики, преодоление односторонней энергосырьевой зависимости в экспорте и т.д.), указанные выше возможности придадут новые импульсы для оптимизации процессов вывоза предпринимательского капитала.

В настоящее время главная субъективная причина экспорта ПИИ из России – при прочих равных условиях – отсутствие у бизнеса привлекательных возможностей для капиталовложений внутри страны. Как представляется, в перспективе последует рационализация (с точки зрения мотивов инвесторов) масштабов и форм вывоза ПИИ, а затем произойдет отраслевая (возможно, и географическая) диверсификация капиталовложений за рубежом.

Причем в ряде случаев приток ПИИ в экономику России может способствовать опосредованно (под воздействием конкуренции) вытеснению российского капитала за рубеж, но, скорее, эти тенденции будут стимулировать кооперацию отечественных компаний с

иностранными партнерами в инвестиционной сфере деятельности на внутреннем рынке¹.

Особенностью международно-правового регулирования трансграничных капиталовложений является то, что они в большей степени регулируются двусторонними межправительственными соглашениями, нежели международными нормами и правилами. Поэтому в любом случае для реализации указанных выше потенциальных преимуществ членства в ВТО необходимо совершенствование двусторонней и многосторонней договорно-правовой базы России в сфере зарубежных инвестиций, которая уже явно не соответствует требованиям текущего момента и тем более не отвечает будущим глобальным вызовам.

В данном случае это касается прежде всего полутора сотен двусторонних межправительственных договоров Российской Федерации с зарубежными странами об избежании двойного налогообложения, а также о поощрении и взаимной защите капиталовложений. Речь здесь идет о гармонизации указанных соглашений с аналогичными международными договорами, основанными на стандартных и общепризнанных принципах – Соглашениях об избежании двойного обложения налогами на доходы и капитал (Double Taxation Treaties), а также на двусторонних инвестиционных соглашениях (Bilateral Investment Treaties).

В последнем случае принципиальное значение для России имеют положения, устанавливающие пределы распространения РНБ и нацрежима после присоединения страны к ВТО. Включенная еще в начале истекшего десятилетия в «типовое» соглашение о поощрении и взаимной защите капиталовложений оговорка предполагает, что «предоставляемый Россией иностранному партнеру режим не может быть лучше, чем тот, который российская сторона готова будет предоставить в рамках своих обязательств по ВТО»².

Данное положение столь общего характера вызывало много проблем в ходе переговоров по заключению данного соглашения и при

1 См. Пахомов А.А. Воздействие присоединения к ВТО на трансграничное движение капиталов в Российской Федерации. Экономико-политическая ситуация в России. М.: ИЭП имени Е.Т. Гайдара. Январь 2012 г. С. 46–49.

2 См. Типовое соглашение о поощрении и взаимной защите капиталовложений. Приложение к Постановлению Правительства Российской Федерации от 09.06.2001г. № 456 «О заключении соглашений между правительством Российской Федерации и правительствами иностранных государств о поощрении и взаимной защите капиталовложений».

его реализации на практике, поэтому подлежит пересмотру и уточнению. Конкретные параметры этого режима определяются итогами переговоров по системным вопросам в рамках присоединения России, а также включают обязательства страны по ГАТС.

В частности, в Перечне специфических обязательств Российской Федерации по услугам (одна из составных частей пакета документов, определяющих условия членства страны в ВТО) содержатся изъятия по горизонтальным и секторальным обязательствам, а также из ст. II (РНБ), связанные с инвестиционной деятельностью.

Так, в перечень изъятий из режима наибольшего благоприятствования попадают меры в отношении инвестиционной деятельности и защиты инвестиций, которые распространяются на все сектора услуг. Основанием, обуславливающим в данном случае необходимость изъятия из РНБ, являются меры, направленные на создание правовых основ взаимной защиты и поощрения инвестиций¹.

За прошедшее десятилетие Россия стала все больше заключать двусторонних соглашений об избежании двойного налогообложения и о защите инвестиций за пределами традиционных регионов российской инвестиционной экспансии². Однако подобных шагов явно недостаточно, так как требуется прежде всего актуализация данных международных договоров в соответствии с современными вызовами.

По мнению Б.А. Хейфеца, в рамках соглашения об избежании двойного налогообложения не пересматриваются льготы по налогообложению, которые должны привлекать иностранных инвесторов и стимулировать капиталовложения российских компаний³. Помимо этого, в перспективе в России необходимо создать полноценный коммерческий арбитраж с участием международных юристов для разрешения споров в инвестиционной сфере и т.д.

1 Это касается на неопределенный срок всех стран (или страны), в отношении которых применяется мера, а также распространяется на все стороны действующих соответствующих договоров и соглашений, которые могут быть заключены в будущем. Report of the Working Party on the Accession of the Russian Federation (WT/ACC/RUS/70, WT/MIN (11)/2. Part II. The Schedule of Specific Commitments on Services. List of Article II MFN Exemptions. P. 67.

2 Вместе с тем по состоянию на середину 2012 г. Российская Федерация занимает только 37-е место в мире по числу двусторонних инвестиционных соглашений (BIT). World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD. NY & Geneva, 2012. P. 199–202.

3 Российская Бизнес-газета. Бизнес и власть. 28.06.2011 г.

Важно подчеркнуть, что членство Российской Федерации во Всемирной торговой организации открывает качественно новый этап интеграции страны в систему международных экономических отношений, включая трансформацию форм участия в трансграничном капиталодвижении и его регулирования.

В ближайшее время в данной области правовых отношений будет сказываться влияние функционирования Таможенного союза, а также Единого экономического пространства (ЕЭП) в составе России, Белоруссии и Казахстана. Формирование ЕЭП на основе норм и правил ВТО предусматривает гармонизацию отдельных сфер экономической политики и хозяйственной деятельности, в частности, свободу движения капиталов между государствами-участниками.

Данные процессы предполагают внесение элементов наднационального регулирования инвестиционной сферы в российское законодательство и особенно в механизмы его имплементации. Речь идет о реализации базового пакета соглашений по формированию ЕЭП и о создании Евразийской экономической комиссии (ЕЭК), в компетенцию которой Российская Федерация делегирует часть национальных (суверенных) полномочий в сфере экономики и внешнеэкономической деятельности¹.

Помимо этого, в ряде проведенных теоретических и эмпирических исследований подтверждается наличие высокой корреляционной зависимости участия страны в преференциальных торговых соглашениях (ПТС), предусматривающих углубленную региональную интеграцию, и соответствующего роста потоков ПИИ. Это обусловлено комплексом причин – прежде всего расширением общего рынка и географической близостью участвующих в данных соглашениях сторон².

1 См. Решения, подписанные по итогам заседания Высшего Евразийского экономического совета 19 декабря 2011 г. в Москве: «О вступлении в силу международных договоров, формирующих Единое экономическое пространство Республики Беларусь, Республики Казахстан и Российской Федерации», «Об утверждении Положения о бюджете Евразийской экономической комиссии» и т.д.

2 Так, больший эффект расширения торговли в ПТС, регулирующих сферу услуг, наблюдается у стран с крупными экономиками. В торговле услугами транзакционные издержки, связанные с расстоянием, оказывают не меньшее значение, чем в торговле товарами. Однако природа этой взаимосвязи, скорее всего, несколько иная: для торговли услугами очень важен фактор «местной информации». См., например: *Medvedev D. Beyond Trade: The Impact of Preferential Trade Agreements on FDI Inflows World Development. Vol. 40. No. 1. 2012. The World Bank, Washington. P. 49–61.*

Таким образом, центристремительные интеграционные тенденции на постсоветском пространстве, базирующиеся на нормах и правилах ВТО, могут стимулировать экспорт ПИИ из России не только в государства – участники ЕЭП, но и в другие страны СНГ. Также принимая во внимание ведущиеся переговоры делегации Таможенного союза с рядом государств и групп стран дальнего зарубежья (ЕАСТ и АСЕАН) по заключению соглашений о свободной торговле (в формате ССТ+), можно ожидать расширения вывоза российских капиталов в перспективе на эти рынки.

Однако в наибольшей степени процессы качественной трансформации законодательства и его адекватного правоприменения в инвестиционной сфере может стимулировать подготовка вступления Российской Федерации в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)¹. Это направление переговоров после получения членства в ВТО необходимо рассматривать как следующий логичный, хотя и непростой, шаг в направлении полноценной интеграции России в мировую экономику².

Российской стороне в переговорах с ОЭСР необходимо предпринимать весьма взвешенные шаги, учитывая системные ошибки и профессиональные просчеты в процессе присоединения к ВТО. На современном этапе, как представляется, в отношении ОЭСР вновь наблюдается «игра в сроки», так как, не адаптировав должным образом экономику к условиям членства в ВТО, акцент уже переключается на другое направление сложных переговоров, итогом которых станут новые обязательства России не только экономического, но и политического характера³.

1 ОЭСР – международная экономическая организация наиболее развитых стран мира, признающих принципы представительной демократии и свободной рыночной экономики. Данная организация осуществляет обширную аналитическую работу, вырабатывает рекомендации для стран-членов и служит платформой для организации многосторонних переговоров по экономическим проблемам, в том числе в инвестиционной сфере.

2 В настоящее время в ОЭСР входят 34 страны, в том числе 20 государств – членов ЕС. С 1992 г. ОЭСР сотрудничает с Российской Федерацией, а в 1995 г. Россия впервые заявила о желании присоединиться к этой организации.

3 Вопрос членства в ОЭСР – это еще более политизированный вопрос, нежели вопрос присоединения к ВТО, упирающийся в «западные ценности» (учитывая историю этой организации, выросшей на основе плана Маршалла). Также представляется маловероятным, что Россия в ближайшем будущем станет участником ОЭСР в условиях, когда не все страны ЕС, а также отдельные государства БРИКС (прежде всего Бразилия) являются членами данной организации.

Вместе с тем уже сейчас необходимо вести профессиональную и системную работу в выбранном направлении, способствуя адаптации страны к будущим переменам, в том числе институционального характера. Так, в феврале 2012 г. Российская Федерация ратифицировала «Конвенцию по борьбе с подкупом иностранных должностных лиц при осуществлении ими международных сделок». Присоединиться к данному международному договору, в принципе, может любое государство, но при этом участие в конвенции – одно из ключевых условий вступления в ОЭСР, как и членство соискателя в ВТО¹.

Общеизвестно, что проблема коррупции – одна из наиболее болезненных проблем в России: в 2011 г. в рейтинге Bribe Payers Index («индекс взяткодателей»), подготовленного международной организацией Transparency International, российские компании-экспортеры заняли первое место в мире по уровню коррупции за рубежом среди 28 ведущих государств мира, что, естественно, формирует негативный имидж отечественных предпринимателей в глазах мирового сообщества². Хотя есть и примеры противоположного характера: проявление недобросовестной конкуренции в отношении отечественного бизнеса за рубежом³.

Так, государства – участники конвенции обязуются предусмотреть в своем законодательстве адекватную ответственность юридических лиц и уголовную ответственность физических лиц за «умышленное предложение, обещание или предоставление любых неправомερных имущественных или иных преимуществ» иностранному должностному лицу для содействия или противодействия заключению международной коммерческой сделки⁴.

1 Этот документ с 1997 г. подписали 38 государств, на которые приходится две трети глобального экспорта и около 90% мировых прямых инвестиций. Сейчас участниками конвенции являются все страны ОЭСР, а также Аргентина, Бразилия, Болгария и ЮАР. См.: Ведомости. 13 января 2012 г.

2 Bribe Payers Index Report 2011, <http://bpi.transparency.org/>

3 Так, в 2006 г. американская BFI Group – конкурент UC Rusal в Нигерии – обвинила компанию О. Дерипаски во взятках властям страны за выигрыш тендера по продаже местного завода Alscop. Претензии были поданы в нигерийские и американские суды, но не были там поддержаны. Однако в середине 2012 г. уже Верховный суд Нигерии аннулировал сделку по продаже UC Rusal алюминиевого завода Alscop и постановил продать акции предприятия третьей стороне. Это решение даже вызвало озабоченность МИД России. См.: Ведомости. 13 июля 2012 г.

4 Одновременно для реализации конвенции необходимо, чтобы в национальном законодательстве государств-участников существовал эффективный механизм оказания взаимной правовой помощи по раскрытию такого рода преступлений и административных правонарушений, а также обмена соответствующей информацией.

В итоге присоединение к данной конвенции позволит гармонизировать международные стандарты борьбы с коррупцией и российскую правовую систему¹. Помимо этого, необходимо принимать во внимание другие показательные примеры борьбы с коррупцией в мире – принятие двух законов, имеющих непосредственное влияние на российские корпорации: американского The Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) и британского Anti-Bribery Act. Поэтому принятые меры могут иметь далеко идущие последствия для трансграничного движения инвестиций в России и зарубежного бизнеса отечественных предпринимателей².

Таким образом, уже на современном этапе членство России в ВТО, формирование ЕЭП, заключение преференциальных соглашений и подготовка к вступлению в ОЭСР создают принципиально новые «внешние» условия с доминированием международных стандартов и элементов наднациональности в сфере регулирования трансграничных инвестиций в стране.

Все эти институциональные факторы базируются на нормах и правилах ВТО, что требует от российской стороны не только имплементации данных положений, но и активного вовлечения в процессы обсуждения и выработки новых правил с учетом национальных интересов в инвестиционной сфере на международном уровне, а также осознанного отказа от традиционно пассивной позиции.

Однако начинать эту сложную работу необходимо с практической реализации преимуществ, вытекающих из членства во Всемирной торговой организации. В целом для того, чтобы проявились позитивные эффекты фактора ВТО для трансграничного движения капиталов в самой России, необходимо обойти многочисленные риски и ограничения, а также требуются системные усилия для формирования адекватной конкурентной среды. В этой

1 Присоединение к данной конвенции не является «формально-ритуальным»: необходимые поправки в российское законодательство были приняты в 2011 г. – за подкуп иностранных должностных лиц российским бизнесменам грозит до 8 лет лишения свободы и штраф в 60-кратном размере взятки. См.: Ведомости. 02.02.2012 г.

2 Так, согласно FCPA дача взятки компаниями зарубежному (в том числе российскому) чиновнику подлежит уголовной ответственности, и при этом даже нет необходимости доказывать преступный умысел. Кроме того, не имеет значения, где именно было совершено преступление – в США, Великобритании, России или в других странах. Единственное требование: чтобы преступление было совершено гражданином страны, в которой представлена компания США. *Ланцов А.* Советы консультанта: Вместо коррупции // *Vedomosti.ru*. 10.07.2012.

связи приток ПИИ в страну и вывоз предпринимательского капитала за границу следует рассматривать как взаимосвязанные и взаимодополняемые процессы.

* * *

Учитывая сложность рассмотренной проблематики и ее недостаточную разработанность в российской и зарубежной экономической литературе, представляется целесообразным сделать обобщающие выводы, касающиеся воздействия фактора ВТО на трансграничное движение инвестиций в России.

В проведенном исследовании установлено, что реализация ключевых принципов ВТО (РНБ, нацрежим, недискриминация, транспарентность и т.д.) в целом позволяет повысить эффективность внешнеэкономической сферы страны – члена организации и создает базовые предпосылки для формирования благоприятной инвестиционной среды как на национальном, так и на международном уровне.

Анализ показывает, что даже сам факт присоединения к ВТО (как достаточное условие) способствует улучшению инвестиционной привлекательности государства и стимулирует трансграничное движение капиталов. Это относится и к экспорту капиталов – как косвенный, или «зеркальный», эффект притока ПИИ в Россию, свидетельствующий о повышении доверия зарубежных инвесторов к экономической политике принимающей страны и о реализации «принципа взаимности», широко применяемого в данной сфере на двусторонней основе.

Однако приток ПИИ не происходит автоматически, а определяется общим состоянием делового климата и зависит от изменения экономической модели развития страны, а также комплекса социально-политических факторов (необходимое условие).

Также выявлен комплекс прямых эффектов воздействия членства ВТО на движение трансграничных инвестиций в России, включая потенциальные преимущества для российских инвесторов за счет получения прав в сферах применения положений ГАТС, ТРИПС и других соглашений ВТО, а также возможности отстаивать эти права на многосторонней основе в рамках механизма разрешения споров данной организации.

Важным фактором является сокращение действующей и потенциальной дискриминации, а также связанных с ней ограничитель-

ных мер в отношении российских экспортеров товаров, поставщиков услуг и инвесторов на международных рынках. Хотя данная тенденция не всегда будет просматриваться напрямую, это значимый фактор (может быть, самый важный в конечном итоге от членства в ВТО).

На современном этапе институциональные факторы – членство России в ВТО, формирование ЕЭП, подготовка к вступлению в ОЭСР и заключение соглашений о свободной торговле со странами дальнего зарубежья на двусторонней и многосторонней основе – создают принципиально новые «внешние» условия эволюции правовой и инвестиционной среды в стране с доминированием международных стандартов в сфере трансграничных инвестиций. Данные процессы предполагают внесение элементов наднационального регулирования инвестиционной сферы в российское законодательство и особенно в механизмы его правоприменения.

Эти тенденции требуют от российской стороны не только имплементации общепризнанных норм и механизмов трансграничного движения капиталов, но и активного вовлечения в процессы обсуждения и выработки новых правил в рассматриваемой сфере на международном уровне с учетом национальных интересов, а также осознанного отказа от традиционно пассивной позиции.

3.4. Современные тенденции и перспективы развития экспорта прямых инвестиций из России

Активный рост стоимости российских активов за рубежом с середины истекшего десятилетия был обеспечен главным образом за счет трансграничных приобретений в рамках сделок M&A крупнейшими корпорациями нефтегазовой и горнодобывающей промышленности, а также черной и цветной металлургии. С участием отечественных ТНК также были реализованы несколько значительных проектов greenfield.

Проведенный выше анализ позволил выделить факторы, влияющие на стратегическую мотивацию российских ТНК и пути их международной экспансии. В числе таких факторов – исходные конкурентные преимущества на внешнем рынке, уровень технологичности производимой продукции, форма собственности (госу-

дарственный контроль или частная собственность на имущество), а также стратегия позиционирования на рынке (нацеленность деятельности ТНК на рост массы прибыли или увеличение ее нормы).

Кризис и его последствия для экономики России стимулировали изменения в сложившейся корпоративной практике зарубежного предпринимательства отечественного бизнеса. Степень эффективности применяемых ранее типов стратегий во многом проявилась во время мирового финансового кризиса, что имело неоднозначные последствия для различных групп российских корпораций¹.

Так, ряд крупных сделок M&A осуществлялись даже осенью 2008 г., когда кризис уже непосредственно охватил и российскую экономику. В итоге, скорее, речь идет о стратегических просчетах многих российских ТНК, нежели об их достижениях. Это свидетельствует о том, что крупнейшие отечественные компании во многом недооценили существующие и грядущие риски, которые негативно отразились на их финансово-экономическом положении во время кризиса и в посткризисный период.

Во многих случаях российские корпорации фактически приобретали те малорентабельные компании, которые им позволяли покупать, причем на пике их стоимости. В итоге на этапе кризиса имела место переоценка большинства зарубежных активов, несколько крупных заграничных дочерних структур были перепроданы их российскими владельцами уже в посткризисный период, а ряд компаний даже обанкротились из-за непродуманной зарубежной экспансии².

Урегулирование проблем инвестиционной деятельности российских ТНК в кризисный период было сдержано недостатком внешнего финансирования и отсутствием возможностей для заимствования внутри России. Однако при этом эффект и степень воздействия кризиса были достаточно неравномерными для различных групп ТНК и зависели не только от ситуации в конкретной отрасли, но и от стратегической модели корпоративной экспансии.

1 О воздействии кризиса на инвестиционную деятельность российских ТНК за рубежом детально см.: *Пахомов А.А.* Зарубежная экспансия российских компаний: направления, объемы, препятствия // «Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений» / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010. С. 282–343.

2 Например, группа «Нутритек», производящая детское питание, которая в предкризисный период сделала акцент на массовые приобретения за рубежом, обанкротилась.

Так, многие отечественные компании, оперирующие в горнодобывающей промышленности, черной и цветной металлургии, до сих пор испытывают финансовые трудности, связанные со спадом мировой конъюнктуры, поэтому сократили инвестиционную деятельность за рубежом и сосредоточились на внутреннем рынке. Нефтегазовые компании, несмотря на проблемы в период кризиса, сумели восстановить масштабы экспансии за счет применения более гибкой политики инвестирования за рубежом и роста цен на углеводороды.

В итоге последствия кризиса привели только к кратковременному снижению объемов вывоза российских прямых инвестиций¹. С возобновлением экономического роста Россия остается важным источником прямых иностранных инвестиций и уверенно занимает место в мировой десятке ведущих экспортеров ПИИ на современном этапе.

В посткризисный период проявились новые устойчивые тенденции, характеризующие экспорт ПИИ российских компаний, которые связаны с последствиями воздействия глобального кризиса на российскую экономику в целом и на отдельные сектора рынка и отрасли. Среди таких трендов необходимо выделить заметную активизацию деятельности в данной сфере госкорпораций и госкомпаний («Роснефть», «Газпром нефть», Росатом и т.д.), а также появление новых крупных игроков из частного сектора – как отдельных корпораций (ТНК-ВР, группа «Сумма», Альфа-капитал, ММК, «Татнефть» и пр.), так и специализированных инвестиционных фондов.

Однако компании разных форм собственности имеют различные мотивы для осуществления инвестиционной деятельности за рубежом. Если экспансия госкорпораций стимулируется правительством (поддержка на политическом уровне и практически неподотчетные финансовые затраты), то частные компании, прежде всего сырьевого сектора, вынуждены искать необходимые месторождения и другие дефицитные факторы производства за рубежом, так как в России доступ к ним ограничен на законодательном и административном уровнях.

При этом необходимо отметить, что с середины прошлого десятилетия список корпораций – лидеров российского бизнеса

¹ Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. См.: ИМЭМО РАН. Декабрь 2009 г. С. 2.

(первая десятка) по размерам зарубежных активов практически не изменился, несмотря на существенную трансформацию условий их экспансии за границей в этот сложный период, связанный с кризисом и его последствиями. В определенной степени такая стабильность позиций ведущих российских ТНК на мировых рынках инвестиций обусловлена их особыми отношениями с государством.

В целом в посткризисный период крупнейшие российские корпорации, формирующие первый эшелон отечественных ТНК, стали более взвешенно подходить к зарубежным сделкам в сфере M&A. С одной стороны, они стали избавляться от непрофильных и низкорентабельных активов («Северсталь», «Норникель»), решая одновременно проблему корпоративной задолженности.

С другой стороны, отечественные компании начали больше внимание уделять концентрации своего профильного бизнеса («Газпром нефть»), приобретать активы в перспективных сферах (АФК «Система»), а также диверсифицировать географическое распределение своих филиалов («Лукойл») с целью повышения эффективности зарубежной деятельности¹.

Для объективной оценки сложившейся ситуации необходимо привести примеры и другого рода. Так, в августе 2012 г. агентство Moody's понизило кредитный рейтинг «Мечела» на одну ступень – до спекулятивного уровня В2. Долговая нагрузка компании – одна из самых высоких в отрасли: на конец 2011 г. чистый долг компании составлял 9,3 млрд долл., или 3,9 EBITDA (для сравнения: у НЛМК – 1,47 EBITDA, у «Северстали» – 1,1 EBITDA). При этом по условиям кредитных соглашений задолженность «Мечела» не должна была превышать 3,5 EBITDA². Одна из причин данного положения – покупка в 2011 г. компанией украинского Донецкого электрометаллургического завода, британской Invicta Merchant Bar, а также ряда других активов.

Также прослеживается уменьшение количества чисто финансовых сделок за счет использования операций по обмену активами, применения смешанных сделок с использованием денежных средств и обмена акциями, а также появление контрактов, при которых зарубежный актив приобретался в счет госдолга. В целом эти

1 Пахомов А.А. Влияние экономического кризиса на зарубежную инвестиционную экспансию российских компаний // Экономическая политика. 2010. № 5. С. 92–111.

2 Терентьева А. Moody's понизило рейтинг «Мечела» // Vedomosti.ru. 20.08.2012 г.

примеры можно рассматривать как использование более сложных, но менее рискованных подходов к реализации инвестиционных контрактов российскими корпорациями¹.

После кризиса ряд отечественных ТНК укрепили свои глобальные позиции в сфере трансграничных ПИИ, прежде всего в сфере телекоммуникаций. Одновременно продолжилась тенденция диверсифицированных по секторам приобретений крупными компаниями «второго эшелона», а также средними и даже малыми предприятиями. Причем за счет массовости таких сделок данные компании уже начали оказывать влияние на общую отраслевую структуру приобретений отечественного бизнеса за рубежом и даже на стоимостные объемы этих операций.

Характерно, что в посткризисный период ряд крупных сделок представляли собой поглощение иностранных компаний или приобретение их контрольного пакета, где российская сторона до кризиса была миноритарием, что отражает рост финансовых возможностей отечественного бизнеса. Также новым явлением стала покупка активов у иностранных компаний в третьих странах, что свидетельствует о применении гибких корпоративных стратегий в рассматриваемой сфере, включая отраслевую и географическую диверсификацию бизнеса за рубежом.

В итоге, как подчеркивает И.Д. Иванов, на современном этапе отечественный бизнес участвует в глобализационных процессах преимущественно через экспорт капитала в экономику стран деловых партнеров, причем с опережением динамики мировой торговли. Около трети крупных игроков российского рынка трансформируется в ТНК, если судить по географии их производственных операций. Вместе с тем многие корпорации сталкиваются за рубежом с ограничительными мерами и предвзятым отношением ввиду непрозрачности их деятельности².

Как представляется, в целом указанные тенденции реально свидетельствуют о степени встроенности российских компаний в международные производственные цепочки и о качественном

1 Хейфец Б.А. Зарубежные инвестиции российского бизнеса: итоги 2009 года, тенденции и перспективы. Сайт «Перспективы». 10 мая 2010 г. <http://www.perspektivy.info/print.php?ID=54805>; Хейфец Б.А. На сломе тренда: итоги зарубежных прямых инвестиций российского бизнеса в 2010 году // Вестник государственной регистрационной палаты. 2011. № 1. С. 5–17.

2 Иванов И.Д. Российские инвестиции за рубежом: выгоды и риски // Вестник государственной регистрационной палаты. 2012. № 2. С. 5.

позиционировании в глобальной экономике. Таким образом, если эта экспансия продолжится такими же темпами, то уже критически будет востребована выработка целостной государственной политики для реагирования на глобальные вызовы и ограничения в данной сфере внешнеэкономической деятельности.

В частности, необходимо оценить роль инвестиционной экспансии отечественного бизнеса в контексте появления новых институциональных факторов (формирование ЕЭП, членство в ВТО, подготовка к вступлению в ОЭСР и заключению соглашений о свободной торговле с государствами дальнего зарубежья на двусторонней и многосторонней основе).

Если государство не может управлять рисками зарубежного инвестирования отечественных корпораций, то, по крайней мере, должно профессионально осуществлять мониторинг этих процессов. Определенные шаги в этом направлении делаются, но, скорее, это можно назвать «ручным управлением», нежели системным подходом.

Помимо чисто внешнего аспекта, остаются серьезные проблемы внутреннего характера, которые государство уже не может игнорировать, так как массиванный экспорт ПИИ уже самым непосредственным образом воздействует на формирование макроэкономических параметров развития страны в инвестиционной сфере. Поэтому данная проблематика требует более детального рассмотрения.

Таблица 3.6

**Сопоставление масштабов экспорта ПИИ
и макроэкономических показателей в отдельных группах
стран в 2011 г.**

Страна / группа стран	Экспорт ПИИ к вложениям в основные фонды* (%)	Накопленные ПИИ за рубежом к ВВП (%)	Экспорт ПИИ per capita (долл.), 2009 г.
Развитые страны	15,5	39,4	15 646
Развивающиеся государства	4,4	13,8	521
Переходные экономики	13,0	16,3	–
Мир в целом	10,4	30,0	–
Россия	17,3	19,7	1 767
Китай	1,9	5,2	174
Бразилия	-0,2	8,4	814

Таблица 3.6, окончание

Страна / группа стран	Экспорт ПИИ к вложениям в основные фонды* (%)	Накопленные ПИИ за рубежом к ВВП (%)	Экспорт ПИИ per capita (долл.), 2009 г.
ЮАР	-0,8	17,7 ¹	1 429
Индия	3,0	5,7	64

* Валовые вложения в основные фонды (gross fixed capital formation), % к предыдущему периоду.

Источник: UNCTAD, World Investment Report 2012. www.unctad.org/fdstatistics; БИКИ, 10 марта 2009 г.¹

Подводя итоги проведенного выше анализа, можно констатировать, что к настоящему времени Россия уже не только вышла на сопоставимый уровень со многими государствами по объему иностранных активов и масштабам вывоза ПИИ, но даже опережает их по абсолютным и относительным количественным индикаторам в этой сфере (табл. 3.6).

В этой таблице приведены сводные данные, характеризующие состояние и долгосрочный потенциал вывоза ПИИ из основных групп стран мира (из развитых и развивающихся стран, а также переходных экономик). Речь идет о сравнительных макроэкономических показателях – об экспорте ПИИ *per capita* (в подушевом исчислении), об уровне накопленных ПИИ за рубежом в долях ВВП и т.д.

Хотя это альтернативные индикаторы и достаточно условные, они все же дают представление о масштабах и динамике вывоза ПИИ из России, а также об их потенциальном воздействии на процессы национального воспроизводства. Помимо этого, такой подход позволяет проводить межстрановые сравнения, сопоставляя их с аналогичными показателями в развитых и развивающихся государствах, включая страны БРИКС.

В целом по большинству количественных показателей (включая так называемый индекс динамики ПИИ – соотношение позиций в мировом рейтинге по объемам экспорта ПИИ и ВВП страны)² в

1 Достаточно высокий индекс в ЮАР обусловлен тем, что исторически (из-за экономических санкций в период апартеида) значительные капиталовложения местных компаний были сосредоточены в ключевых секторах соседних государств Южной Африки, что компенсировало влияние эмбарго и обеспечивало относительно безболезненное функционирование экономики страны.

2 Подробнее о показателе динамики ПИИ в Российской Федерации в 2000-2011 гг. см. раздел 2.1.

сфере движения исходящих прямых инвестиций Россия является лидером не только в рамках БРИКС¹, но и среди большой группы других государств мира.

В частности, по всем приведенным сравнительным показателям экспорта ПИИ Россия заметно опережает других участниц БРИКС и находится ближе к уровню развитых стран. Вместе с тем такое положение вряд ли можно считать достижением, так как высокие показатели в данном случае определяются за счет низкой исходной базы (ключевых параметров) национальной экономики, а не соответствующего уровня экономического развития страны в целом, как это имеет место в группе развитых государств.

В частности, по этой причине масштабный экспорт ПИИ из России не укладывается в рамки традиционных теорий трансграничного капиталодвижения (например, «пути инвестиционного развития наций»), так как они ориентированы на «нормальный» ход экономического развития изучаемой страны.

Например, по величине ключевого индикатора, характеризующего соотношение объемов накопленных ПИИ за рубежом к ВВП, Россия уверенно лидировала практически на протяжении всего истекшего десятилетия (см. *рис. 3.6*).

По мнению зарубежных экспертов, данное преимущество России в сфере экспорта ПИИ и аккумулированных инвестиций за рубежом объясняется доминирующей ролью страны на постсоветском пространстве и массивными капиталовложениями в этом регионе, а также стремлением получить доступ к стратегическим ресурсам и природному сырью, причем эта экспансия осуществляется с высоким уровнем участия российского правительства².

Отчасти с этими тезисами можно согласиться, но, как уже отмечалось выше, данные соображения носят второстепенный характер. На практике динамика экспорта ПИИ из России в страны СНГ еще с докризисного периода имеет понижательную тенденцию, а содействие государства в данной сфере, как показывает опыт, имеет низкую

1 Достаточно высокие индексы вывоза прямых инвестиций в ЮАР обусловлены тем, что исторически (из-за экономических санкций в период апартеида) значительные капиталовложения местных компаний были сосредоточены в ключевых секторах соседних государств Южной Африки, что компенсировало влияние эмбарго и обеспечивало относительно безболезненное функционирование экономики страны.

2 Kalotay K., Sulstarova A. Modeling Russian outward FDI // Journal of International Management, Phil. No. 16. 2010. P. 137.



Источник: Oxford Analytica. March 1, 2011. P. 3.

Рис. 3.6. Динамика соотношения накопленных ПИИ за рубежом к ВВП в странах БРИКС в 2001–2010 гг. (в %)

эффективность. Массированный вывоз ПИИ обусловлен прежде всего отсутствием привлекательных возможностей инвестирования внутри России собственно для национальных компаний, в первую очередь энергосырьевого сектора, в силу неблагоприятного делового климата и проблем институциональной среды в стране.

В связи с этим, с одной стороны, бурный рост российских капиталовложений за рубежом свидетельствует об усилении инвестиционной составляющей в процессе полноценной интеграции страны в мировую экономическую систему. Но, с другой стороны, объем исходящих прямых инвестиций в последние годы уже заметно превышает уровень поступлений зарубежных капиталовложений в Россию, что создает системные проблемы для экономического роста в стране.

Так, в докризисный период (2005–2007 гг.) среднегодовой приток ПИИ в страну составлял 32,6 млрд долл., а отток – 27,3 млрд долл. Однако на посткризисной стадии (2009–2011 гг.) четко прослеживаются обратные тенденции: входящие ПИИ в среднем за год достигали 44,2 млрд долл., а исходящие – уже 55,5 млрд долл., т.е. динамика вывоза прямых инвестиций всего за несколько лет возросла в 2 раза¹.

¹ Рассчитано по: UNCTAD, World Investment Report 2012; www.unctad.org/wir. Country fact sheet: Russian Federation. P. 1.

Подобная ситуация – уникальное явление, так как в других крупных развивающихся экономиках указанные выше пропорции однозначно складываются в пользу привлеченных ПИИ. Так, объемы ввоза прямых иностранных инвестиций в странах БРИКС перед кризисом в 2007–2008 гг., как правило, более чем в два раза превышали масштабы вывоза национального производительного капитала. Например, данное соотношение составило: в Индии и Бразилии – 1,8 раза, в ЮАР – 2,6, в Китае – 2,8, а в России данная пропорция достигла только 1,4.

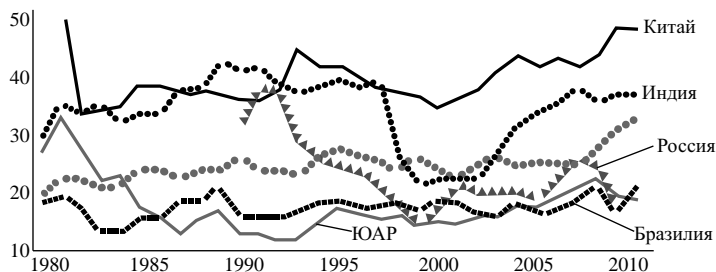
В посткризисный период динамика притока и оттока ПИИ в группе стран БРИКС продемонстрировала разнонаправленные тенденции, и их соотношение в 2010 г. достигло: в Бразилии – 4,3 раза, в ЮАР – 3,5, в Индии – 1,7, в Китае – 1,6, а в России – всего 0,83, т.е. экспорт ПИИ превысил их поступление в страну¹. В 2011 г. этот показатель в России сократился до 0,78. С 2009 г. Россия является нетто-экспортером ПИИ, поскольку уровень притока в страну иностранных капиталовложений в силу указанных выше проблем уже заметно ниже оттока российских капиталов.

Данный факт дополнительно подчеркивает недостаточную норму капиталовложений для устойчивой траектории роста (особенно на фоне стран БРИКС) и вытекающие отсюда системные проблемы развития экономики России. Характерно, что во всех странах БРИКС перед кризисом были зафиксированы рекордные уровни капиталовложений в национальную экономику (см. *рис. 3.7*). Однако в посткризисный период только в азиатских государствах наблюдался дальнейший рост этого показателя, а в остальных странах (прежде всего в России) был зафиксирован понижательный тренд.

При этом международные эксперты отмечают, что в России еще до кризиса значительная часть инвестиций вкладывалась в неторгуемые сектора услуг, что не стимулировало устойчивый рост экономики, а в настоящее время увеличение нормы капиталовложений сдерживается плохим инвестиционным климатом². Поэтому вклад частного национального и иностранного сектора в основной капитал ограничен по масштабам, а государственные инвестиции показывают невысокую эффективность.

¹ Рассчитано по: World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International production and Development, UNCTAD. NY & Geneva, 2011. P. 188–194.

² Investment fuels global emerging-market growth. Oxford Analytica. December 7, 2011. P. 3–4.



Источник: Oxford Analytica. December 7, 2011. P. 3.

Рис. 3.7. Динамика уровня капиталовложений к ВВП в странах БРИКС в 1980–2010 гг., %

При этом норма капиталовложений в экономике России в посткризисный период не превышала 20% при минимально необходимом уровне для устойчивого роста, составляющем свыше 25%. В условиях явного дефицита инвестиций внутри страны массивный отток капиталов и других ресурсов оказывает, как правило, негативное влияние на процесс воспроизводства в России. Прежде всего, вывоз инвестиций затрудняет расширение действующих производств и развитие новых проектов, что в итоге ведет к сокращению налогооблагаемой базы, к потенциальному снижению занятости и т.д.¹

Помимо этого, очень высокая доля (17,3%) экспорта ПИИ из России в валовых вложениях в основные фонды (gross fixed capital formation) – выше даже среднего уровня развитых стран (15,5%) и почти в 4 раза больше, чем в группе развивающихся государств. Этот факт свидетельствует о том, что существенная по мировым меркам часть отечественного производственного капитала функционирует на постоянной основе в зарубежных активах, в том числе через массивный отток инвестиций в офшоры.

В итоге к началу 2012 г. аккумулированные капиталовложения России за границей достигли 362,1 млрд долл., что в 18 раз превышает уровень 2000 г. В связи с этим можно констатировать, что

¹ Как отмечают эксперты ЮНКТАД, массивный экспорт ПИИ может породить и целый ряд угроз для страны базирования: приводить к уменьшению объемов внутренних вложений, к истощению определенных секторов экономики и к потере рабочих мест. Доклад о мировых инвестициях в 2006 году. Обзор «ПИИ из развивающихся стран и стран с переходной экономикой: последствия для развития» ЮНКТАД, 2006, Женева. С. 46.

складывается зарубежный сегмент российской экономики, в основе которого производственные и финансовые активы крупнейших частных и даже государственных корпораций страны.

В связи с этим Б.А. Хейфец справедливо утверждает, что таким образом «формируется весьма своеобразная, параллельная внешняя экономика, которая тесно связана с внутренней (экономикой) и оказывает все большее влияние на ее развитие, способствуя ее интеграции в глобальную экономику»¹.

В настоящее время, по его мнению, применение термина «внешняя экономика» обосновано для тех зарубежных активов, которые *de facto* контролируются и являются составными частями российских холдингов и компаний. Это явление характерно для всех стран, активно участвующих в глобализационных процессах. В экономической литературе получил распространение также термин «вторая экономика», обозначающий экономическое пространство, образуемое сетью международного производства ТНК².

Вместе с тем представляется спорным последующее утверждение Б.А. Хейфеца о «возникновении параллельной внешней экономики, которая является не антиподом, а органичной составной частью внутренней (национальной) экономики страны»³.

На наш взгляд, на современном этапе еще преждевременно говорить о «внешней экономике» как о некоем целостном новообразовании и как об органичной части национального хозяйства России. Представляется, что сейчас внешняя экономика является крайне неоднородной категорией по своей отраслевой структуре, составу задействованных хозяйствующих субъектов, а также по наличию и интенсивности обратных связей с экономикой России. Поэтому пока справедливо говорить только о формировании и первых этапах функционировании зарубежного сегмента национального хозяйства России.

1 Хейфец Б.А. Зарубежная экспансия бизнеса и национальные интересы России (научный доклад). М.: ИЭ РАН, 2007. С. 17.

2 Как отмечает А.В. Кузнецов, «по сути, деятельность ТНК ведет к образованию у стран за их пределами «второй экономики». В нее перетекает часть ресурсов из национальной экономики, зато обратно возвращаются доходы от капиталовложений и ввозятся товары, раньше производимые с большими издержками в самой стране. В итоге политические и экономические границы государств все меньше совпадают». Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики. Инвестиционный аспект. М.: URSS, 2007. С. 16.

3 Хейфец Б.А. Внешний сектор российской экономики // Вопросы экономики. 2007. № 11. С. 77.

По нашим оценкам, масштабы этого сегмента по состоянию на середину 2012 г. находятся в диапазоне от 120 млрд долл. (консервативная оценка) до 180 млрд долл. (что эквивалентно почти 10% текущего объема российского ВВП)¹. При этом необходимо учитывать большое разнообразие представленных в данном сегменте субъектов хозяйственной деятельности, взаимосвязанных в процессе специфического кругооборота российского капитала за рубежом. Этих экономических операторов можно классифицировать по нескольким группам, а ключевым критерием в данном случае является степень прямой или косвенной обратной связи (*backward linkages*) с национальной экономикой страны.

Как отмечалось выше, основу этого зарубежного сектора («внешней экономики») составляют иностранные активы примерно 30 крупнейших частных и государственных ТНК, на долю которых приходится 120–130 млрд долл. (без учета стоимости проектов *greenfield*). К этим корпорациям относятся холдинги, входящие в рейтинг Топ-20 ИМЭМО РАН, а также еще порядка 10 ТНК «второго эшелона», которые форсировали массивные приобретения за рубежом в посткризисный период². Условным критерием для включения в данную группу может служить обладание зарубежными активами на сумму свыше 500 млн долл.

В отраслевом разрезе эти активы примерно на 75% относятся к нефтегазовой отрасли, горнодобывающей промышленности, а также к черной и цветной металлургии; еще более 10% стоимости активов приходится на сферу телекоммуникаций и ИКТ. В этой группе, которая начала формироваться еще в начале прошлого десятилетия, уже сложились достаточно устойчивые обратные связи зарубежного сектора с национальной экономикой как по внутрикорпоративным каналам, так и на уровне соответствующих отраслей.

Функционирование зарубежных активов данной группы сверхкрупных корпораций продуцирует поступление в Россию не только стратегического сырья, продукции высокого передела, но и финансовых ресурсов (в основном в виде репатрируемой прибыли), а также, хотя и в ограниченных масштабах, современных техноло-

1 В связи с отсутствием достоверной информации о количественных параметрах зарубежного сегмента российской экономики представляется возможным дать его некоторые качественные характеристики.

2 Указанный рейтинг ИМЭМО РАН в расширенной авторской трактовке представлен в разделе 2.3 данного исследования.

гий, передового опыта управления и высококвалифицированных кадров. Значимость этой обратной связи (т.е. наличия эффективных зарубежных активов) стала для данных корпораций важным инструментом внутриотраслевой и даже межотраслевой конкуренции в соответствующих сегментах внутреннего и внешнего рынков.

Вторую группу зарубежного сегмента формируют крупные частные и государственные компании, которые относительно недавно начали зарубежную предпринимательскую деятельность. Также сюда входят известные российские предприниматели, активно ведущие свой иностранный бизнес после кризиса через частные фонды прямых инвестиций для покупки многопрофильных активов: Г.Фетисов (My Decker Capital), Ю. Мильнер (Digital Sky Technologies), А. Усманов (UMS холдинг), В. Юсуфов («ОсноваТелеком») и т.д. На данном этапе средняя стоимость их активов за границей находится в диапазоне 100–500 млн долл. Совокупный потенциал этой группы, состоящий из нескольких десятков компаний и фондов, можно оценить в 20–25 млрд долл.

Здесь доля сырьевых отраслей гораздо ниже, чем в первой группе, но шире представлена сфера услуг, включая ИКТ, оптовую торговлю, транспорт и логистику, а также обрабатывающие отрасли промышленности. Учитывая, что данные компании только начали активный бизнес за границей, их обратные связи с национальной экономикой еще не столь устойчивы. Однако можно предположить, что в обозримой перспективе наиболее эффективные компании и фонды войдут в первую группу предложенной классификации с соответствующими последствиями в сфере взаимосвязей с российской экономикой.

В основе третьей группы – несколько сотен средних и малых фирм, которые ведут устойчивую предпринимательскую деятельность за рубежом и представляют в основном несырьевые отрасли экономики, а также различные сектора услуг, включая высокие технологии (Лаборатория Касперского, АBBYY и пр.)¹.

Основную роль здесь играют классические компании среднего бизнеса (по масштабам оборота и численности занятых) и предприятия, представляющие сферы с невысокой степенью капиталоемкости². Поэтому средняя стоимость приобретаемых ими активов

1 Более детально о различных аспектах инвестиционной деятельности за границей российских компаний среднего бизнеса см.: *Кузнецов А.В.* За рубеж – вторым эшелом // Прямые инвестиции. 2012. № 7. С. 34–36.

2 Здесь представлены предприятия – лидеры своих секторов: производство

составляет 20–50 млн долл. В целом общие масштабы их деятельности пока не столь значительны (в совокупности – несколько миллиардов долларов), а связь с внутренней экономикой можно отследить в основном на микроуровне. Однако в перспективе – по мере роста размеров бизнеса и расширения представительства – эта группа способна продуцировать позитивные эффекты для национальной экономики на мезоуровне.

Четвертая группа включает «скрытых чемпионов» – нишевых лидеров (высокие технологии, брендовые товары и услуги)¹, а также отдельных предпринимателей, не афиширующих по разным причинам свою деятельность за рубежом². Как правило, информация о деятельности подобных компаний и лиц практически отсутствует, поэтому можно предположить только наличие внутрифирменных потоков и косвенных эффектов для развития внутренней экономики.

Так, летом 2012 г. было опубликовано сразу несколько информационных сообщений в отношении зарубежных проектов К. Илюмжинова (экс-президент Калмыкии с декабря 2010 г.). В частности, стало известно, что он покупает 52% Petrol Holding – второго по величине топливного ритейлера Болгарии и стал акционером французской Sucden – одного из крупнейших в мире торговцев сахаром. Также стало достоянием гласности, что К. Илюмжинов совместно с британской Ashmore Group создает фонд в размере 1 млрд долл. с перспективой роста до 10 млрд, а на встрече с президентом Пакистана он сообщил о планах инвестировать 5,5 млрд долл. в местное месторождение угля Тар³.

Всего, по оценкам самого К. Илюмжинова, он участвует примерно в двадцати проектах в различных странах мира, включая Вьетнам, Лаос, Мьянму и ОАЭ. Причем доподлинно не известно, в каком качестве он выступает в каждом проекте – инвестором, акционером или посредником-консультантом.

стройматериалов, пищевкусовая, легкая и прочие обрабатывающие отрасли, включая машиностроение.

1 Более подробно о зарубежной деятельности «скрытых чемпионов» см. в разделе 2.3 данного исследования.

2 Так, при попытке продажи SAAB выяснилось, что одним из основных акционеров шведского автоконцерна был российский бизнесмен В. Антонов, который также владел другими активами в нескольких европейских странах, включая 30% акций голландского производителя спорткаров Spyker.

3 Ведомости. 13 августа 2012 г.

Пятая группа состоит из крупных иностранных бизнесменов (входящих в глобальный список Forbes) российского или советского происхождения, активно сотрудничающих с отечественным бизнесом в России и за рубежом¹. В их числе – Г. Тимченко (Gunvor)², Л. Блаватник (Access Industries), Л. Леваев (AFI Development), А. Гайдамак (многопрофильный бизнес) и пр. Использование налаженных связей в западном бизнес-сообществе и опыта международной деятельности представителей этой группы осуществляется через участие в крупных российских проектах, в том числе за границей.

Шестая группа – опальные российские олигархи и так называемые «политэмигранты» (Б. Березовский, В. Гусинский, Е. Чичваркин, Е. Батурина³ и т.д.), опосредованно взаимодействующие с отечественными предпринимателями за рубежом, в том числе через офшоры. В основе этих отношений – устоявшиеся деловые связи представителей данной группы с российским бизнесом, однако количественные параметры этой деятельности установить достаточно сложно из-за закрытости информации.

В целом, как представляется, в перспективе влияние зарубежного сегмента будет возрастать через обратные связи (backward linkages), по крайней мере, за счет экстенсивного фактора – роста зарубежных активов и проектов отечественного бизнеса. Также будет происходить постепенная трансформация этого сегмента из «параллельной» в полноценную внешнюю экономику.

При этом необходимо учитывать, что уровень экономического развития страны, где размещены отечественные капиталовложения, формирует различные эффекты для национальной экономики. Так, активы, расположенные в развитых государствах, продуцируют ин-

1 Выделение этой группы предпринимателей представляется правомерным, так как существенная часть их бизнеса сосредоточена в России и имеет свои отличия от взаимодействия отечественных компаний с экономоперами других стран, в том числе из-за особенностей кругооборота российского капитала за рубежом.

2 Например, совладелец нефтетрейдинговой компании Gunvor Г. Тимченко – гражданин Финляндии, проживающий в Швейцарии, в середине 2012 г. принял решение перенести управление активами в Москву в связи с масштабным ростом своей активности в России. Одним из наиболее известных проектов Л. Блаватника (США) является участие в деятельности ТНК-ВР.

3 Е. Батурина к концу 2011 г. продала свои российские активы и в 2012 г. планирует создать инвестиционный фонд недвижимости объемом до 800 млн долл. для строительства и эксплуатации гостинично-рекреационных комплексов в нескольких странах мира. Bloomberg. 27th of April, 2012.

тенсивные факторы производства (технологии и компетенции), а дочерние компании в развивающихся государствах и странах СНГ, как правило, способствуют формированию экстенсивных факторов роста (ресурсы и рынки сбыта).

Вместе с тем не стоит преувеличивать значения этих развивающихся процессов для российской экономики. Во-первых, это обусловлено тем, что данный сегмент начал спонтанно формироваться всего менее десяти лет назад, и для получения положительных эффектов (мультипликатора обратных связей) требуется время. Во-вторых, и это главное, российская экономика в нынешнем состоянии, учитывая ее институциональные и структурные диспропорции, пока практически не обладает необходимыми условиями для успешного восприятия позитивных эффектов (преимуществ) зарубежного предпринимательства российского бизнеса.

В целом развитие «внешней экономики» способствует уменьшению издержек производства и получению дополнительных конкурентных преимуществ как при экспорте, так и на внутреннем рынке, вызывает спрос на многие ресурсы национального хозяйства. Вместе с тем развитие внешней экономики связано с рядом потерь для внутренней экономики¹. Поэтому позитивные эффекты процессов экспорта ПИИ и зарубежного предпринимательства национальных компаний в данном случае необходимо определять на основе баланса с учетом возможных негативных последствий.

Следует признать, что «внешняя экономика», которая не слишком эффективна, вряд ли окажет кардинальное влияние на экономику России, которая слишком для этого велика. Однако расширение зарубежного сегмента – необратимый процесс глобализации экономики страны, и необходимо стремиться к его совершенству в части адаптации новых преимуществ, в том числе на основе применения теоретических подходов и использования практики более успешных государств мира.

В среднесрочной перспективе, как показывает опыт других формирующихся экономик, прежде всего Восточной Азии, устойчивый экспорт ПИИ ведет к сглаживанию возникающих диспропорций и оказывает в целом позитивное влияние на развитие национального хозяйства. Однако для реализации этих положительных эффектов требуется наличие ряда условий: относительно

¹ Хейфец Б.А. Зарубежная экспансия бизнеса и национальные интересы России (научный доклад). М.: ИЭ РАН, 2007. С. 39.

развитые рыночные отношения и конкурентная среда в странах базирования инвестиций, целенаправленное управление со стороны государства этими процессами и способность экономики абсорбировать новые преимущества, получаемые в результате зарубежной предпринимательской деятельности национальных компаний.

Главными потенциально позитивными факторами вывоза ПИИ являются повышение эффективности деятельности компаний-экспортеров и рост конкурентоспособности соответствующих отраслей национального хозяйства. Такие результаты могут превращаться в более широкие преимущества для экономики страны базирования в целом, способствуя преобразованиям в промышленности и других секторах, а также повышению уровня производительности труда с выходом на более сложную продукцию, улучшению показателей экспортной деятельности, увеличению национального дохода и расширению возможностей для появления рабочих мест более высокой квалификации¹.

Как отмечают эксперты ЮНКТАД, повышение конкурентоспособности национальных ТНК, осуществляющих вывоз ПИИ, может передаваться другим компаниям и экономическим агентам в странах базирования инвестиций через различные каналы, в том числе через связи с местными фирмами и взаимодействие с университетами и научно-исследовательскими центрами. Таким образом, чем сильнее интегрированы данные корпорации во внутреннюю экономику, тем больше ожидаемые преимущества для нее².

Хотя вывоз ПИИ влечет перелив капитала из государств базирования в принимающие страны, этот процесс может генерировать и возвратные потоки средств в виде репатрируемых прибылей, роялти и лицензионных платежей, а также оплаты реципиентами возрос-

1 Более подробно о потенциальных преимуществах и недостатках экспорта ПИИ и зарубежного предпринимательства национальных компаний для стран базирования инвестиций см.: World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies. Implications for Development. UNCTAD, Geneva, 2006.

2 Так, например, более активные процессы повышения технического уровня происходят в отраслях, компании которых осуществляют вывоз ПИИ. В качестве примера можно назвать ИТ-отрасль в Индии, производство потребительской электроники в Южной Корее и Китае, а также компьютеров на Тайване. См. Доклад о мировых инвестициях в 2006 году. Обзор «ПИИ из развивающихся стран и стран с переходной экономикой: последствия для развития» ЮНКТАД, 2006, Женева. С. 48.

шего импорта из страны базирования (нередко в форме внутрифирменной торговли). Кроме того, вывоз прямых инвестиций оказывает отсроченное, но в целом положительное воздействие на динамику внутренних инвестиций (однако этот постулат применим для стран с нормальным инвестиционным климатом).

Последствия вывоза прямых инвестиций для внешней торговли страны в значительной степени зависят от мотивации компании и видов осуществляемых инвестиций. Если ТНК нацелены на доступ к природным ресурсам, то вывоз ПИИ может вести к увеличению ее импорта и экспорта товаров, необходимых для их добычи (пока в России преобладают именно эти мотивы). С другой стороны, прямые инвестиции, ориентированные на освоение рынка, будут стимулировать экспорт промежуточной продукции и инвестиционных товаров в принимающую страну, прежде всего в рамках реализации проектов *greenfield*.

Если же ставится цель повышения эффективности или снижения затрат, то вывоз ПИИ может повлечь за собой расширение экспорта и импорта, особенно по каналам внутрифирменной торговли, а также рост масштабов и диверсификацию отраслевой структуры товарооборота страны. Реализация этих эффектов во многом зависит от географического охвата международной производственной деятельности конкретной ТНК и от степени ее интегрированности в глобальные цепочки добавленной стоимости¹.

В отношении ситуации с занятостью последствия также зависят от мотивов экспорта ПИИ. С точки зрения страны происхождения проблемы могут возникать в случае капиталовложений, ориентированных на повышение эффективности. Даже если они приводят к повышению спроса на более квалифицированную рабочую силу на внутреннем рынке, такие возможности ограничены для работников с низкой квалификацией.

Прямые инвестиции, обусловленные другими мотивами, как представляется, оказывают на занятость позитивное воздействие в долгосрочном плане, в значительной степени в зависимости от характера капиталовложений за границей, а также от структуры рын-

1 Результаты ряда исследований экономик развивающихся стран Азии и данные о торговле филиалов их ТНК в США и Японии позволяют говорить о прямой зависимости между экспортом из страны базирования и вывозом ПИИ. World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies. Implications for Development. UNCTAD, Geneva, 2006. P. 172.

ка труда страны базирования и его особенностей, в том числе от профессиональной способности людских ресурсов адаптироваться к изменениям отраслевой структуры ее экономики¹.

Конечный результат воздействия различных экономических и внеэкономических факторов на национальное хозяйство зависит не только от основных мотивов и стратегий компаний, принимающих решения размещать инвестиции за рубежом, но и от конкретных характеристик экономики страны базирования². Поэтому ожидаемую позитивную отдачу от экспорта ПИИ удастся получить при соблюдении определенных условий: наличие конкурентной среды в стране базирования и «поглощающая» (воспринимающая) способность экономики, позволяющая воспользоваться указанными выше преимуществами.

* * *

Как показывает проведенный анализ экспорта ПИИ и предпринимательской деятельности российского бизнеса за рубежом, решение большинства выявленных проблем в конечном счете связано с совершенствованием инвестиционного климата и последовательными институциональными преобразованиями. Перефразируя известный афоризм В.А. Мау, эти задачи интеллектуально простые, но политически сложные для реализации³.

В итоге формирование благоприятных условий для легальной деятельности, прежде всего отечественного бизнеса внутри страны, критически необходимо для устойчивого роста национального хозяйства в условиях глобальных вызовов. Фундаментальной проблемой является неконкурентность инвестиционной привлекательности России в целом на фоне не только офшорных юрисдикций

1 Данные по ряду азиатских стран – например, по Гонконгу (Китай) и Сингапуру – свидетельствуют о том, что при наличии соответствующих условий вывоз ПИИ может создавать дополнительные рабочие места для высококвалифицированных технических специалистов и управленческих кадров, сокращая занятость в сегменте неквалифицированных ресурсов. В целом в этих странах эффект создания рабочих мест в результате вывоза ПИИ превышает их сокращение. World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development UNCTAD, Geneva. P. 182–183.

2 Доклад о мировых инвестициях в 2006 году. Обзор «ПИИ из развивающихся стран и стран с переходной экономикой: последствия для развития» ЮНКТАД, 2006, Женева. С. 46.

3 *Мау В.* Европе легче, чем было нам в СССР // *Vedomosti.ru*. 15.11.2011.

или развитых государств, но даже других стран с сопоставимым уровнем экономического развития.

При этом надо учитывать появление новых сфер приложения российского капитала, например, в соседних странах, где уже сформированы более привлекательные условия для его деятельности: например, в Казахстане (использование местного благоприятного климата за счет формирования ЕЭП) или в Китае, что актуально для компаний, оперирующих в дальневосточных регионах страны. Если отечественный бизнес начнет активно реализовывать там свои проекты, то Россия потеряет не только налоги, рабочие места, но также цепочку доходов и спроса, инициированных переносом конкретного производства за рубеж¹.

Поэтому на повестке дня – модификация базовых институтов развития (ориентированных на потребности общества, а не только элиты) и на этой основе улучшение делового климата в стране, что предполагает в первую очередь укрепление и защиту прав личности и собственности, равенство экономических прав всех субъектов, демонополизацию и развитие конкуренции, ограничение административного вмешательства в рыночные отношения и т.д.

Помимо этого, глубокие социально-экономические диспропорции будут подрывать и формирование на современном этапе политических институтов, адекватных рыночной экономике. Поэтому сглаживание этих противоречий – также необходимое условие полноценной интеграции России в мировое хозяйство и перехода экономики на инновационный путь развития.

1 «Эксперт» № 41, 17 октября 2011 г., с. 19.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В проведенном исследовании определена и систематизирована совокупность основных тенденций, которые в посткризисных условиях формируют качественные изменения в сфере трансграничных ПИИ в глобальных масштабах. Эти тренды изменили характер и направления мирового движения инвестиций в целом, включая рынки ссудного и предпринимательского капиталов, катализатором которых выступили финансовые и экономические последствия прошедшего кризиса.

После кризиса ряд быстро развивающихся государств не только стали ведущими реципиентами трансграничных ПИИ в мире, но и превратились в экспортеров прямых инвестиций глобального уровня. Особое место здесь занимают страны БРИКС, прежде всего Россия и Китай, а также другие динамично развивающиеся экономики (Гонконг, Сингапур и т.д.). При этом формируется «второй эшелон» крупных экспортеров прямых инвестиций из стран Юго-Восточной Азии и Латинской Америки.

Ключевую роль в данном процессе играют новые субъекты мирового процесса капиталодвижения – крупные и сверхкрупные корпорации (часто государственные) этих стран, которые за счет развития своей трансграничной инвестиционной активности постепенно превращаются в глобальные ТНК.

По итогам анализа данных явлений выявлена тенденция наращивания вывоза производительного капитала в глобальных

масштабах из ресурсных экономик переходного типа (и зависимость этого процесса от конъюнктуры мировых товарных и финансовых рынков), что во многих случаях происходит при относительно низком удовлетворении внутренних потребностей в инвестициях.

В итоге выявлена закономерность: усложнение векторальной конфигурации мировых потоков капиталодвижения. Под воздействием новых факторов и тенденций происходит трансформация основного направления движения глобальных ПИИ от традиционной жесткой оси «Север–Юг» к формированию треугольника «Север–Юг–Восток». Данная конфигурация трансграничного капиталодвижения характеризуется наличием новых и достаточно устойчивых двусторонних связей, обусловленных факторами технологического лидерства «Севера», с одной стороны, и догоняющего развития «Юга» и «Востока» – с другой.

В условиях формирования постиндустриального общества произошла трансформация мотивов капиталодвижения в направлении более полного учета технологического и инновационных факторов, необходимости стратегического сырьевого обеспечения и дефицита инвестиционного ресурса, что выходит за пределы понимания классических теорий, в частности соотношения факторов производства Хекшера–Олина, и требует своего обоснования.

Феномен массированного экспорта ПИИ из динамично развивающихся экономик, прежде всего государств БРИКС, в целом вписывается в рамки современных концепций вывоза капитала (в частности, эклектической парадигмы Дж. Даннинга и теории «пути инвестиционного развития наций»), но имеет свою специфику.

В данном случае БРИКС следует рассматривать не как политико-экономический блок или межрегиональный интеграционный проект, а как категорию, которая позволяет понять кардинальный сдвиг в системе мирового хозяйства и международных отношений, произошедший в начале XXI в., в том числе в сфере глобального движения инвестиций.

В итоге создается новая функциональная модель участия развивающихся и переходных экономик, включая Россию, в области трансграничного капиталодвижения, отражающая глобальные сдвиги в мировом хозяйстве в целом, а также трансформацию политико-экономической расстановки сил различных групп государств и формирование многополярности центров роста.

В этой связи необходима модификация существующих концептуальных подходов к трактовке эволюции нового поколения корпораций – экспортеров ПИИ (прежде всего из стран БРИКС) как перспективных субъектов капиталодвижения с акцентом на анализ страновых особенностей происхождения этих ТНК, системы их взаимоотношений с государством в контексте реализации национальной модели интеграции в мировую экономику.

Предложенный авторский подход исследования инвестиционной экспансии ТНК «новой волны» из стран – продуцентов ПИИ представляет собой сочетание элементов нескольких концепций – догоняющего развития, опережающего роста, а также неоклассической теории международного движения капитала и существующих концепций интернализации деятельности ТНК.

В работе показано, что традиционные теории ПИИ не в полной мере учитывают особенности эволюции инвестиционной экспансии российских компаний. Причинно-следственные связи активизации деятельности отечественного бизнеса в области слияний и поглощений (M&A), а также реализации новых проектов (greenfield) за рубежом имеют свою специфику. Так, ряд характерных для России черт – мотивы вывоза, доминирование энергосырьевых монополий, способы и сферы приложения капиталов, особая роль государства – отличаются от стратегии в области трансграничных сделок и проектов, осуществляемых за рубежом компаниями из развитых стран и ряда государств с динамично формирующейся экономикой.

Необходимо учитывать отсутствие привлекательных возможностей у российских корпораций для инвестирования внутри страны, обусловленного структурными диспропорциями отечественной экономики, неблагоприятным деловым климатом и проблемами институционального характера. В итоге формируется особый уклад национального хозяйства России – олигархический госкапитализм.

Специфика российской практики обусловлена также сохраняющейся специализацией ведущих корпораций – основных экспортеров ПИИ преимущественно на поставках на внешние рынки энергоносителей, сырья и продукции первого передела. Данная компетенция в значительной степени определяет основной источник корпоративных прибылей, обусловленный конъюнктурой мирового рынка, и, соответственно, мотивацию их инвестиционной стратегии.

Следует также отметить влияние на зарубежную экспансию субъективно-личностного (внеэкономического) фактора, обусловленного тем, что в большинстве ведущих отечественных корпораций ее основной акционер одновременно является главным топ-менеджером. Таким образом, возникает проблема совмещения капитала как собственности и капитала как функции, что влечет искажение целевых установок и результатов зарубежной деятельности российских корпораций.

В целом упрочение позиций отечественного бизнеса на международном уровне будет определяться не только усилением его влияния на внутреннем рынке, но и диверсификацией зарубежной деятельности за пределами традиционных сфер, менее зависимых от влияния внешних ценовых факторов, а также выходом на мировой рынок «второго эшелона» российских ТНК, прежде всего несырьевого сектора, и расширением экспансии финансовых структур.

В условиях формирования новой архитектуры мирового хозяйства мультипликационный эффект участия отечественного бизнеса в глобальных цепочках создания добавленной стоимости (производство товаров, услуг и технологий) способствует в перспективе росту конкурентоспособности соответствующих отраслей. При определенных внутренних условиях подобная стратегия может придать позитивный импульс национальной экономике в целом. Также повышение международной конкурентоспособности российского бизнеса является решающим стимулом для инновационного развития страны.

Принципиальное значение в данном случае имеет целевая поддержка государством экспорта предпринимательского капитала из России с учетом приоритетных национальных интересов. Важную роль также будут играть повышение эффективности стратегий российских компаний по международному развитию бизнеса и совершенствование корпоративного управления зарубежными активами.

Поэтому необходимо обеспечить согласованность инвестиционной политики России на международном и национальном уровнях, а также внутренней стратегии развития и проводимой политики в других областях (экономической, социальной и инновационной). Особенно важно учитывать эту соподчиненность при реализации стратегии модернизации и перехода на инновационный тип развития экономики в России.

Основной недостаток реализуемой в настоящее время государственной политики состоит в том, что поддержка инвестиционной

экспансии российских корпораций лежит преимущественно в геополитической плоскости (в лучшем случае – геоэкономической, как получение доступа к сырьевым ресурсам и новым рынкам), а предметная экономическая мотивация при этом уходит на второй план.

В этой связи представляется необходимым кардинально трансформировать политику государства в данной сфере. Новая стратегия, разработанная на основе теоретических подходов и понимания сущности современного капиталодвижения, а также накопленного практического опыта, должна быть направлена на достижение конкретных результатов, создание условий для повышения результативности и получения национальной экономикой позитивных эффектов от экспорта ПИИ.

Основополагающую роль в изменении международной позиции России и ее полноценной интеграции в мировое хозяйство в современных условиях играют вовлеченность национальных компаний в глобальные кооперационные цепочки и степень интегрированности в них, что предполагает размещение производств по всему миру в зависимости от наличия дефицитных факторов производства. При этом важно, чтобы стратегические активы были расположены на ключевых рынках, обеспечивающих синергетический эффект в транспорте и логистике на международном уровне.

В конечном счете географическая диверсификация движения прямых инвестиций и углубление внешнеэкономических связей страны будут способствовать снижению рисков, связанных с постоянными изменениями баланса сил в мире и соответствующей перестройкой международных экономических отношений, в том числе в сфере трансграничного капиталодвижения. Следовательно, дальнейшая оптимизация отраслевой структуры и страновых потоков экспорта ПИИ будет стимулировать повышение эффективности внешнеэкономического комплекса страны в целом и реализацию приоритетов социально-экономического развития Российской Федерации.

Однако эти процессы связаны для российских компаний с известными рисками и ограничениями в силу их невысокой конкурентоспособности, а также недостаточной привлекательности России для стратегических иностранных инвесторов и формирования международных альянсов на корпоративном уровне. Кроме того, ряд проблем экономики связан не столько с оттоком капитала, сколько с сокращением его притока в страну.

В итоге низкое качество базовых институтов (судебная система, защита прав собственности), высокий уровень монополизации рынков, административных барьеров и коррупции стали ключевой проблемой не только национальной экономики, но и позиционирования России на глобальном рынке капиталов. Негативное влияние этих факторов усиливается в периоды волатильности мировой конъюнктуры, а также при усугублении внутренних экономических и политических коллизий в России.

Следствием этого является массивный отток капитала из России, прежде всего в офшорные юрисдикции, который стал серьезной проблемой для развития национального хозяйства в условиях его хронического недоинвестирования. При этом необходимо подчеркнуть, что в посткризисный период легальный экспорт прямых инвестиций формально составляет примерно половину общего вывоза капиталов из страны.

Главное здесь – правильное понимание двойственного характера использования офшорных юрисдикций отечественным бизнесом, что предполагает разграничение криминальных операций и серых схем в финансовой сфере или же легальную оптимизацию предпринимательской активности. Данная задача представляется достаточно сложной, так как два вида этой деятельности разделяет тонкая правовая грань.

В этой связи даже частичное решение проблем офшоров окажет непосредственное воздействие на экспорт ПИИ из России: оптимизирует процедуры вывоза капиталов, повысит объемы легальных потоков и транспарентность их целевого назначения, что в конечном итоге будет способствовать росту эффективности инвестиционных проектов российского бизнеса за рубежом и стимулировать их большую отдачу для национальной экономики.

Помимо сказанного, в проведенном исследовании выявлен комплекс прямых эффектов воздействия членства во Всемирной торговой организации на движение трансграничных капиталов в России. Потенциальные преимущества для отечественных инвесторов включают получение прав в сферах применения положений различных соглашений ВТО, а также возможности отстаивать эти права на многосторонней основе в рамках механизма разрешения споров данной организации.

Важным фактором также является сокращение действующей и потенциальной дискриминации, а также связанных с ней огра-

нительных мер в отношении российских экспортеров товаров, поставщиков услуг и инвесторов на международных рынках. Хотя снижение уровня дискриминации не всегда будет просматриваться явно, это значимый фактор (возможно, наиболее важный позитивный элемент членства России в ВТО).

Анализ показывает, что даже сам факт присоединения к ВТО (как достаточное условие) способствует улучшению инвестиционной привлекательности государства и стимулирует трансграничное движение капиталов. Этот тезис относится и к экспорту прямых инвестиций – как косвенный или «зеркальный» эффект притока ПИИ в Россию, свидетельствующий о повышении доверия зарубежных инвесторов к экономической политике принимающей страны, а также о реализации «принципа взаимности», широко применяемого в данной сфере на двусторонней основе. Однако увеличение потоков ПИИ не происходит автоматически, а определяется (как необходимое условие) общим состоянием делового климата и зависит от изменения экономической модели развития страны, а также от комплекса социально-политических факторов.

Важно подчеркнуть, что членство Российской Федерации во Всемирной торговой организации открывает качественно новый этап интеграции страны в систему международных экономических отношений, включая трансформацию форм участия в глобальном движении ПИИ и его регулирования.

На современном этапе институциональные факторы – членство России в ВТО, формирование Единого экономического пространства, подготовка к вступлению в ОЭСР и заключению соглашений о свободной торговле на двусторонней и многосторонней основе – создают принципиально новые «внешние» условия эволюции правовой среды с доминированием международных стандартов в области трансграничных капиталовложений. Данные процессы предполагают в перспективе внесение элементов наднационального регулирования инвестиционной сферы в российское законодательство и особенно в механизмы его правоприменения.

Главным потенциально позитивным фактором вывоза ПИИ является повышение эффективности деятельности компаний-экспортеров и рост конкурентоспособности соответствующих отраслей национального хозяйства. Такие результаты могут стать многофункциональным преимуществом для экономики страны базирования в

целом, способствуя преобразованиям в материальном секторе и в других сферах экономики, повышению уровня производительности труда с выходом на более сложную продукцию, улучшению показателей экспортной деятельности, увеличению национального дохода и расширению возможностей для появления рабочих мест более высокой квалификации.

При этом конечный результат воздействия различных экономических и внеэкономических факторов экспорта ПИИ на национальное хозяйство зависит не только от основных мотивов и стратегий компаний, принимающих решение размещать инвестиции за рубежом, но и от конкретных характеристик экономики страны базирования. Как показывает мировой опыт, ожидаемую отдачу от вывоза предпринимательского капитала удастся получить при соблюдении определенных условий: наличие конкурентной среды в стране базирования и «поглощающая» (воспринимающая) способность экономики, позволяющая воспользоваться указанными выше преимуществами, а также последовательная государственная политика в рассматриваемой сфере.

За истекшее десятилетие аккумулированные российские капиталовложения за границей увеличились почти в 20 раз, и эти производственные и финансовые ресурсы закладывают основу так называемой внешней экономики России. Таким образом, в этом сегменте с середины 2000-х гг. формируются факторы воздействия трансграничных ПИИ на сферу национального воспроизводства и создание новой модели участия России в глобализирующейся экономике. Эти тенденции свидетельствуют об усилении инвестиционной составляющей в процессе полноценной интеграции страны в мировое хозяйство.

Однако на современном этапе еще преждевременно трактовать внешнюю экономику как некое целостное новообразование или как органичную часть национального хозяйства России. Представляется, что в настоящее время внешняя экономика является крайне неоднородной категорией по своей отраслевой структуре, по составу задействованных хозяйствующих субъектов и мотивов их деятельности, что отражается на наличии и интенсивности обратных связей с экономикой Российской Федерации. Поэтому пока справедливо говорить только о формировании и первых этапах функционирования зарубежного сегмента национального хозяйства России.

В результате, как показывает проведенный анализ экспорта ПИИ и предпринимательской деятельности российского бизнеса за рубежом, решение большинства выявленных проблем в конечном счете связано с совершенствованием инвестиционного климата и последовательными институциональными преобразованиями. Эти стратегические цели сформулированы достаточно давно и фактически стали аксиомой, однако их выполнение требует политической воли, а также профессиональной кропотливой работы.

В этой связи важной задачей является проведение целенаправленной политики по оптимизации направлений и форм экспорта ПИИ. При этом должны быть решены ключевые проблемы: повышение эффективности управления иностранными активами отечественным бизнесом в условиях ужесточающейся глобальной конкуренции и усиление взаимосвязи этого сегмента предпринимательства с национальной экономикой, отвечающей приоритетам социально-экономического развития страны. В данном контексте экспорт ПИИ может стать значимым элементом реализации внешнеэкономической стратегии Российской Федерации и новым фактором развития инновационных процессов в стране.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ

1. *Andreff W.* The newly emerging TNCs from economies in transition: a comparison with Third World outward FDI, Transnational Corporations, UNCTAD, Geneva, 2003. Vol. 12. No. 2. P. 73–118.
2. *Basu S., Ognitsev V., Shirotori M.* Building Trade-Relating Institutions and WTO Accession (April 26, 2010). UN Policy Issues in International Trade and Commodities Study Series No. 41. UNCTAD, Geneva.
3. Bribe Payers Index Report 2011, <http://www.bpi.transparency.org>
4. Case study on outward foreign direct investment by Russian enterprises, Expert Meeting on Enhancing Productive Capacity of Developing Country Firms through Internationalization, Geneva, November 8, 2005.
5. La CNUCED propose un cadre pour les politiques d'investissement au service du développement durable, Rapport sur l'investissement dans le monde 2012 de la CNUCED, Communiqué de presse, Genève, 05 July 2012.
6. Developing Countries in International Trade 2007 / Trade and Development Index // UNCTAD/DITC/TAB/2007/2, United Nations, New York and Geneva, 2007.
7. Developing world's secret offshore wealth double external debt // The Guardian, 2012, July 19.
8. Doing Business in a more transparent world 2012. World Bank & International Finance Corporation, Washington, DC, 2011.

9. *Dunning J.H.* Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? // *Journal of International Business Studies*, Hampshire. Vol. 29. No. 1. 1998. P. 45–66.
10. *Dunning J.H., Lundan S.* *Multinational Enterprises and the Global Economy*. 2nd ed. Cheltenham, Edward Elgar. L., 2008.
11. *Dunning J.H.* *Multinationals, Technology and Competitiveness*, Union Human. 1988. P. 60–70.
12. *Dunning J.H., McQueen M.* The Eclectic Theory of the Multinational Enterprise and the International Hotel Industry // *Rugman A. New Theories of Multinational Enterprise*. L & Canberra: Croom Helm, 1982. P. 81–117.
13. *East Goes West – The Internationalization of Eastern Enterprises*. Ed. by Kari Liuhto. Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta, 2001. P. 223–232.
14. *Fabricio Perez M., Brada J.C., Drabek Z.* Illicit Money Flows as Motives for FDI: Evidence from a Sample of Transition Economies // *Journal of Comparative Economics*. Amsterdam, March 2011. Accepted Manuscript.
15. *Feldman M.* The standing of state-controlled entities under the ICSID Convention: Two key considerations, 2012.
16. *Filippov S.* Russia's Emerging multinationals: Trends and issues, UNU-MERIT (United Nations University – Maastricht Economic and social Research and training centre on Innovation and Technology), Maastricht, Working series issues, 2008.
17. *The Global Competitiveness Report 2011–2012* // *World Economic Forum*. Geneva, September 2011.
18. *The Global Enabling Trade Report 2012: Reducing Supply Chain Barriers* // *World Economic Forum*. Geneva, May 2012.
19. *Gregory P.* *Russian National Income 1885–1913*. Cambridge, Cambridge University Press, 1983. Data on net national product: Russian Empire.
20. *Grynberg R., Ognivtsev V., Razziqie M.* Paying the Price for Joining the WTO: A Comparative Assessment of Services Sector Commitments by WTO Members and Acceding Countries (Economic Paper 54), Commonwealth Secretarial. L., 2003.
21. International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*. April 2011 // Nominal GDP list of countries. Data for the year 2010.
22. International Monetary Fund *World Economic Outlook Database*, April 2012 // Nominal GDP list of countries. Data for the year 2011.

23. International Monetary Fund World Economic Outlook Update, Global Recovery Stalls, Downside Risks Intensify. DC, January 24, 2012.
24. International: BRIC's outward FDI is the side // Oxford Analytica. L., March 1, 2011. P. 1–4.
25. The Investment Development Path Revisited: Some Emerging Issues // Dunning J., Narula R. (eds). Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring. L.: Routledge, 1996. P. 1–41.
26. Investment fuels global emerging-market growth. Oxford Analytica. December 7, 2011.
27. Investment from Russia stabilizes after the global crisis / ed. by A. Kuznetsov. 23 June 2011, <http://www.imemo.ru>
28. Inward and Outward FDI Country Profiles / ed. by K.P. Sauvant, T. Jost, K. Davies, A.-M. Poveda Garces. NY. January 2011.
29. IMD Competitiveness Yearbook 2012. Geneva. <http://www.imd.org/research/publications/wcy/World-Competitiveness-Yearbook-Results/#/wcy-2012-rankings>.
30. *Jumpponen J.* «Made in Russia» in Finland – Some Preliminary Findings. East Goes West – The Internationalizations of Eastern Enterprises / ed. by K. Liuhto. Lappeenranta, 2001. P. 223–232.
31. *Jones M.T., Obstfeld M.* Saving, Investment, and Gold: A Reassessment of Historical Current Account Data, NBER Working Papers 6103, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge, 1997.
32. *Kalotay K., Sulstarova A.* Modeling Russian outward FDI // Journal of International Management. Phil. 2010. No. 16. P. 136–148.
33. *Kalotay K.* Outward foreign direct investment from Russia in a global context // Journal of East-West Business. Ph. 2005. No. 3–4. P. 9–22.
34. *Kalotay K.* The rise of Russian transnational corporations // The Journal of World Investment & Trade. Geneva. 2007. No. 1. P. 125–148.
35. *Kalotay K.* Russian transnational's and international investment paradigms // Research in International Business and Finance. Dublin. 2008. No. 2. P. 85–107.
36. *Liuhto K., Vahtra P.* Foreign operations of Russia's largest industrial corporations – building a typology // Transnational Corporations. 2007. UNCTAD, Geneva. Vol. 16. No. 1. P. 117–137.

37. *Medvedev D.* Beyond Trade: The Impact of Preferential Trade Agreements on FDI Inflows World Development. 2012. Vol. 40. No. 1. The World Bank, Washington. P. 49–61.
38. Mergers and acquisitions: Global prospects for growth. International Business Report 2011, Grant Thornton. L.
39. *Molinuevo M.* Can Foreign Investors in Services Benefit from WTO Dispute Settlement? Legal Standing and Remedies in WTO and International Arbitration, Swiss National Center of Competence in Research, Working Paper No 2006/17. Berne, August 2006.
40. *Panibratov A., Kalotay K.* Russian outward FDI and its policy context / Country profiles of inward and outward foreign direct investment, issued by the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. NY. No. 1. October 13, 2009.
41. *Porter M.* What is Strategy? Harvard Business Review. Boston, November-December 1996. P. 61–78.
42. Red Multinationals or Red Herrings? The Activities of Enterprises from Socialist Countries in The West / ed. by G. Hamilton. Frances Pinter Publishers. L., 1986.
43. Report of the Working Party on the accession of the Russian Federation to the World Trade Organization» WT/ACC/RUS/70, WT/MIN(11)/2. 16 November 2011.
44. The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations (The Legal Texts). Geneva, 1995.
45. The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity? / ed. by K.P. Sauvant with Kristin Mendoza and Irmak Ince. Cheltenham: Edward Elgar, 2008.
46. The Russians are coming: Understanding Emerging Multinationals. EIU/RUSAL. L., 2006.
47. *Sauvant K.P., McAllister Geraldine, W.A. Maschek.* Foreign Direct Investments from Emerging Markets – The Challenges Ahead, Palgrave Macmillan. N.Y., 2010.
48. *Sauvant K., Maschek W., McAllister Geraldine.* Foreign Direct Investments by Emerging Market Multinational Enterprises. The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead. OECD Forum on International Investment. P. 7–8 December 2009. P. 7.
49. *Sauvant K., Govitrikar V., Ken D.* MNE's from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market. NY, 2011.
50. *Svetličič Marjan.* Transition Economies' Multinationals – Are

- They Different from Third World Multinationals? University of Ljubljana, Slovenia. January 7–10, 2004.
51. Technical Note on the accession process. Note by the Secretariat, Geneva, WT/ACC/10/Rev. 4, 11 January 2010.
 52. *Torrens R.* An Essay on the External Corn Trade. Clifton: A.M. Kelley, 1972. P. 264–265.
 53. Trading into the future. WTO, Geneva, 1999.
 54. Trip Report: Russian Spring or Structural Permafrost? Roubini Global Economics, NY. February 14, 2012.
 55. *Vahtra P., Liuhto K.* Expansion or Exodus? – Foreign operations of Russia’s largest Corporations. Pan-European Institute, Turku. August 2004.
 56. World Economic Situations and Prospects 2012. UNCTAD, Geneva, 2012.
 57. World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. UNCTAD, Geneva, 2006.
 58. World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. UNCTAD, Geneva, 2007.
 59. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. UNCTAD, Geneva, 2008.
 60. World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development. UNCTAD, Geneva, 2009.
 61. World Investment Report 2010: Investing in Low-Carbon Economy. UNCTAD, Geneva, 2010.
 62. World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International production and Development. UNCTAD, NY & Geneva, 2011.
 63. World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies. UNCTAD, NY & Geneva, 2012.
 64. World Trade 2011, Prospect for 2012. Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011, WTO Secretariat. Geneva, PRESS/658. 12 April 2012.
 65. *Абалкин Л.И.* Теория социальных инициатив неизменна // Независимая газета. 6 апреля 2010 г.
 66. *Абалкина А.А.* Взаимное участие банков в регионе СНГ: масштабы и тенденции // Банковское дело. 2010. № 2. С. 29–34.
 67. *Абуладзе О.* Ушли в офшор по собственному желанию // Российская газета. 23 декабря 2011 г.
 68. *Агапова Т.А., Серегина С.Ф.* Макроэкономика. М.: МаркетДС, 2009.

69. *Алиев А.* Азиатский вектор // *Expert Online*. 30 мая 2012 г.
70. *Андрианов В.Д.* Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции. М.: Экономика, 2008.
71. *Артюхин А., Пахомов А.* Экономическое положение ЮАР и ее торгово-экономические связи со странами Африки // *Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ)*. 28 ноября 1989 г.
72. *Афанасьев Дм.* Суверенитет на 10% // *Vedomosti.ru*. 27 июня 2012 г.
73. *Баранский Н.Н.* География СССР. М.: Учпедгиз, 1933, http://lost-empire.ru/index.php?option=com_books&task=viewB&Itemid=2&id=20399&page=1.
74. *Белоусов А.Р.* Десять лет развития российской экономики: трансформация моделей роста и проблемы будущего развития. Презентация на конференции Ассоциации независимых центров экономического анализа (АНЦЭА) «Рубеж десятилетий: итоги и перспективы». Москва, 1 октября 2010 г.
75. *Бирюкова О.В.* Пути использования инструментов торговой политики для обеспечения экономических интересов российского бизнеса в международной торговле услугами. Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. М.: НИУ ВШЭ, 2012.
76. *Булатов А.С.* Вывоз капитала из России и концепция его регулирования, МОНФ, М., 1997, 132 с.
77. *Булатов А.С.* Россия в мировом инвестиционном процессе // *Вопросы экономики*. 2004. № 1. С. 74–84.
78. *Булатов А.С.* Госрегулирование вывоза капитала из России в настоящем и будущем. Материалы V конгресса РАМИ. М., 2010. Т. 10. С. 73–78.
79. *Булатов А.С.* Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // *Вопросы экономики*. 2011. № 8. С. 66–78.
80. *Булатов А.С., Хейфец Б.А.* Для пресечения вывода российских капиталов за рубеж нужна политическая воля. 10 ноября 2010 г. <http://www.mgimo.ru/news/experts/document168687.phtml>.
81. Влияние российской инвестиционной экспансии на образ России в Европе / под ред. А.В. Кузнецова. М.: ИМЭМО РАН, 2010.
82. *Волгина Н.А.* Эклектическая парадигма Даннинга: возможности объяснения динамики притока прямых иностранных

- инвестиций в Россию // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: Сб. научных трудов (официальное издание ВАК Украины). Ч. II. Донецк: ДонНУ, 2007. С.574–581.
83. *Волчкова Н.* Новая теория международной торговли и новая экономическая география (Нобелевская премия по экономике 2008 г.) // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 68–83.
 84. *Гавшина О.* «Газпром» получил новые активы во Вьетнаме // Ведомости. 6 апреля 2012 г.
 85. *Гайдар Е.Т.* Экономика переходного периода, <http://www.iep.ru/ru/termin-ekonomika-pere-odnogo-perioda.html>
 86. *Гвоздева Е., Каптуров А., Олейник А., Патрушев С.* Междисциплинарный подход к анализу вывоза капитала из России // Вопросы экономики. 2000. № 2. С. 15–45.
 87. Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. М.: МШУ «Сколково». Май 2009 г.
 88. *Голосов В.В.* Теории вывоза капитала. М., «Мысль», 1977.
 89. *Дженнингс С.* Развивающиеся рынки: созидательное разрушение // Ведомости. 8 июня 2009 г.
 90. Доклад о мировых инвестициях в 2006 году. Обзор «ПИИ из развивающихся стран и стран с переходной экономикой: последствия для развития». ЮНКТАД, Женева, 2006.
 91. Доклад о мировых инвестициях в 2010 г. Обзор «Инвестиции в низкоуглеродную экономику». ЮНКТАД, Женева, 2010.
 92. Доклад о мировых инвестициях в 2011 году. Обзор «Способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале, и развитие». ЮНКТАД, 2011. Нью-Йорк и Женева.
 93. *Дробышевский С., Трунин П.* Взаимодействие потоков капитала и основных макроэкономических показателей в Российской Федерации. М.: ИЭПП, 2006.
 94. *Дубинин С.* Амнистия для офшоров // Московские новости. 27 апреля 2012 г.
 95. *Ельцин Б.Н.* Президентский марафон: Размышления, воспоминания, впечатления. М.: АСТ, 2000.
 96. *Жердев Ф., Миндич Д., Щербакова Е.* Царский подарок // Эксперт. № 39. 4 октября 2010 г. С. 88–93.
 97. *Журавлев С., Ивантер А.* От себя не убежишь // Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 26–28.

98. *Журавлев С.* Крупнейшие экспортеры и импортеры капитала в новейшей истории // Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 24–25.
99. *Завадский М.* В Китай с деньгами и идеями // Эксперт. 2011. № 45. С. 40–48.
100. *Зеле Р.* ВТО как импульс для инвестиций: больше, чем партнерство ради энергоресурсов. Спецвыпуск «Инвестиции в России» // Ведомости. 21 июня 2012 г.
101. *Зубов А.* Откуда нам плыть // Vedomosti.ru. 5 мая 2012 г.
102. *Иванов И.Д.* Внешнеэкономический комплекс России: взгляд изнутри // М.: ИД Русь-Олимп, 2009.
103. *Иванов И.Д.* Российские инвестиции за рубежом: выгоды и риски // Вестник государственной регистрационной палаты. 2012. № 2. С. 4–12.
104. *Иноземцев В.* Слово и дело: Открытость не спасает // Ведомости. 3 мая 2011 г.
105. Инструменты создания стоимости: покупка активов за рубежом. М., 2008. Сайт компании Strategy Partners <http://www.strategy.ru>.
106. Информационный материал «Всемирная торговая организация». Март 2012 г. Сайт Минэкономразвития России <http://www.economy.gov.ru>
107. Итоговый доклад о результатах работы экспертной группы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 г. «Стратегия-2020: Новая модель роста – новая социальная политика». М., 2012.
108. *Ищенко Е.Г.* Россия в мировом инвестиционном процессе. М.: Изд-во РАГС, 2006.
109. *Казьмин Дм., Терентьева А.* Минфин потребует налоги с офшоров российских холдингов // Vedomosti.ru. 30 мая 2012 г.
110. *Казьмин Дм.* Выходцы из тени // Ведомости. 20 декабря 2011 г.
111. *Канеман Д.* Внимание и усилие / пер. с англ. И.С. Уточкина. М.: Смысл, 2006.
112. *Кашин В.* Китай готовится выйти из тени // Vedomosti.ru. 28 апреля 2012 г.
113. *Клюкин П.Н., Маликова О.И.* Россия в международном разделении труда. М.: РАГС, 2008.
114. Комментарии по методологии исследования российских ТНК. М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 1–2, <http://www.imemo.ru>.
115. *Кондратьев В.* Конкурентоспособность российских корпораций на глобальных рынках. Сайт «Перспективы». 26 сентября 2008 г.

116. Конкурентоспособность российских корпораций на глобальных рынках // БИКИ. 15 августа 2009 г.
117. Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России. Институт развития быстроразвивающихся рынков (SIEMS) «Сколково». Москва. Август 2010 г.
118. *Крейдич Т.В.* Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации // Вестник МГТУ. Т. 13. № 1. 2010. С. 209–214.
119. *Кричевский Н., Иноземцев В.* Постпикалевская Россия: идеология временщиков // Ведомости. 17 августа 2009 г.
120. *Кувшинова О.* Для денег нет дела // Ведомости. 21 июня 2012 г.
121. *Кувшинова О.* Инвесторам уже не важно, что происходит в России // Vedomosti.ru. 17 мая 2012 г.
122. *Кувшинова О.* Капитальная аномалия отмечена в макроэкономических показателях // Vedomosti.ru. 30 декабря 2011 г.
123. *Кувшинова О.* Невыгодная стабильность // Ведомости. 8 сентября 2011 г.
124. *Кувшинова О.* Российские банки прокредитовали зарубежный бизнес российских компаний // Vedomosti.ru. 13 января 2012 г.
125. *Кузнецов А.В.* Российская модель становления ТНК: запоздалая интернационализация при большом потенциале // ТНК в мировой политике и мировой экономике: проблемы, тенденции и перспективы. М.: ИМЭМО РАН, 2005.
126. *Кузнецов А.В.* Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект «КомКнига». М., 2007.
127. *Кузнецов А.В.* Интернационализация российской экономики: Инвестиционный аспект. Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. докт. экон. наук. М.: ИМЭМО РАН, 2008.
128. *Кузнецов А.В.* Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса. Россия в мировой экономике и международных отношениях (Мировое развитие. Вып. 5). М.: ИМЭМО РАН, 2009. С. 5–14.
129. *Кузнецов А.В.* За рубеж – вторым эшелом // Прямые инвестиции. 2012. № 7. С. 34–36.
130. *Кузнецов А.В.* Сложность учета российских прямых инвестиций за рубежом // Вестник Государственной регистрационной палаты при Министерстве юстиции Российской Федерации. 2009. № 2. С. 47–51.

131. *Кузнецов А.В.* Эволюция российских ТНК: от региональных компаний к глобальным // Вестник Государственной регистрационной палаты при Министерстве юстиции Российской Федерации. 2011. № 4. С. 4–13.
132. *Кушлин В.И.* Приоритеты государственной экономической политики на «посткризисном» этапе / Сборник выступлений на Лебедевских чтениях. РАНХиГС, 19 апреля 2011 г. М.: изд-во МАГТР, 2011. С. 6–13.
133. *Ланцов А.* Советы консультанта: Вместо коррупции // Vedomosti.ru. 10.07.2012.
134. *Либман А.М., Хейфец Б.А.* Экспансия российского капитала в страны СНГ. М.: Экономика, 2006.
135. *Ленин В.И.*, Империализм, как высшая стадия капитализма. Полн. собр. соч. 5-е изд. Т. 27. С. 360.
136. *Лун Юнту.* Ключевые интересы Китая в ВТО // Китай. Пекин, 2011. № 11. С. 21–22.
137. *Люхто К.* Путь России в процессе глобализации через инвестиции за рубежом: некоторые факты иностранной деятельности основных российских корпораций. Международная конференция «Экономический рост: после коммунизма». 20–21 марта 2002 г. М.: ИЭПП, 2002.
138. *Макаров А., Пахомов А.* Мировая торговля товарами и услугами в 2011 г. и перспективы развития внешней торговли России // Экономико-политическая ситуация в России. Апрель 2012 г. М.: ИЭП имени Е.Т. Гайдара. С. 55–57.
139. *Мау В.А.* Глобальный кризис: опыт прошлого и вызовы будущего // Экономическая политика. 2009. № 4. С. 47–61.
140. *Мау В.* Изменить стране проще, чем изменить страну // Огонёк. № 15. 18 апреля 2011 г. <http://www.kommersant.ru/doc/1619482>
141. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации в 2011–2012 гг.: иностранные активы и обязательства». Сайт Центробанка России http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_rf_1112.htm&pid=svs&sid=mip_RF&pid=svs&sid=ITM_40943
142. *Мисакян М.Н., Кокушкина И.В.* Теории прямых иностранных инвестиций: практическое значение для переходных экономик. Проблемы современной экономики. СПб. 2007. № 4(24). <http://www.m-economy.ru/issue.php?nIssueNum=24#63>.

143. Мировая экономика / под ред. А.С. Булатова. М.: Экономистъ, 2007.
144. *Моисеев А.* Беглый отток // Ведомости. 14 января 2011 г.
145. *Моисеев А., Григорьева А.* Отток капитала: куда уходят деньги? // Экономическая политика. 2012. № 1. С. 33–49.
146. *Наумов И.* Минэкономразвития и Центробанк не свели баланс // Независимая газета. 22.02.2012 г.
147. Новая география потоков капитала. Тематический доклад SIEMS. Институт исследования быстрорастущих рынков «Сколково». Москва. Апрель 2011 г.
148. Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2011 г. М.: Минэкономразвития России. Февраль 2012 г.
149. *Оверченко М.* Китаю разонравился доллар // Ведомости. 2 марта 2012 г.
150. Оценка платежного баланса Российской Федерации за 2011 г. Сайт Центрального банка Российской Федерации <http://www.cbr.ru>
151. Оценка внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 1 июля 2012 года. Сайт Центрального банка Российской Федерации <http://www.cbr.ru>
152. *Пахомов А.А.* Влияние экономического кризиса на зарубежную инвестиционную экспансию российских компаний // Экономическая политика. 2010. № 5. С. 92–111.
153. *Пахомов А.А.* Воздействие присоединения к ВТО на трансграничное движение капиталов в Российской Федерации. Экономико-политическая ситуация в России. М.: ИЭП имени Е.Т. Гайдара. Январь 2012 г. С. 46–49.
154. *Пахомов А.А.* Внешнеэкономический комплекс России: в поисках новой модели развития // Вестник Университета (Государственный университет управления). М.: ГУУ, 2011. № 18. С. 183–186.
155. *Пахомов А.А.* Всемирная торговая организация // Мировая экономика и международные отношения (МЭиМО). 1997. № 7. С. 137–140.
156. *Пахомов А.А.* Всемирная торговая организация: основные цели и функции, процедуры присоединения // Бюллетень иностранной коммерческой информации. 11 апреля 2002 г.
157. *Пахомов А.А.* Договоренности Уругвайского раунда и эволюция ВТО // Вопросы экономики. 2000. № 8. С. 146–158.

158. *Пахомов А.А.* Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: Дело, 2011.
159. *Пахомов А.А.* Индекс торговли и развития ЮНКТАД // Бюллетень иностранной коммерческой информации. 15 марта 2008 г.
160. *Пахомов А.А.* Зарубежная экспансия российских компаний: направления, объемы, препятствия // «Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений» / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010. С. 282–343.
161. *Пахомов А.А.* Конкурентоспособность российской экономики и отечественных компаний в глобальном измерении: внешнеэкономический аспект // Вестник Московского университета. Серия «Экономика». 2011. № 2. С. 55–66.
162. *Пахомов А.А.* Переговорный процесс по присоединению России к ВТО // Основы торговой политики и правила ВТО. М.: Международные отношения, 2005. С. 414–431.
163. *Пахомов А.А.* Поддержка государством экспорта предпринимательского капитала // Государственная служба. 2011. № 6. С. 25–29.
164. *Пахомов А.А.* Позиции Российской Федерации на мировых рынках: до и после кризиса // Экономическое развитие России. Т. 18. № 11. Ноябрь–декабрь, 2011. С. 12–16.
165. *Пахомов А.А.* Предпринимательская деятельность индийских монополий в странах АСЕАН // Юго-Восточная Азия на рубеже 70–80-х годов: тенденции и перспективы развития. М.: ГРВЛ «Наука», 1984. С. 42–51.
166. *Пахомов А.А.* Соглашение по инвестиционным мерам, связанным с торговлей // Внешняя торговля. 1998. № 1–3. С. 24–25.
167. *Пахомов А.А.* Страны с динамично развивающейся экономикой в глобальном инвестиционном процессе // Проблемы теории и практики управления. 2011. № 11. С. 26–38.
168. *Пахомов А.А.* Страны БРИКС в «мировом клубе инвесторов» // Азия и Африка сегодня. 2012. № 4. С. 16–23.
169. *Пахомов А.А.* Торгово-политические аспекты охраны прав зарубежных владельцев интеллектуальной собственности в Российской Федерации // Вестник Университета (ГУУ). Национальная и мировая экономика. 2008. № 1. С. 30–36.
170. *Пахомов А.А.* ЮАР – наш торговый партнер // Азия и Африка сегодня. 1992. № 4. С. 45–46.

171. *Перская В.В., Глуховцев В.Э.* Многополярность: миф или реальность? (Геоэкономические аспекты). М.: Экономика, 2011.
172. *Перская В.В.* Экономическая идеология и внешнеэкономическая политика России. М.: Анкил, 2007.
173. *Пономарева А.* Ротация капитала // Московские новости. 13 января 2012 г.
174. Презентация «Экспорт российских прямых инвестиций стабилизировался по мере окончания мирового кризиса». 23 июня 2011 г. М.: ИМЭМО РАН.
175. *Пухов С.* Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество // Комментарии о государстве и бизнесе (КГБ). № 7. Октябрь 2011 г. М.: Центр развития НИУ ВШЭ. С. 8–12.
176. *Резникова А.* Предприниматели регистрируют бизнес за рубежом // РБК-daily. 25 июня 2012 г.
177. *Решетникова Е.* Активы российских ТНК выросли за счет приобретения зарубежных компаний // Российская Бизнес-газета. Бизнес и власть. № 803 (21). 28 июня 2011 г.
178. Российский бизнес за рубежом: динамика развития. М.: МШУ «Сколково» и международная группа экспертов Emerging Markets Global Players, 2008.
179. Российские компании штурмуют мировые рынки. М.: МШУ «Сколково» и Программа по международным инвестициям (Университет Колумбия), 2007.
180. Российские транснациональные корпорации продолжают экспансию даже в условиях мирового кризиса. М.: ИМЭМО РАН, 2009.
181. Россия в полицентричном мире / под ред. А.А. Дынкина, Н.И. Ивановой. М.: Весь мир, 2011.
182. Россия: выбор пути // Ведомости. 23 мая 2012 г. Приложение «Форум». 2012. № 7. С. 9.
183. *Саймон Г.* Скрытые чемпионы. М.: Дело, 2005.
184. *Саломатина С.А.* Международные корреспондентские сети московских коммерческих банков накануне Первой мировой войны. Экономическая история. Вып. 11 / под ред. С.П. Карпова. М.: МГУ, 2005. С. 17.
185. *Симонов К.* Все – с ярмарки, мы – на ярмарку // Vedomosti.ru. 3 июля 2012 г.
186. Слияния и поглощения в системе современной экономики / под ред. А.Н. Фоломьева. М.: РАГС, 2009.

187. Слияния и поглощения компаний и трансформация структуры собственности России / под ред. А.Н. Фоломьева. М.: РАГС, 2010. С. 6–7.
188. Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010.
189. *Соколов С.* Советский капитал за рубежом // Экономика и жизнь. 2001. № 14. С. 1.
190. *Стеркин Ф.* Чиновники перестарались в борьбе с однодневками и «офшорной экономикой» // Vedomosti.ru. 12 марта 2012 г.
191. *Стиглиц Дж.* Как от нефтяного проклятия прийти к благословению // Vedomosti.ru. 8 августа 2012 г.
192. *Струве П.Б.* Торговая политика России. Челябинск: Социум, 2007.
193. *Сумленный С.* Незаметные победы российского капитала // Эксперт. 2011. № 45. С. 30–38.
194. Тезисы выступления министра экономического развития Российской Федерации Э.С. Набиуллиной на расширенном заседании коллегии Росстата. Москва. 14 февраля 2012 г. Сайт Минэкономразвития России <http://www.economy.gov.ru>
195. Теория внешней торговли Хекшера–Олина, возможности ее применения. Сайт «Проект Экономика» http://www.economics.wideworld.ru/macroeconomics_1/18/2.
196. *Герентьева Т.* Вывоз капитала как фактор реализации внешнеэкономической стратегии КНР // Проблемы Дальнего Востока. 2011. № 5. С. 69–74.
197. *Тихомиров В., Бадасен П.* Отток капитала из России продолжится. Аналитический обзор ФК «Открытие». М., 2012 www.open.ru
198. *Томберг И.* Прямые зарубежные инвестиции КНР: новые тенденции // Вестник государственной регистрационной палаты. 2011. № 6. С. 5–6.
199. *Томпсон С.Р.* Российская внешняя торговля XIX – начала XX века: организация и финансирование. М.: РОССПЭН, 2008.
200. *Трифонов А.* Сколько стоят российские компании // Vedomosti.ru. 25 мая 2012 г.
201. *Фишер П.* Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. М.: Финансы и статистика, 1999.
202. *Хейфец Б.А.* Внешний сектор российской экономики // Вопро-

- сы экономики. 2007. № 11. С. 76–91.
203. *Хейфец Б.А.* Зарубежная экспансия бизнеса и национальные интересы России (научный доклад). М.: Институт экономики РАН, 2007.
204. *Хейфец Б.А.* Зарубежные инвестиции российского бизнеса: итоги 2009 года, тенденции и перспективы. Сайт «Перспективы». 10 мая 2010 г. <http://www.perspektivy.info/print.php?ID=54805>.
205. *Хейфец Б.А.* На сломе тренда: итоги зарубежных прямых инвестиций российского бизнеса в 2010 году // Вестник государственной регистрационной палаты. 2011. № 1. С. 5–17.
206. *Хейфец Б.А.* Офшоризация non stop // Российская Федерация сегодня. 15 мая 2010 г.
207. *Хейфец Б.А.* Офшорные финансовые сети российского бизнеса // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 52–66.
208. *Хейфец Б.А.* Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. М.: Экономика, 2008.
209. *Хейфец Б.* Присоединение России к ВТО и инвестиционные перспективы // Вестник Государственной регистрационной палаты. 2012. № 1. С. 4–13.
210. *Хромов П.А.* Очерки экономики России периода монополистического капитализма: пособие для учителя. М.: Просвещение, 1967.
211. *Чеклина Т.Н.* Совместные предприятия в Восточной Европе // Внешняя торговля. 1991. № 8. С. 25–27.
212. *Шаповалов А.* Иностранцы задержались в России // Коммерсантъ. 5 июля 2012 г.
213. *Шаповалов А., Бутрин Д.* Рост цен на нефть может усилить отток капитала // Коммерсантъ. 11 марта 2012 г.
214. *Шиллер Р.* Экономика мозга // Ведомости. 23 ноября 2011 г.
215. *Шпак А.* Налоги: Четыре мифа об офшорах // Ведомости. 24 января 2012 г.
216. *Юдаева К.* Основные причины оттока капитала из России // Экономическая политика. 2012. № 1. С. 21–32.

Периодические издания

217. McKinsey – Quarterly. NY.
218. Oxford Analytica. L.

219. Forbes. NY.
220. The Guardian. L.
221. Harvard Business Review. MS.
222. UNCTAD Global Investment Trends Monitor. Geneva.
223. UNCTAD Investment Policy Monitor. Geneva.
224. UNCTAD/Erasmus University database. Geneva.
225. The Los Angeles Times. LA.
226. The Wall Street Journal. NY.
227. Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). М.
228. Ведомости. М.
229. Газета. М.
230. Китай. М.
231. Коммерсантъ. М.
232. Независимая газета. М.
233. Прайм. М.
234. РБК Daily. М.
235. Российская Бизнес-газета – Бизнес и власть. М.
236. Финансовая газета. М.
237. Эксперт. М.

Нормативно-правовые акты и ведомственные документы

238. Федеральный закон от 21 июля 2012 г. № 126-ФЗ «О ратификации Протокола о присоединении Российской Федерации к Марракешскому соглашению об учреждении Всемирной торговой организации от 15 апреля 1994 г.».
239. Указ Президента Российской Федерации 7 мая 2012 г. № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике».
240. Решения, подписанные по итогам заседания Высшего Евразийского экономического совета 19 декабря 2011 г. в Москве: «О вступлении в силу международных договоров, формирующих Единое экономическое пространство Республики Беларусь, Республики Казахстан и Российской Федерации», «Об утверждении Положения о бюджете Евразийской экономической комиссии». Сайт Минэкономразвития России <http://www.economy.gov.ru>
241. Проект Федерального закона «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в це-

- лях наделения Центрального банка Российской Федерации (Банка России) функцией по статистическому учету прямых иностранных инвестиций в Российскую Федерацию и прямых иностранных инвестиций из Российской Федерации за рубежом». Сайт Минэкономразвития России <http://www.economy.gov.ru>, 16 июля 2012 г.
242. Типовое соглашение о поощрении и взаимной защите капиталовложений. Приложение к Постановлению Правительства Российской Федерации от 9 июня 2001 г. №. 456 «О заключении соглашений между правительством Российской Федерации и правительствами иностранных государств о поощрении и взаимной защите капиталовложений».
243. Методические принципы оценки реинвестированных доходов и прямых инвестиций в небанковские корпорации. Сайт Центробанка России <http://www.cbr.ru>
244. Методологический комментарий к платежному балансу Российской Федерации. Сайт Центрального банка России, http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/meth-kom-bop.pdf

Российские сайты

245. Сайт агентства «Финмаркет» <http://www.finmarket.ru>.
246. Сайт газеты «Ведомости» <http://www.vedomosti.ru>
247. Сайт газеты «РБК daily» <http://www.rbc.ru>
248. Сайт «Гуманитарное развитие в России и за рубежом» <http://www.gtmarket.ru>
249. Сайт Минэкономразвития России <http://www.economy.gov.ru>
250. Сайт интернет-журнала «Вся Европа» <http://www.alleurora.ru>
251. Сайт Московского государственного института международных отношений МИД России <http://www.mgimo.ru>
252. Сайт объединенной компании «Русал» <http://www.rusal.ru>
253. Сайт «Полпред» <http://www.polpred.com>
254. Сайт «Словари и энциклопедии на Академике». Юридический словарь. <http://www.dic.academic.ru>
255. Сайт компании «Слияния и поглощения» <http://www.mergers.ru>
256. Сайт Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г. <http://www.strategy2020.rian.ru/smi/20110510/366060151.html>
257. Сайт Федеральной службы государственной статистики <http://www.gks.ru>

258. Сайт Центрального банка Российской Федерации <http://www.cbr.ru>
259. Сайт Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования <http://www.forecast.ru>

Зарубежные сайты

260. Сайт агентства Bloomberg <http://www.bloomberg.com>
261. Сайт агентства «Синьхуа» <http://www.russian.sinhuanet.com>
262. Сайт консалтинговой компании Beiten Burkhardt <http://www.bblaw.com>
263. Сайт газеты «The Wall Street Journal» <http://www.wsj.com>
264. Сайт газеты «The Financial Times» <http://www.ft.com/ft500>
265. Сайт журнала «Oxford Analytica» <http://www.oxan.com>
266. Сайт журнала «Transnational Corporations Journal» <http://www.tnc-online.com>
267. Сайт компании Lukoil Overseas <http://www.lukoil-overseas.ru/>
268. Сайт международной некоммерческой организации The Transparency international <http://www.transparency.org>
269. Сайт портала внешнеэкономической информации Минэкономразвития России <http://www.ved.gov.ru>
270. Сайт фонда The Heritage Foundation <http://www.heritage.org>

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Общие черты и страновые особенности экспорта ПИИ из государств БРИКС

В государствах БРИКС национальные ТНК прошли путь экономической эволюции, на ход которой существенное влияние оказали не только глобальные тенденции развития мировой экономики, но и законы, обычаи, деловая культура и уникальная история становления как страны, так и отдельной ТНК. Поэтому зарубежная инвестиционная деятельность в каждом государстве этой группы на разных этапах данного процесса имеет особенности, которые могли как давать конкурентные преимущества, так и негативно воздействовать на инвестиционную экспансию. Это требует более детального анализа на страновом уровне¹.

Экспорт производительного капитала из **Бразилии** начался более 30 лет назад. На протяжении 80-х и 90-х годов прошлого века доля страны в накопленных глобальных инвестициях была незначительной. В середине прошлого десятилетия бразильские компании начали наращивать свое инвестиционное присутствие прежде всего в горнометаллургическом секторе зарубежных стран с целью обхода квотных ограничений и тарифных барьеров в этой сфере деятельности. За 2000–2008 гг. объем накопленных капиталовложений страны за рубежом увеличился более чем в 3 раза, а доля страны в накопленных глобальных инвестициях стабилизировалась в последние годы на уровне около 1%.

Бразильские компании при осуществлении международной экспансии, как правило, исходят из своих коммерческих интересов, на-

¹ Более подробно об этом см.: *Пахомов А.А.* Страны БРИКС в «мировом клубе инвесторов» // *Азия и Африка сегодня.* 2012. № 4. С. 16–23.

правленных на глобальное лидерство в отдельных секторах, а также на расширение доступа на новые рынки и рост продаж. Однако в ряде случаев они получают поддержку государства от Национального банка экономического и социального развития (BNDES), в первую очередь экспортеры новых и нетрадиционных товаров, что может оказывать влияние на принятие ими стратегических решений.

В 2010 г. правительство Бразилии приступило к реализации пакета мер, направленных на поддержку национального промышленного экспорта. Одним из главных шагов стало создание Эксимбанка Бразилии (Exim Brasil), который начал функционировать в августе того же года. Его деятельность существенно ускоряет процедуру утверждения финансового обеспечения экспортных операций – до одного месяца¹. Первоначальный объем уставного фонда Эксимбанка составил 20 млрд долл.

Вместе с тем в 2011 г. экспорт ПИИ в Бразилии имел отрицательную динамику в связи с массированным реэкспортом капиталов из зарубежных дочерних компаний, что обусловлено новой налоговой политикой правительства страны по стимулированию внутренних инвестиций².

Безусловным национальным лидером является горнодобывающая компания Vale S.A., которая по итогам 2011 г. достигла 61-й позиции в рейтинге 100 ведущих корпораций мира по объемам зарубежных активов³. Помимо этого, Vale S.A., нефтеперерабатывающая Petrobras и металлургическая Metalurgica Gerdau S.A. занимали соответственно 3-е, 19-е и 22-е места в списке крупнейших нефинансовых ТНК развивающегося мира, ранжированных по размерам зарубежных активов в 2010 г.

При этом необходимо отметить, что другие страны БРИКС в этом рейтинге представлены гораздо шире (по восемь компаний и более), однако бразильские корпорации находятся на верхних пози-

1 В 2010 г. правительство Бразилии также создало Фонд по обеспечению внешней торговли (Fundo Garantidor de Comercio Exterior – FGCE), одной из главных задач которого стало упрощение процедуры выделения финансовых ресурсов под экспортные операции. Их первоначальный объем в рамках Фонда составил 2 млрд реалов (около 1,1 млрд долл.). Эта госструктура специализируется на управлении рисками фондов с госучастием по обеспечению экспорта. См.: Портал внешнеэкономической информации Минэкономразвития России, http://www.ved.gov.ru/exportcountries/pages/market_access/countries/29

2 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva, N6, 27 April 2011, p.5

3 UNCTAD, World Investment Report 2012; www.unctad.org/wir. Country fact sheet: Brazil. P. 2.

циях данного списка. Средний индекс транснационализации (ТНИ) их деятельности составил 35%¹.

Хотя устойчивый рост экспорта ПИИ из **Российской Федерации** начался фактически только в начале истекшего десятилетия, удельный вес страны в мировых исходящих инвестициях за 2000–2010 гг. резко увеличился с 0,3 до 4,0%. Рамочными предпосылками для расширения вывоза из России производительного капитала в виде прямых инвестиций стали в целом общая благоприятная макроэкономическая ситуация и экономический рост (по крайней мере, до осени 2008 г.), которые способствовали становлению российских корпораций, а также ряд принятых в стране законодательных и административных мер, в том числе по либерализации валютного регулирования и экспорта инвестиций².

По мнению зарубежных экспертов, вывоз ПИИ из России характеризуется прежде всего стремлением получить доступ к стратегическим ресурсам и природному сырью, причем эта экспансия, прежде всего в странах СНГ, осуществляется при высокими уровне участия российского правительства³. Однако это утверждение в целом не вполне соответствует действительности, так как поддержка государства касается только отдельных компаний, а рынок СНГ уже не столь привлекателен для отечественного бизнеса.

Так, к концу 2010 г., по оценке автора, отраслевая структура активов российских компаний за рубежом (по стоимости) была следующей: нефтегазовый сектор и энергетика – свыше 50%, горнометаллургическая промышленность – около 30%, телекоммуникации – более 10%, транспортные перевозки – менее 5% и прочие сектора (машиностроение, химия, ритейл) – примерно 5%.

В связи с сохраняющимся доминированием за рубежом российских корпораций энергосырьевого сектора необходимо отметить, что укрепление позиций компаний из других – менее зависимых

1 Индекс ТНИ (индекс транснационализации) рассчитывается как среднее значение трех показателей: соотношения стоимости иностранных и общих активов, зарубежных и совокупных продаж, численности занятых в филиалах за рубежом к общему числу занятых в корпорации. См.: UNCTAD, World Investment Report 2012; The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets, 2010 a. www.unctad.org/wir. Country fact sheet: Brazil. P. 2; UNCTAD/Erasmus University database

2 Более подробно см.: Пахомов А.А. Инвестиционная деятельность российских компаний за рубежом: тенденции развития. М.: РАНХиГС – Дело, 2011.

3 Kalotay K., Sulstarova A. Modeling Russian outward FDI // Journal of International Management, Phil. 2010. № 16. P. 131–142.

от влияния внешних ценовых факторов – секторов отечественной экономики приведет к более масштабному и устойчивому процессу зарубежной экспансии капиталов из России, в том числе в сфере M&A и проектов «greenfield».

Что касается географического распределения, то вопреки распространенному мнению о том, что инвестиционный бизнес отечественных корпораций за рубежом преимущественно сосредоточен в странах СНГ, статистические данные и экспертные оценки указывают на дальнейшее снижение роли этого региона в размещении российских иностранных активов на современном этапе (примерно 20%).

При этом удельный вес государств Европы в зарубежных активах отечественных компаний превысил 50%, а Северной Америки – 19%. Одновременно наблюдалась тенденция к расширению экспансии отечественного бизнеса на других рынках, включая Африку (8%) и Азию (4%)¹. Хотя в отраслевом разрезе региональное распределение активов может существенно различаться: так, нефтегазовые активы российских компаний преимущественно расположены в ЕС, а металлургические предприятия в основном базируются в США и Канаде.

По размерам имеющихся иностранных активов (по состоянию на конец 2010 г.) в перечень 100 крупнейших нефинансовых ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой, подготовленный ЮНКТАД, были включены 10 частных российских компаний. Крупнейшие из них – «ЛУКОЙЛ», «Евраз», «Северсталь» и «Вымпелком» (VimpelCom Ltd.) – заняли соответственно 9-е, 39-е, 42-е и 50-е места (см. *табл. 11П*)².

В отраслевом разрезе в данном рейтинге ЮНКТАД доминируют корпорации сырьевого сектора России (6 металлургических холдингов, 3 телекоммуникационных и 1 нефтегазовый)³, в то время как в других развивающихся странах, например группы БРИКС, деятельность крупнейших национальных компаний более диверси-

1 Investment from Russia stabilizes after the global crisis. М., ИММО. 23 July 2011. P. 22.

2 «Газпром» в указанный рейтинг ЮНКТАД не был включен в связи с отсутствием достоверных данных о зарубежной деятельности концерна, хотя по масштабам иностранных активов газовый монополист, по оценкам российских экспертов, уступает только «ЛУКОЙЛУ».

3 АФК «Система» традиционно считается телекоммуникационной компанией, хотя в 2010 г. стоимость ее нефтегазовых активов (прежде всего «Башнефть») составляла более половины капитализации холдинга.

фицирована: они представлены в сфере телекоммуникаций, финансов, строительства, потребительских услуг, транспорта и т.д.

Таблица 1П

Представительство российских компаний в топ-100 ведущих нефинансовых ТНК из развивающихся стран и государств с переходной экономикой по объему зарубежных активов (по состоянию на конец 2010 г.)

Компания	Отрасль	Позиция в рейтинге		Показатели деятельности за рубежом (млн долл.)			ТНИ (%)
		по объему зарубежных активов	по уровню ТНИ	активы	продажи	численность занятых тыс. чел.	
«ЛУКОЙЛ»	Нефтегазовая	9	63	23 317	71 631	19 607	42
«Евраз»	Металлургия	39	55	9 356	8 702	24 251	47
«Северсталь»	Металлургия	42	71	8 701	7 370	14 100	39
«Вымпелком»	Телекоммуникации	50	81	7 123	2 398	9 966	27
АФК «Система»	Телекоммуникации	53	96	6 151	2 983	18 563	13
«Мечел»	Металлургия	56	79	5 768	4 927	9 149	32
«РУСАЛ»	Металлургия	70	74	4 483	8 696	8 932	36
«Норильский никель»	Металлургия	71	73	4 166	11 713	2 307	37
МТС	Телекоммуникации	83	91	3 120	1 906	6 385	18
ТМК	Металлургия	96	82	2 383	2 093	4 855	27

Источник: UNCTAD. World investment Report 2012. Country Fact Sheet: Russian Federation, Presence in the top-100 non-financial TNCs from developing countries, ranked by foreign assets, 2012. P. 2.

В глобальных масштабах абсолютные показатели деятельности российских корпораций за рубежом выглядят достаточно скромно. Например, пороговый показатель для включения в список, подготовленный ЮНКТАД, 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира по размерам зарубежных активов в 2011 г. составил более 30 млрд долл. Поэтому, по оценке автора, «ЛУКОЙЛ» (24 млрд долл.) и «Газпром» (20 млрд долл.) могли находиться только в верхней половине второй сотни ТНК по данному показателю.

Согласно индексу ТНИ, характеризующему степень глобализации корпоративной деятельности, лучшие российские компании –

«Евраз» и «ЛУКОЙЛ» – занимали в этом рейтинге только 55-е (42%) и 63-е места (47%), а большинство отечественных корпораций находились практически в самом конце этого списка, что свидетельствует при международном сравнении о достаточно низкой степени транснационализации их деятельности.

Так, по усредненному интегральному показателю TNI десяти ведущих российских компаний – 31,8% (33,1% в 2009 г.) – они заметно уступали своим конкурентам как из развивающихся стран в целом (в среднем по группе – 48,5%), так и из государств – членов БРИКС (в среднем по группе – 38,0%)¹. Причем TNI у отечественных корпораций формируется в основном за счет высокой доли зарубежных продаж (т.е. экспорта товаров головной компании и ее иностранных подразделений), а не стоимости заграничных активов.

Однако на межстрановом уровне по большинству количественных показателей (включая так называемый индекс динамики ПИИ – соотношение позиций в мировом рейтинге по объемам экспорта ПИИ и ВВП страны) в сфере движения исходящих прямых инвестиций Российская Федерация является лидером в рамках не только БРИКС, но и большой группы других государств мира.

Таким образом, в настоящее время экспорт ПИИ является сравнительным преимуществом страны, которое необходимо трансформировать в реальное укрепление конкурентных позиций России на глобальном рынке инвестиций. В свою очередь, это может дать мультипликационный эффект для развития других форм внешнеэкономической деятельности и экономики в целом.

Так, отечественные компании, расширяя и диверсифицируя предпринимательскую деятельность за рубежом, способствуют повышению своей конкурентоспособности, а в перспективе при наличии адекватной государственной политики и ряда макроэкономических условий содействуют потенциалу ее роста в соответствующих отраслях и секторах национального хозяйства.

В целом анализ деятельности зарубежных активов российских компаний показывает, что пока она характеризуется невысокой эффективностью и достаточно низким качеством управления, а также слабой обратной связью с национальной экономикой. При этом в России до сих пор не существует продуманной государственной политики в отношении инвестиционной деятельности отечествен-

¹ UNCTAD. World investment Report 2012. The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets, 2010. P. 3.

ного бизнеса за рубежом. Хотя поддержка правительством российских компаний (прежде всего госкорпораций) в реализации их отдельных зарубежных проектов в последние годы несколько усилилась, отсутствуют прежде всего целостность и последовательность такой политики¹.

Индийские компании начали вывоз капиталов за границу еще в середине 60-х годов прошлого века. Как правило, прямые инвестиции в небольших объемах направлялись в страны Юго-Восточной Азии и Африки, где имелись крупные индийские общины, что существенно облегчало развитие совместного предпринимательства в принимающих государствах². До середины истекшего десятилетия масштабы вывоза ПИИ из Индии в целом находились на достаточно низком уровне по сравнению с другими странами БРИКС, но когда индийское правительство решилось на либерализацию этой сферы, местные компании форсировали экспорт капиталов³.

После отмены в 2005 г. ограничений на размер приобретаемых за границей активов (не более 100 млн долл.) объемы зарубежных инвестиций индийских компаний значительно выросли. В настоящее время им разрешено инвестировать за рубеж средства, составляющие до 400% собственного капитала, в том числе размещать до 50% корпоративного капитала в форме портфельных инвестиций.

Основная часть индийских капиталовложений направляется в США, Великобританию, Францию, Германию, Бельгию, Россию и Бразилию, где они размещаются преимущественно в нефтегазовый сектор, в добычу полезных ископаемых, в металлургию, фармацевтику, телекоммуникации и производство химических товаров.

Одним из квазигосударственных институтов поддержки зарубежного инвестирования в стране является Эксимбанк Индии, осуществляющий функции содействия экспортерам товаров и услуг путем предоставления кредитов, гарантий по кредитам и страхованию экспортных сделок в инвестиционной сфере.

1 Пахомов А.А. Зарубежная экспансия российских компаний: направления, объемы, препятствия // Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Дело, 2010. С. 315–316.

2 См. Пахомов А.А. Предпринимательская деятельность индийских монополий в странах АСЕАН //Юго-Восточная Азия на рубеже 70-80-х годов: тенденции и перспективы развития. М.: ГРВЛ «Наука», 1984. С.42–51.

3 International: BRIC's outward FDI is the side // Oxford Analytica. March 1. 2011. P. 1–3.

В настоящее время зарубежные инвестиции Индии сфокусированы на сфере услуг и наукоинтенсивных секторах, прежде всего программного обеспечения и информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). В итоге произошел заметный сдвиг по оси «Север–Юг» в сторону инвестирования капиталов из Индии в государства Западной Европы, США, а также в Австралию и Японию. Так, доля развивающихся стран Азии в индийских ПИИ, накопленных за рубежом, в 1995 г. составляла 75%, но к 2008 г. уже сократилась до 39%, а большая их часть размещалась в развитых государствах.

В числе 100 крупнейших нефинансовых ТНК из развивающихся стран в 2010 г. было восемь компаний из Индии во главе с холдингом Tata, представляющих различные сектора экономики: Tata Steel (черная металлургия, 12-е место), Tata Motors (автомобилестроение, 24-е место), Hindalco (цветная металлургия, 31-е место), ONGC (нефтегазовая отрасль, 54-е место), Tata Consultancy Services (консультационные услуги, 65-е место), Sulzon (энергетика, 67-е место), Reliance Communications (телекоммуникационные услуги, 86-е место) и Tata Chemicals (химия, 100-е место)¹.

Средний показатель ТНИ индийских компаний – 47,5%, т.е. один из самых высоких среди стран БРИКС, что свидетельствует об устойчивой экспортоориентированной деятельности этих корпораций, особенно группы Tata (53%), которая заметно укрепила свои международные позиции в посткризисный период.

Вывоз капиталов из **Китая** был санкционирован властями страны в начале 90-х годов прошлого века. Хотя еще в 2000 г. удельный вес КНР в объеме мировых исходящих инвестиций находился на уровне менее 0,1%, уже к 2008 г. он достиг почти 3%, а в 2010 г. превысил 5%. Характерной чертой этого процесса является то, что китайские компании, как правило, имеют четкие стратегические директивы от правительства в своей экспансии, а доля госкомпаний в зарубежных активах оценивается в 80–90%.

Помимо этого, уже в 2009 г. КНР вышла на первое в мире по масштабам размещения преимущественно в развитых странах финансового капитала (облигации, акции и другие ценные бумаги), а ее доля составила почти 18%². В середине 2012 г. китайские бан-

1 UNCTAD, World Investment Report 2012; The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets, 2010 a. www.unctad.org/wir. Country fact sheet: India, p. 2.

2 Китай. Июнь 2011 г. С. 5.

ки получили разрешение на ведение финансово-предпринимательской деятельности в США, включая покупку местных финансовых структур. Поэтому можно ожидать поступательного усиления позиций корпораций из Китая на мировых рынках капиталов.

Первоначально экспансия китайских компаний была нацелена на доступ к сырьевым ресурсам в государствах Африки, Центральной Азии и Латинской Америки. Однако в настоящее время проявляется новый тренд – ориентация на приобретение финансовых структур и высокотехнологичных активов в развитых государствах¹. Реализации этих целей способствует действенная система государственных институтов поддержки инвестиционно-предпринимательской деятельности китайских компаний за рубежом.

Объемы вывоза прямых инвестиций из Китая за рубеж за 2006–2010 гг. составили 220 млрд долл. при среднегодовом росте на 30%, что, по оценке Министерства коммерции КНР, позволило стране выйти на пятое место в мире по данному показателю. Несмотря на мировой кризис, в 2009–2010 гг. Китай наращивал вывоз ПИИ и впервые опередил по его масштабам Российскую Федерацию. Накопленные зарубежные инвестиции страны за 2000–2011 гг. увеличились в 13,2 раза и достигли 366 млрд долл.²

В итоге к настоящему времени возникла глобальная китайская бизнес-империя, существенная часть которой принадлежит госкорпорациям Китая (например, нефтяным и металлургическим), уже имеющим существенное влияние на свое правительство³. Таким образом, экспорт инвестиций становится не только геоэкономическим, но и геополитическим фактором политики КНР.

Основной поток китайских прямых инвестиций в настоящее время идет в Гонконг, Австралию, на Каймановы и Британские Виргинские острова, а также в Швецию, США, Канаду, Россию и Бразилию⁴. При этом Гонконг, будучи основным реципиентом китайских ПИИ (около 60% в 2009 г.), является лишь транзитным каналом, и ему отводится особая роль как «перевалочного пункта» в

1 Foreign Direct Investments by Emerging Market Multinational Enterprises. The Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead // Karl P. Sauvart, Wolfgang A. Maschek and Geraldine McAllister. OECD Forum on International Investment. P. 7–8. December 2009. P. 9–10.

2 UNCTAD, World Investment Report 2012; www.unctad.org/wir. Country fact sheet: China. P. 1.

3 Кашин В. Китай готовится выйти из тени // Vedomosti.ru. 28.04.2012.

4 Агентство «Синьхуа». 26 января 2011 г.

движении капиталовложений из КНР¹ (по аналогии с Кипром для экспорта российских прямых инвестиций).

Помимо этого, на современном этапе Китай является одним из глобальных игроков на международном рынке инвестиций в инновационные сектора экономики. Эта страна – однозначный нетто-реципиент высокотехнологичных активов. Во многом это обусловлено тем, что именно КНР можно отнести к числу стран с наиболее выраженной государственной поддержкой приобретения зарубежных активов².

Для достижения этих целей в Китае в 2007 г. была образована специализированная структура – Государственная инвестиционная компания Китая (ГИКК), консолидировавшая под своей эгидой активы крупнейших госбанков с мощными финансовыми ресурсами, предназначенными, в частности, для покупки зарубежных предприятий и высокотехнологичных активов в интересующих отраслях экономики³. Примера создания подобного специализированного института в других странах мира на данном этапе не существует. Помимо этого, профильное содействие национальным инвесторам оказывают Национальный банк Китая, страховая компания «Синосур», а также частные финансовые структуры Гонконга⁴.

Таким образом, можно прогнозировать, что именно компании КНР в среднесрочной перспективе консолидируют при помощи си-

1 Данные официальной статистики не полностью учитывают экспорт капитала из КНР, особенно частного, производимый через контролируемые гонконгские и другие офшорные компании. Так, накопленные на Виргинских и Каймановых островах инвестиции, согласно официальной статистике, на конец 2009 г. составляли около 30 млрд долл., но по данным гонконгских источников – значительно больше. В финансовой подпитке из Пекина нередко подозревают и известных инвесторов из китайской диаспоры. *Томберг И.*, Прямые зарубежные инвестиции КНР: новые тенденции // Вестник государственной регистрационной палаты. 2011. № 6. С. 5–6.

2 См., например: Терентьева Т. Вывоз капитала как фактор реализации внешне-экономической стратегии КНР // Проблемы Дальнего Востока. 2011. № 5. С. 69–74.

3 Основные уставные задачи ГИКК: инвестирование за границей валютных резервов Китая в высоколиквидные ценные бумаги с фиксированно стабильным поступлением доходов при минимуме рисков, а также приобретение зарубежных высокотехнологичных (hi-tech) компаний. http://www.ved.gov.ru/exportcountries/pages/market_access/countries/90

4 Заметную активность в зарубежных странах проявляет частный гонконгский фонд China Investment Fund, имеющий тесные связи с Китаем. Управление валютного контроля КНР (SAFE), помимо регулирования капиталовложений из-за рубежа и за рубеж, принимает непосредственное участие в инвестиционной работе через гонконгскую «дочку» (SAFE Investment Company).

стемных мер господдержки большой пул перспективных технологий (включая непосредственно производственные мощности и соответствующий менеджмент), и в дальнейшем страна может стать крупнейшим мировым нетто-экспортером инновационных продуктов под маркой «сделано в Китае»¹.

Перед ведущими китайскими компаниями власти уже поставили задачу экспорта национальных технологий и стандартов на внешние рынки, что является технологическим вектором политики цзочуцую («идти вовне»).

По масштабам зарубежных активов инвестиционный холдинг Китая CITIC Group занял 53-е место в 2011 г. в сотне крупнейших корпораций мира. Помимо этого, девять китайских компаний были включены в список 100 крупнейших нефинансовых компаний из развивающихся стран (см. *табл. 2П*).

Средний показатель индекса транснационализации для данных китайских компаний составил почти 20%, причем только у четырех корпораций он был выше этого уровня. Таким образом, можно констатировать, что пока только у примерно половины ведущих компаний из КНР их предпринимательская деятельность носит преимущественно экспортноориентированный характер, а большая часть корпораций имеет значительный потенциал для развития в этом направлении.

По итогам 2011 г. объемы китайской экспансии несколько сократились, что, в частности, было обусловлено заявленными убытками по девелоперским проектам в Ливии (на сумму свыше 18 млрд долл.) после падения режима М. Каддафи. Для Китая девелоперские проекты за рубежом – одно из основных направлений международной экономической экспансии: по данным Министерства коммерции КНР, ежегодно за рубежом китайские компании выполняют работы примерно на 100 млрд долл., а пакет перспективных контрактов достигает сотен миллиардов долларов².

С учетом расширения формата БРИКС в 2011 г. за счет присоединения Южно-Африканской Республики (**ЮАР**) следует отме-

1 В 2010 г. Китай вышел на второе место в мире после США по объему инвестиций в области научно-технических исследований, обойдя по этому показателю Японию. Так, Китай профинансировал исследовательские и конструкторские проекты на сумму 153,7 млрд долл. На первой позиции продолжают оставаться США с расходами в 2010 г. на науку и технологии в размере 395,8 млрд долл. (см. РБК–daily, 27 января 2011 г.).

2 Ведомости. 6 июня 2012 г.

Таблица 2П
Представительство компаний из КНР в списке 100 ведущих нефинансовых ТНК из развивающихся стран, ранжированных по масштабам зарубежных активов в 2010 г. (млн долл. и количество работающих)

Компания	Сфера деятельности	Рэнкинг		Зарубежная деятельность			ТNI (%)
		Зарубежные активы	ТNI	Активы	Продажи	Занятость	
СITIC Group	Инвестиционный холдинг	2	87	43 814	10 878	25 285	23
China Ocean Shipping Company	Перевозка и хранение грузов	7	53	28 092	18 354	4 207	50
China National Petroleum Corporation	Нефтяная отрасль (разведка и добыча, переработка, продажа)	23	100	11 594	4 732	29 877	3
Sinohem Group	Нефтяная отрасль (разведка и добыча, переработка, продажа)	41	75	8 124	27 492	225	37
China National Offshore Oil Corp	Нефтяная отрасль (разведка и добыча, переработка, продажа)	47	98	6 648	4 898	1 739	9
Lenovo Group Ltd	Электронное и электронное оборудование	73	65	3 957	8 713	5 130	40
China Railway Construction Corporation	Строительство	77	99	3 580	3 265	20 426	8
ZTE Corp	Потребительские товары	84	74	3 017	4 372	21 821	37
China Minmetals Corp	Металлургия и металлообработка	93	95	2 352	3 994	12 535	14

Источники: UNCTAD, World Investment Report 2011; www.unctad.org/wir

тить, что количественные показатели участия этого государства в процессе трансграничного вывоза ПИИ являются наименьшими в группе. Вместе с тем экспорт капиталов в соседние страны Африки осуществлялся местными компаниями еще в период существования режима апартеида, в том числе как способ обхода и минимизации негативных последствий международных экономических санкций (эмбарго) в 70–80-х годах прошлого столетия¹.

С середины 90-х годов прошлого века в ЮАР избирательно и поэтапно происходила либерализация политики в области вывоза прямых инвестиций за рубеж. До отказа от лимитирования экспорта ПИИ в октябре 2004 г. власти страны разрешали в ограниченных масштабах осуществлять капиталовложения преимущественно в африканских странах, прежде всего в государствах – членах Сообщества развития Юга Африки (САДК) в целях укрепления позиций ЮАР в качестве лидера регионального развития на континенте².

Новая волна экспорта ПИИ из ЮАР в начале XXI в. привела к тому, что объем накопленных инвестиций за рубежом за 2000–2007 гг. удвоился и составил почти 67 млрд долл. (7-е место среди развивающихся стран). Прежде всего, это обусловлено капиталовложениями ведущих госкомпаний – Eskom, PetroSA, Transnet, которые реализуют крупные инфраструктурные проекты на африканском континенте в рамках международной программы «Новое партнерство для развития Африки».

Характерной чертой для ЮАР в последние годы является доминирование в вывозе капиталов частных компаний, которые в последние годы осуществляют диверсифицированные по отраслям инвестиции в различных регионах мира, в том числе при поддержке Банка развития Южной Африки (Development Bank of Southern Africa). Так, в марте 2011 г. известная южноафриканская нефтехимическая компания Sasol приобрела очередной актив в Канаде –

1 См. Артюхин А., Пахомов А. Экономическое положение ЮАР и ее торгово-экономические связи со странами Африки // Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). 28 ноября 1989 г.; Пахомов А.А. ЮАР – наш торговый партнер // Азия и Африка сегодня. 1992. № 4. С. 45–46.

2 Сообщество развития Юга Африки (САДК/SADC – Southern African Development Community) создано в 1980 г. и в настоящее время оно объединяет 13 государств региона. Принята Программа действий САДК, включающая совместные проекты экономического и социального характера, предпринимаются шаги по созданию благоприятного инвестиционного климата внутри сообщества, по унификации экономического и юридического пространства, предусматривается создание зоны свободной торговли.

месторождение сланцевого газа – у крупной энергетической компании Talisman Energy (стоимость сделки – свыше 1 млрд долл.)¹.

Вместе с тем необходимо отметить, что в стране сохраняются законодательные ограничения на осуществление особо крупных сделок за рубежом, которые требуют специального разрешения Резервного банка ЮАР с учетом оценки их влияния на платежный баланс². В 2010–2011 гг. в ЮАР была зафиксирована отрицательная динамика экспорта (так называемый *divestment* – уход с рынка), что вызвано продажей крупных активов за рубежом, в том числе торговой сети Franklin в Австралии³.

В списке 100 крупнейших ТНК из развивающихся стран мира в 2010 г. было восемь компаний из ЮАР, представляющих различные сектора экономики страны, причем пять из них задействованы в сфере предоставления потребительских услуг. Крупнейшая корпорация страны по объемам зарубежных активов – телекоммуникационная MTN, которая заняла 21-ю позицию.

Остальные компании группируются в середине данного рейтинга: Naspers Ltd (потребительские услуги, 43-е место), SASOL (нефтехимия, 51-е место), Gold Fields (горнодобыча и цветная металлургия, 58-е место), Medi-Clinic Corp (медицинские услуги, 59-е место), Steinhoff International Holdings (потребительские товары, 61-е место), Netcare Ltd (продовольственные товары, 66-е место) и Sappi Ltd (деревообработка и производство бумаги, 68-е место)⁴. Средний уровень ТНИ этих компаний достиг 54% – самый высокий показатель среди стран БРИКС.

Проведенный анализ показывает, что генезис и последующие процессы эволюции экспорта ПИИ в странах БРИКС протекали по-разному, что обусловлено национальными особенностями их хозяйственного и социокультурного развития. В целом эти факторы определяют различные экономические предпосылки, стратегии и занимаемые позиции компаний каждого из государств БРИКС в сфере вывоза прямых инвестиций на современном этапе.

1 Помимо этого, Sasol рассматривает возможность строительства первого в Северной Америке завода с применением собственной уникальной технологии по переработке природного газа в жидкое топливо с целью расширить рынки сбыта добываемого Sasol и Talisman топлива (см. [dealReporter/ Mergermarket](http://dealReporter.com/Mergermarket) 09.03.2011).

2 Проект «Полпред» <http://sa.polpred.com/upload/pdf/YuAR.pdf?PHPSESSID=pvutpdt4duf6idkhu7mp4m2cr5>; БИКИ 11 ноября 2006 г.

3 UNCTAD Global Investment Trends Monitor, Geneva, N6, 27 April 2011, p.4

4 UNCTAD Country fact sheet: South Africa – 2012; www.unctad.org/fdistatistics

Приложение 2. Эволюция вывоза предпринимательского капитала из царской России и инвестиционная деятельность СССР за границей

Вывоз прямых инвестиций не является принципиально новым явлением в экономике современной России. В данном контексте необходимо подчеркнуть, что в исторической ретроспективе вывоз предпринимательских капиталов осуществлялся не только в советский период, но даже в царской России, хотя и в специфических формах.

В целом элементы трансграничного движения капиталов в мировых масштабах, базирующихся на макроэкономических предпосылках, начали закладываться еще в середине XIX в. Характерно, что основы теории межстранового перемещения капитала были заложены еще в поздних работах К. Маркса (в частности, в третьем томе «Капитала») и в трудах В.И. Ленина, посвященных анализу генезиса и развития капиталистического способа производства и его монополистической стадии (вывоз капитала как один из основных признаков империализма)¹.

Эволюцию этих процессов можно проследить в оригинальной работе М. Джонса и М. Обстфельда, в которой авторы предприняли попытку упорядочить начиная с середины XIX в. обрывочные данные о платежных балансах, о накоплении капитала и золотого запаса в 13 странах мира, включая Россию (1885–1913 гг.), а также о взаимосвязи этих показателей и их влиянии на процессы вывоза капитала².

Крупнейшим экспортером капиталов в тот период была Великобритания как наиболее развитая держава мира. Первоначально английский капитал направлялся в Северо-Американские Соединенные Штаты, но к концу XIX в., по мере того как экономика США становилась сначала капиталодостаточной, а потом и капиталозбыточной, – в Канаду. Развитие инфраструктуры этих североамериканских стран, прежде всего железных дорог, в значительной мере базировалось на притоке иностранного капитала.

1 Ленин В.И. Империализм, как высшая стадия капитализма, Полн. собр. соч. 5-е изд. Т. 27. С. 360.

2 Jones M.T., Obstfeld M. Saving, Investment, and Gold: A Reassessment of Historical Current Account Data, NBER Working Papers 6103, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge, 1997.

Как показано в данном исследовании, во второй половине XIX в. капитал перемещался из развитых стран (Англия, Франция, в меньшей степени Германия) на «развивающиеся рынки» того времени: в США, Канаду и – начиная с конца 1880-х годов – в Россию. В период, когда роль средства платежа (во всяком случае, в мировой торговле) выполняло золото, а международные кредитные операции были еще не развиты, чистый отток капитала из страны обычно означал не что иное, как накопление его золотого запаса.

В конце XIX – начале XX в. экономика царской России характеризовалась значительным отрицательным сальдо по текущему счету платежного баланса, финансируемого притоком иностранного капитала. Однако, во-первых, это стимулировало бурный рост промышленности в 1900-х и 1910-х годах (с перерывом на стагнацию в 1900–1907 гг.), а во-вторых, превратило страну в крупнейшего международного заемщика того времени. Основным кредитором России стала Франция, возродившаяся в качестве экспортера капиталов с начала 1880-х годов¹.

Начинался же выход России на мировые рынки капитала в 1886 г. символическим актом привязки полуимпериала и империала (золотые монеты нарицательной стоимостью 5 и 10 руб.) александровской чеканки к золотому содержанию наполеондора и двойного наполеондора (20 и 40 франков соответственно) и последующим принятием золотого стандарта в 1897 г.² Таким образом, Россия фактически вошла в тогдашнюю «зону евро» – Латинский валютный союз, созданный в 1865 г. и базирующийся на французском франке.

В итоге Российская империя, еще в конце 1880-х годов имевшая совершенно недостаточную для индустриального развития норму сбережений в 7–8% ВВП, за счет притока иностранного капитала совершила рывок и уже к 1910 г. обошла по размеру ВВП (в расчете по обменному курсу валют) Францию и приблизилась к

1 История франко-русского сближения закончилась в 1918 г. в связи с отказом советского правительства платить по долгам царской России. Этот дефолт надолго, фактически вплоть до эпохи перестройки, исключил страну из международных рынков капитала. Поэтому индустриализацию пришлось финансировать распродажей церковных и культурных ценностей, а также выкачиванием валютного запаса из населения через Торгсин.

2 Журавлев С. Крупнейшие экспортеры и импортеры капитала в новейшей истории // Эксперт. № 41. 17 октября 2011 г. С. 24–25.

Великобритании¹. Более того, окрепшие российские компании начали экспорт капиталов в соседние менее развитые страны.

В уникальном исследовании С.Р. Томпсона отмечается, что к началу XX в. в Российской империи сложилась разветвленная и диверсифицированная по своим формам частно-государственная система поддержки вывоза не только основных экспортных товаров, но и капиталов. Помимо налаженной по меркам того времени транспортно-логистической инфраструктуры, специализированных внешнеторговых компаний, ассоциаций промышленников и т.д., подчеркивается не только активное финансирование российскими банками вывоза товаров, но и их непосредственное участие в экспортных сделках².

Наряду с экспортом товаров приобрел размах вывоз капиталов в форме государственных займов или прямых вложений в экономику. Так, уже в конце XIX в. капитал из царской России в основном вывозился в Китай и Персию, а также в Монголию с целью расширения традиционного влияния империи в этих странах.

В этой связи один из основоположников советской экономической географии Н.Н. Баранский отмечал: «Не довольствуясь уже приобретенными колониями – Сибирью, Кавказом, Туркестаном, русский империализм стремился к экономическому порабощению Персии, Афганистана, Монголии, Манчжурии, Турции»³. В целом за 1886–1914 гг. экспорт российских инвестиций достиг 2,3 млрд руб. (что соответствует более 33 млрд долл. в ценах 1995 г.), а на отдельных этапах (1887–1891 гг. и 1903–1905 гг.) страна даже была нетто-экспортером капиталов⁴.

В целях объективности необходимо отметить и случаи массового «бегства капитала» из царской России. Так, анализ балансов только московских банков за 1913 г. (примерно 1/8 всей банковской системы страны) показывает, что в Лондон было уведено 283 млн руб., а во Францию – 272 млн руб.⁵ Превышение оттока

1 Жердев Ф., Миндич Д., Щербакова Е. Царский подарок // Эксперт. № 39. 4 октября 2010 г. С. 55.

2 Томпсон С.Р. Российская внешняя торговля XIX – начала XX века: организация и финансирование, М.: РОССПЭН, 2008. С. 10–11.

3 Баранский Н.Н. География СССР. М.: Учпедгиз, 1933. http://lost-empire.ru/index.php?option=com_books&task=viewB&Itemid=2&id=20399&page=1

4 Gregory P. Russian National Income 1885–1913. Cambridge, Cambridge University Press, 1983. Data on net national product: Russian Empire.

5 Саломатина С.А. Международные корреспондентские сети московских коммер-

средств над их притоком составило 708 млн руб. (7,7 млрд долл. в ценах 2010 г.).

В период между двумя мировыми войнами СССР не отозвал все внешние инвестиции, хотя в значительной степени и уменьшил их. Для поддержания торговли с Турцией, Ираном, Афганистаном и Монголией была создана сеть смешанных компаний, которые работали на этих традиционных рынках. Позднее были открыты отделения коммерческих представительств в государствах Западной Европы и США. Кроме того, за границей были основаны различные банки, транспортные, страховые и другие фирмы с участием советского капитала¹.

В послевоенный период число заграничных советских компаний, осуществляющих инвестиционную деятельность, несколько увеличилось, но критерии их работы во многом зависели от места приложения капитала – в социалистических странах или же несоциалистических (капиталистических и развивающихся) государствах².

К началу 1980-х годов было основано около 10 совместных предприятий (СП) с советским участием в странах, входивших в Совет Экономической Взаимопомощи (СЭВ), прежде всего в области транспорта и разработки стратегических полезных ископаемых. Перестройка в СССР активизировала эти процессы: уже к 1990 г. только в европейских странах – членов СЭВа было зарегистрировано по меньшей мере 175 предприятий с советским участием: 68 – в Польше, 50 – в Венгрии, 38 – в Болгарии, 4 – в Чехословакии, а также 21 компания в Югославии³.

Деятельность советских компаний в несоциалистических странах была достаточно ограниченной. Фирмы, принадлежавшие СССР, владели примерно тридцатью дочерними компаниями в развивающихся странах и 116 дочерними компаниями в государствах,

ческих банков накануне Первой мировой войны // Экономическая история. Вып. 11 / под ред. С.П. Карпова. М.: МГУ, 2005. С. 17.

1 Более подробно об инвестиционной экспансии СССР см.: Булатов А.С. Вывоз капитала из России и концепция его регулирования. М: МОНФ, 1997.

2 Лохто К. Путь России в процессе глобализации через инвестиции за рубежом: некоторые факты иностранной деятельности основных российских корпораций. Международная конференция «Экономический рост: после коммунизма. Москва, 20–21 марта 2002. С. 5–7.

3 Чеклина Т.Н. Совместные предприятия в Восточной Европе // Внешняя торговля. 1991. № 8. С. 25–27.

входящих в ОЭСР (по состоянию на конец 1983 г.). Большинство из них (более 60%) функционировали на территории нынешних стран – членов ЕС и пять компаний в США. Совокупный капитал этих компаний оценивался в несколько миллиардов долларов.

Как правило, советские дочерние предприятия на Западе непосредственно работали на рынках нефти, металлов, древесины, химикатов, а также машинно-технической продукции. Помимо продвижения экспорта товаров, советские дочерние предприятия обслуживали внешнеэкономическую деятельность СССР, оперируя в области транспорта, страхования и банковской сфере. Кроме того, так называемые совзагранорганизации оперировали за границей в области туризма.

В подавляющем большинстве случаев (примерно 90%) советской стороне принадлежал контрольный пакет акций их дочерних компаний на Западе, что определяло их инвестиционную стратегию. Советским фирмам была поставлена задача прежде всего сохранять прямой контроль за деятельностью созданных ими предприятий для выполнения конкретных задач, нежели выступать в качестве инвесторов, работающих исключительно на коммерческих принципах.

Вместе с тем, несмотря на скромное число советских коммерческих компаний за границей, они играли важную роль в развитии отечественного экспорта товаров и услуг. Так, в конце 80-х годов прошлого века они реализовывали за границей более 40% отечественной нефти и нефтепродуктов, 60% экспорта древесины, бумаги и целлюлозы и более 50% экспорта товаров народного потребления¹.

Оценивая роль советских предприятий за рубежом, важно учитывать, что их инвестиционная деятельность не только была продиктована логикой предпринимательства, но и служила также целям проводимой СССР внешней политики и даже идеологии². В результате в конце 1980-х годов под контролем Минвнешторга, ГКЭС, Госбанка и других организаций функционировала зарубежная сеть, насчитывающая примерно 500 предприятий с участием советского капитала³. Однако в целом масштабы инвестиционной

1 Соколов С. Советский капитал за рубежом // Экономика и жизнь. 2001. № 14. С. 1.

2 Hamilton G. (ed.). Red Multinationals or Red Herrings? The Activities of Enterprises from Socialist Countries in the West. L.: Pinter, 1986. P. 80.

3 Булатов А.С. Вывоз капитала из России и концепция его регулирования. М.: МОНФ, 1997. С. 34.

деятельности государства за рубежом имели ограниченный характер, а вывоз частного капитала из страны начался на рубеже 90-х годов XX в.

Спустя всего несколько лет после распада СССР за пределами **Российской Федерации** было создано множество совместных предприятий с участием отечественных компаний. Уже в середине 90-х годов МВД России сообщало, что в удобных для укрытия от налогов странах было зарегистрировано около 60 000 фирм с российским капиталом: прежде всего на Кипре, Багамских и Британских Виргинских островах, а также в других точках мира с привлекательными налоговыми условиями¹.

Помимо этого, много фирм с участием отечественного капитала было создано и в других регионах мира, прежде всего в Европе. Например, в Финляндии к началу 2001 г. было зарегистрировано более 1500 акционерных обществ с российским участием в их управлении. Совокупные российские ПИИ в Финляндию составили 260 млн долл., а финские ПИИ в Россию были меньше – 230 млн долл.²

Как представляется, достаточно долгое формирование в России основ цивилизованного экспорта ПИИ (хотя сам процесс начался еще в середине 90-х годов прошлого столетия) было обусловлено прежде всего отсутствием соответствующих институтов и инструментов его регулирования, а также накопленной практики. В период существования государственной монополии на внешнюю торговлю в СССР (а фактически на всю внешнеэкономическую деятельность) механизм вывоза капитала в его классическом понимании практически не существовал, а регулировался преимущественно административными методами.

При этом в качестве примера преемственности традиций и опыта необходимо отметить, что в Российской империи существовал передовой для своего времени и достаточно эффективный комплекс мер, в том числе финансового характера, по содействию вывозу промышленных и сырьевых товаров³.

1 Люхто К. Путь России в процессе глобализации через инвестиции за рубежом: некоторые факты иностранной деятельности основных российских корпораций. Международная конференция «Экономический рост: после коммунизма». Москва, 20–21 марта 2002 г. С. 7.

2 Jumpponen J. 'Made in Russia' in Finland – Some Preliminary Findings. East Goes West – The Internationalizations of Eastern Enterprises, 2001. Ed. by Kari Liuhto, Lappeenranta. P. 223–232.

3 См., например: Струве П.Б. Торговая политика России. Челябинск: Социум,

Сказанное выше подтверждает тезис автора о том, что существующая в России система управления и регулирования во внешнеэкономической сфере до сих пор наследует характерные (имманентные) черты и инструменты планово-административной экономики и отчасти рудименты государственной монополии на внешнюю торговлю советского периода.

Причем это, казалось бы, парадоксальное положение в сфере правоприменения и даже правосознания происходит не только инерционно в силу сложившейся практики (то есть де-факто), но и de jure: все советские законы продолжают работать в Российской Федерации, пока их не замещает новая правовая норма согласно принципу континуитета¹. Вместе с тем ни один закон дореволюционной России в современной России не действует, что означает правовую «бездну» в прямом и переносном смыслах.

В этом контексте представляет интерес мифологема, предложенная историком А. Зубовым, о возможности движения вперед через возвращение к досоветской основе: «Путь этот не прост, но что хорошее добывается без труда и чего мы добились, отказавшись в 1991 г. от правопреемства с докоммунистической Россией?»². Характерно, что первый президент России Б.Н. Ельцин признал в своих мемуарах, что отказ от такого правопреемства был большой ошибкой³.

Созидательные тенденции, сложившиеся благодаря усилиям многих поколений русских людей, которые столь явно обозначились в царской России к концу ее дореволюционного существования в политической, социальной и конечно же экономической сферах, – далеко не худший пример и основа для будущего развития

2007; Томпсон С.Р. Российская внешняя торговля XIX – начала XX века: организация и финансирование. М.: Росспэн, 2008; Хромов П.А. Очерки экономики России периода монополистического капитализма. М.: Наука, 1960, с. 161 и т.д.

1 Континуитет – теория в международном праве о непрерывности государства как субъекта международного права и непрерывности международных государственных обязательств. В этом состоит отличие от понятия «правопреемство», когда одно государство берет на себя международные права и обязанности другого. Принцип континуитета срабатывает в случае кардинальных политических изменений – революция и смена государственного режима или распад государства. Российская Федерация в данном контексте относится к современным государствам-продолжателям (Юридический словарь. <http://dic.academic.ru/dic.nsf/lower/15610>).

2 Зубов А. Откуда нам плыть // Vedomosti.ru. 5 мая 2012 г.

3 См. Ельцин Б. Н. Президентский марафон: Размышления, воспоминания, впечатления... М.: АСТ, 2000. С. 196–197.

страны в сравнении с советской тоталитарной псевдогосударственностью.

Такое правопреемство, как отмечает А. Зубов, это не движение назад, но движение вперед из правильно избранной стартовой точки. Это органическое соединение тех двух начал, на которых может воздвигнуться здоровое государственное сообщество – соединение исторической легитимности и законности правовой¹.

С началом радикальных экономических преобразований в 1992 г. ситуация в современной России стала качественно меняться, так как политика либерализации предполагала использование преимущественно рыночных механизмов для развития и совершенствования структуры российского экспорта. Однако по итогам двух прошедших десятилетий можно констатировать, что по объективным и субъективным причинам полноценный механизм вывоза ПИИ и система его поддержки так и не были созданы, в том числе в силу инерционно сохраняющегося советского наследия в рассматриваемой сфере.

Проведенный исторический экскурс исследуемой проблемы, не абсолютизируя достижения ушедшей эпохи, еще раз демонстрирует полезность знания традиций и накопленного опыта в любом серьезном деле, что характерно для различных типов обществ². Учитывая национальные особенности исторического и социокультурного развития нашей страны, преемственность позитивной практики не только создает взаимосвязь между прошлым и будущим, но и позволяет решать проблемы в настоящем.

¹ Зубов А., «Откуда нам плыть», Vedomosti.ru 5 мая 2012 г.

² Так, в Китае существует древнее изречение – «из камней прошлого складывается будущее», а в Англии – афоризм «будущее – в прошлом» (future in the past).

**Приложение 3. Прямые инвестиции банковского сектора
и сектора небанковских корпораций
Российской Федерации за границу в 2007–2011 гг.
(по данным платежного баланса
Российской Федерации – сальдо операций)* (млн долл.)**

Страны	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Всего по странам</i>	45 897	55 540	43 632	51 886	67 221
<i>Страны СНГ</i>	3 474	3 563	3 898	1 268	4 473
В том числе:					
Азербайджан	3	104	5	8	10
Армения	269	266	179	–8	62
Белоруссия	759	735	881	1 410	2 804
Грузия	71	63	2	...	...
Казахстан	103	326	1 029	–282	644
Киргизия	–14	0	0	11	3
Молдавия	41	15	110	24	–12
Таджикистан	44	23	14	19	44
Туркмения	7	25	54	–60	–1
Узбекистан	354	414	217	147	97
Украина	1 605	441	669	–1	821
<i>Не распределено по странам</i>	230	1 150	738	0	0
<i>Страны дальнего зарубежья</i>	42 423	51 977	39 734	50 618	62 748
В том числе:					
Абхазия	...	0	2	44	30
Австралия	42	47	14	36	1 109
Австрия	230	253	458	847	545
Ангилья	15	23	0	8	0
Ангола	0	0	0	88	8
Андорра	0	0	0	1	10
Аргентина	0	216	3	1	5
Египет	0	23	11	12	8
Афганистан	0	0	0	0	–1
Багамы	–285	–89	333	457	394
Барбадос	0	0	0	259	–115
Белиз	–11	50	235	2 841	–2 033
Бельгия	80	49	36	36	61

Страны	2007	2008	2009	2010	2011
Бермуды	2 689	1 305	854	1 056	990
Болгария	168	387	229	286	554
Босния и Герцеговина	1	55	287	94	104
Бразилия	0	0	2	1	1
Венгрия	-12	542	1 789	47	-2 722
Венесуэла	57	-90	0	601	23
Виргинские Острова, Британские	1 425	3 822	2 305	1 833	4 194
Вьетнам	6	0	41	173	91
Гватемала	0	0	0	3	0
Германия	674	1 860	1 488	1 880	1 227
Гернси	14	13	0	1	33
Гибралтар	886	1 311	2 178	-533	1 186
Гонконг	0	0	3	85	27
Греция	33	58	32	318	93
Грузия	...	...	-9	47	61
Дания	-15	16	48	-4	399
Джерси	5	5	86	-25	895
Доминика	14	6	-57	11	5
Доминиканская Республика	0	0	0	1	5
Египет	0	23	11	12	8
Израиль	50	42	25	59	94
Индия	13	401	2	-3	17
Индонезия	0	0	0	0	3
Ирак	0	0	0	112	0
Иран	6	0	0	0	0
Ирландия	227	294	-279	1 002	533
Испания	259	458	375	490	860
Италия	87	295	158	315	406
Канада	181	6 723	20	863	288
Кипр	14 630	8 879	15 391	18 046	22 400
Кирибати	0	54	0	0	0
Китай	54	25	22	30	20
Конго	0	0	4	2	0
Народно-Демократическая Республика Корея	1	28	0	1	70

Страны	2007	2008	2009	2010	2011
Республика Корея	11	6	-1	8	-3
Куба	0	0	1	0	-4
Кюрасао	...	...	...	...	-3
Лаос	0	0	1	3	5
Латвия	79	166	78	147	334
Либерия	39	34	10	0	0
Ливан	0	0	3	90	1
Ливия	30	0	2	0	0
Литва	57	57	64	49	71
Лихтенштейн	16	11	4	0	7
Люксембург	497	2 722	784	2 920	1 170
Мальта	9	32	-1	8	-2
Мексика	0	0	0	0	-1
Монако	81	82	52	79	389
Монголия	1	25	49	2	33
Намибия	0	0	0	2	0
Нигерия	0	0	0	0	0
Нидерландские Антилы	0	10	0	0	...
Нидерланды	12 501	4 685	3 377	7 042	9 859
Новая Зеландия	0	0	99	7	56
Норвегия	-10	2	22	144	26
Объединенные Арабские Эмираты	901	240	60	81	63
Остров Мэн	-92	-28	-6	527	20
Острова Кайман	53	718	296	74	-226
Панама	3	2	1	24	6
Перу	4	0	0	0	3
Польша	28	-50	13	-2	25
Португалия	0	25	24	25	26
Румыния	1	25	39	196	-96
Саудовская Аравия	0	0	0	2	-1
Сейшелы	4	6	9	13	-23
Сент-Винсент и Гренадины	0	121	0	0	0
Сент-Китс и Невис	172	22	1	1	4 663
Сербия	44	11	609	208	373
Сингапур	0	0	0	18	155

Страны	2007	2008	2009	2010	2011
Словакия	13	29	7	11	20
Словения	49	9	2	3	11
Великобритания	2 454	3 886	2 016	1 233	1 520
Соединенные Штаты Америки	974	7 265	1 634	1 061	1 658
Таиланд	7	24	15	31	59
Тайвань (Китай)	0	0	0	0	0
Тимор-Лесте	0	28	7	-5	-17
Тунис	0	0	0	1	0
Турция	183	272	106	143	1 690
Уругвай	0	0	0	0	2
Филиппины	0	0	0	0	5
Финляндия	110	154	185	236	72
Франция	257	217	386	335	677
Французская Гвиана	0	2	0	0	0
Хорватия	95	75	13	23	105
Черногория	188	173	85	117	170
Чешская Республика	248	319	142	359	353
Швейцария	1 404	2 426	1 806	1 750	3 883
Швеция	-55	177	256	203	483
Эстония	13	29	11	21	32
Эфиопия	0	0	1	0	0
ЮАР	1	1	33	0	0
Южная Осетия	...	0	0	1	-6
Япония	19	5	-2	-1	1
<i>Прочие страны</i>	<i>155</i>	<i>36</i>	<i>37</i>	<i>23</i>	<i>1</i>
<i>Не распределено по странам</i>	<i>358</i>	<i>865</i>	<i>1 317</i>	<i>1 983</i>	<i>3 225</i>

* В 2007–2009 гг. данные об инвестициях банковского сектора включены в графу «Не распределено по странам», с 1 квартала 2010 г. данные по инвестициям организаций банковского сектора представлены в страновой разбивке.

Примечания:

1. Обозначение «...» – данные отсутствуют.
2. Использованы знаки международной инвестиционной позиции («+» – рост, «-» – снижение). Такое применение знаков отличается от их использования в платежном балансе.
3. Данные представлены в соответствии с принципом активов/пассивов.

Источник: данные Центрального банка Российской Федерации http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/inv_out-country.htm&pid=svs&sid=ITM_43221

Для заметок

Институтом экономической политики имени Е.Т. Гайдара с 1996 года издается серия “Научные труды”. К настоящему времени в этой серии вышло в свет более 150 работ.

**Последние опубликованные работы
в серии “Научные труды”**

№162Р Наркевич С., Трунин П. *Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. 2012.*

№161Р Бобылев Ю., Идрисов Г. и др. *Экспортные пошлины на нефть и нефтепродукты: необходимость отмены и сценарный анализ последствий. 2012.*

№160Р Ведев А., Данилов Ю. *Прогноз развития финансовых рынков РФ до 2020 года. 2012.*

№159Р Мамедов А., Назаров А. и др. *Проблемы межбюджетных отношений в России. 2012.*

№158Р Интигринова Т. *Права собственности на пастбищные угодья: проблемы, дискуссии, опыт. 2012.*

№157Р Синельникова-Мурылева Е. *Инновации в сфере денежных платежей и спрос на деньги в России. 2011.*

№156Р Золотарева А., Мисихина В. и др. *Состояние и перспективы развития системы социальной защиты в России. 2011.*

№155Р Дробышевский С., Зубарев А. *Факторы устойчивости российских банков в 2007–2009 г. 2011.*

№154Р Мисихина С. *Социальная поддержка уязвимых групп населения. 2011.*

№153Р Синельников-Мурылев С., Кадочников П. и др. *Налог на прибыль предприятий: анализ реформы 2001 г. и моделирование налогового потенциала регионов. 2011.*

Александр Александрович Пахомов

**Экспорт прямых инвестиций из России:
очерки теории и практики**

Редакторы: Н. Главацкая, К. Мезенцева

Корректор: Н. Андрианова

Компьютерный дизайн: Е. Немешаева

Подписано в печать 25.10.2012

Тираж 700 экз.

125993, г. Москва, Газетный переулок, д. 3–5, стр. 1.

Тел. (495) 629–6736

Факс (495) 697–8816

www.iep.ru

E-mail: wwviet@iet.ru

ISBN 978-5-93255-352-7



9 785932 553527