

Тенденции и структура мировых инвестиционных потоков

© 2009 Б.Н. Денисов

Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации

В статье анализируются тенденции и структура мировых инвестиционных потоков. Особое внимание уделяется возрастанию значения фондов прямых инвестиций в перегруппировке сил уже действующих компаний через механизмы слияний и приобретений.

Ключевые слова: инвестиционные потоки, фонды прямых инвестиций, слияния и приобретения.

Динамика мировых инвестиционных потоков, сложившихся в первом десятилетии XXI в. в структуре развитых, развивающихся и стран с переходной экономикой (страны Юго-Восточной Европы - ЮВЕ и страны участники СНГ), показана в табл. 1.

Начиная с 2004 г. третий год подряд растет общемировой объем притока ПИИ, он увеличился к 2006 г. на 38%, достигнув 1306 млрд. долл. Этот показатель оказался совсем близко с рекордным уровнем 1411 млрд. долл., достигнутым в 2000 г., и отражает высокую экономическую активность во многих частях мира. В 2006 г. ПИИ росли во всех трех группах стран: развитых странах, развивающихся странах и странах с переходной экономикой ЮВЕ и СНГ.

За период 1998 - 2002 гг. ПИИ в большинство развивающихся стран, так же как и в развитые страны, уменьшились, в то же самое время ПИИ в Китай и в страны ЮВЕ и СНГ возросли. Так, ПИИ в страны ЮВЕ и СНГ увеличились более чем вдвое (с 8,5 до 12,9 млрд. долл.), в Китай - на 15,6% (с 45,6 до 52,7 млрд. долл.), а в другие развивающиеся страны снизились на 22,7% (с 143,4 до 110,9 млрд. долл.) (рис. 1).

Значительный рост мировых инвестиционных рынков в середине первого десятилетия XXI в. обусловлен в первую очередь не созданием новых производственных мощностей, а перегруппировкой сил уже действующих компаний через механизмы слияний и приобретений (*mergers and acquisitions - M&As*) и созданием транснациональ-

Таблица 1. Динамика потоков ПИИ по регионам мира и отдельным странам, 2002-2006 гг., млрд. долл.

| Регионы и страны | Притоки ПИИ | | | | | Оттоки ПИИ | | | | |
|-----------------------------------|-------------|-------|-------|-------|--------|------------|-------|-------|-------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Развитые страны | 442,3 | 361,2 | 418,9 | 590,3 | 857,5 | 488,2 | 504 | 746 | 706,7 | 1022,7 |
| Европа | 314,6 | 277,1 | 209,2 | 495 | 566,4 | 280 | 308,5 | 394,5 | 691,2 | 668,7 |
| Страны ЕС | 307,3 | 256,7 | 204,2 | 486,4 | 531 | 265,7 | 286,7 | 359,9 | 608,8 | 572,4 |
| Япония | 9,2 | 6,3 | 7,8 | 2,8 | -6,5 | 32,3 | 28,8 | 31 | 45,8 | 50,3 |
| США | 74,5 | 53,1 | 135,8 | 101 | 175,4 | 134,9 | 129,4 | 258 | -27,7 | 216,6 |
| Другие развитые страны | 44 | 24,6 | 66 | -8,5 | 122,2 | 40,9 | 37,3 | 62,6 | -2,5 | 87,1 |
| Развивающиеся страны | 166,3 | 178,7 | 283 | 314,3 | 379,1 | 47,9 | 45,4 | 117,3 | 115,9 | 174,4 |
| Африка | 13,6 | 18,7 | 18 | 29,6 | 35,5 | 0,3 | 1,3 | 2,1 | 2,3 | 8,2 |
| Латинская Америка/Карибы | 54,3 | 44,7 | 94,3 | 75,5 | 83,8 | 12,1 | 21,6 | 27,8 | 35,7 | 49,1 |
| Азия и Океания | 98,4 | 115,3 | 170,7 | 209,1 | 259,8 | 35,4 | 22,4 | 87,5 | 77,8 | 117,1 |
| Азия | 98,3 | 115 | 170 | 208,7 | 259,4 | 35,4 | 22,4 | 87,5 | 77,7 | 117,1 |
| Западная Азия | 5,6 | 12,4 | 20,8 | 41,6 | 59,9 | 1,5 | -2,3 | 8,1 | 13,4 | 14,1 |
| Восточная Азия | 67,7 | 72,7 | 106,3 | 116,3 | 125,8 | 27,6 | 17,4 | 62,9 | 49,8 | 74,1 |
| Китай | 52,7 | 53,5 | 60,6 | 72,4 | 69,5 | 2,5 | 2,9 | 5,5 | 12,3 | 16,1 |
| Южная Азия | 7 | 5,5 | 7,6 | 9,9 | 22,3 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 2,6 | 9,8 |
| Юго-Восточная Азия | 18 | 24,5 | 35,2 | 41,1 | 51,5 | 4,7 | 5,3 | 14,2 | 11,9 | 19,1 |
| Океания | 0,1 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | 0,3 | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0 |
| Юго-Восточная Европа и СНГ | 13,4 | 24,2 | 40,3 | 41,2 | 69,3 | 4,7 | 10,7 | 14 | 14,6 | 18,7 |
| Юго-Восточная Европа | 4,3 | 8,4 | 13,4 | 15,1 | 26,3 | 0,6 | 0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,6 |
| СНГ | 9,1 | 15,8 | 26,9 | 26 | 42,9 | 4,1 | 10,6 | 13,8 | 14 | 18,1 |
| Все страны мира | 622 | 564,1 | 742,1 | 945,8 | 1305,9 | 540,7 | 560,1 | 877,3 | 837,2 | 1215,8 |

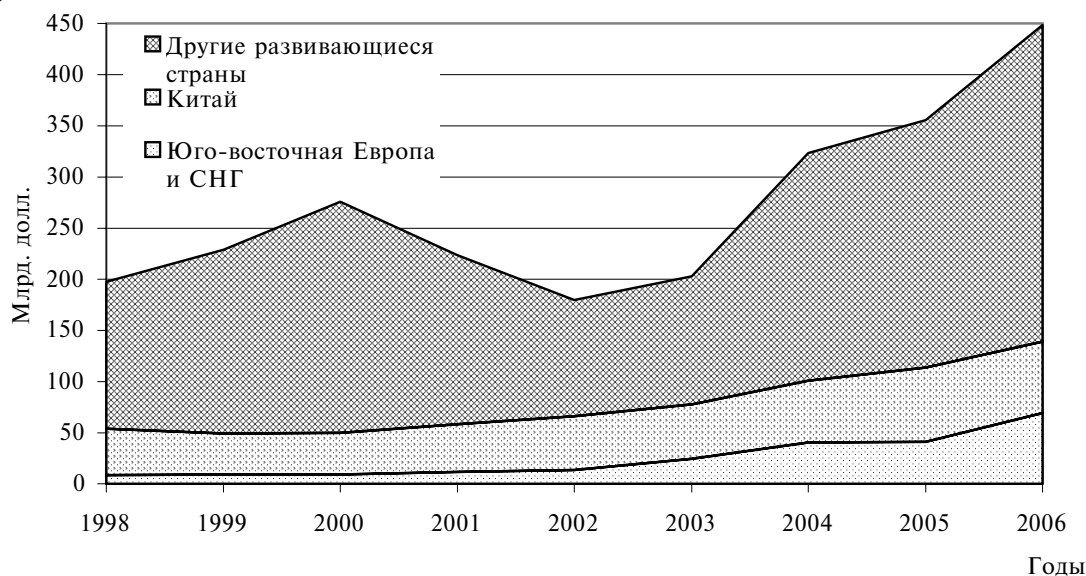


Рис. 1. Динамика притоков ПИИ в развивающиеся страны, Китай и страны Юго-Восточной Европы и СНГ (1998 - 2006 гг.)

ных компаний - ТНК. В случае *M&As* притоки иностранного капитала идут на приобретение фирм или уже установленного оборудования, и в этом формате ПИИ в развитые и в развивающиеся экономические системы существуют структурные различия. *M&As* является более распространенным способом входа ПИИ в развитые страны, чем в развивающиеся: в 2002 г. отношение международных *M&As* к полным притокам ПИИ составляло 67 для развитых и 28% для развивающихся стран; более 87% мировой дополнительной стоимости в международном *M&As* было получено в развитых странах¹.

Глобальные притоки ПИИ повысились на 29% и достигли 916 млрд. долл. в 2005 г. по сравнению с 27%-м увеличением в 2004 г., в значительной степени отражая существенное увеличение международного *M&As* как в стоимостном выражении, так и в количестве осуществленных в этом формате сделок. Притоки ПИИ увеличились и в развитых, и в развивающихся странах. Концентрация притоков ПИИ между отдельными странами остается высокой. Географически рост ПИИ в 2005 г. был всеобщим (как и в 2004 г.), но был выше в развитых, чем в развивающихся странах. Вследствие этого, несмотря на рекордные притоки в развивающиеся страны, доля развивающихся стран в мировых притоках ПИИ несколько снизилась (до 36%), таким образом увеличивая разрыв в притоках ПИИ между развитыми и развивающимися странами, достигнувший в 2005 г. более 200 млрд.

¹ Braunstein E. Foreign Direct Investment, Development and Gender Equity: A Review of Research and Policy // Occasional Paper. 12. N.Y.; Geneva, 2006.

долл. Однако этот промежуток ниже, чем многие предыдущие годы. Например, в 2000 г. разность притоков ПИИ в развитые и развивающиеся страны составил 867 млрд. долл. В 2005 г. Великобритания стала лидером реципиентом ПИИ, опережая, соответственно, США, Китай и Францию.

Притоки ПИИ в развитые страны начали расти в 2004 г., после трех лет существенного снижения в период 2000 - 2003 гг. Это снижение происходило главным образом из-за слабого роста в развитых странах, в особенности в Европе и Японии. В то время как развитые страны, кроме стран ЕС, внесли свой вклад в рост притоков в 2004 г., увеличение ПИИ в 2005 г. было особенно заметно в странах ЕС (97%), более всего в Германии, Нидерландах и Великобритании, каждая из которых получила увеличение ПИИ больше чем на 40 млрд. долл. (более 100 млрд. долл. в Великобритании). Пять наибольших экономических систем реципиентов в 2005 г., соответственно: Великобритания, США, Франция, Нидерланды и Канада - составили 75% полных притоков ПИИ в развитые страны.

Притоки ПИИ в развивающиеся страны возросли на 22% и составили 334 млрд. долл. после 57%-ного роста в 2004 г. По сравнению с другими движениями капитала притоки ПИИ остаются наибольшим компонентом чистых потоков ресурсов в развивающиеся страны, и их доля повысилась в 2005 г. В то время как все регионы развития получили увеличение потоков ПИИ, в Африке рост составил 78%, с рекордными притоками 31 млрд. долл. Потоки ПИИ в Западной Азии достигли 34 млрд. долл. - 85%-ное увели-

чение за предыдущий год, а для Южной, Восточной и Юго-Восточной Азии они увеличились на 20 %. В Латинской Америке и Карибском бассейне, с другой стороны, было только 3%-ное увеличение, намного более низкий уровень, чем в 2004 г., когда потоки ПИИ в регион повысились на 118% после четырех лет снижения. Притоки ПИИ в 50 наименее развитых странах составили исторически высокий уровень в 9,7 млрд. долл., главным образом из-за существенного повышения потоков в таких странах, как Камбоджа, Конго, Гамбия, Гвинея-Бисау и Мавритания, в каждой из которых ПИИ увеличился более чем вдвое. В целом, потоки ПИИ были менее сконцентрированы и незначительно колебались с середины 1980-х гг. по сравнению с развитыми странами.

В странах ЮВЕ и СНГ с переходной экономикой притоки ПИИ оставались почти на том же уровне 2004 г., в пределах 40 млрд. долл. В то же время было значительное увеличение притоков в Украине, а в других лидирующих странах реципиентах - Россия, Болгария, Казахстан и Румыния - они уменьшились.

Глобальные оттоки (вывоз) ПИИ в 2005 г. показали несколько другую картину, чем притоки, снизившись на 4% до 779 млрд. долл. Развивающиеся страны как новые источники ПИИ усилили свои мировые позиции, инвестируя 117 млрд. долл. в 2005 г. - на 4% больше, чем в предыдущем году. Самый заметный рост оттоков был из стран Западной Азии: оттоки ПИИ более чем удвоились до уровня 16 млрд. долл., поддержанные огромным количеством нефтедолларов и сильным экономическим ростом. Потоки ПИИ из Южной, Восточной и Юго-Восточной Азии снизились на 11%, хотя КНР обеспечила шестикратное увеличение экспорта инвестиций, составившего 11 млрд. долл., в то время

как другой гигант в этом регионе - Индия - имел снижение экспорта инвестиций после почти двойного увеличения в 2004 г. Оттоки ПИИ из Латинской Америки и Карибского бассейна повысились на 19% до 33 млрд. долл. во главе с Колумбией и Мексикой. Оттоки ПИИ из Юго-Восточной Европы и СНГ повысились незначительно, со снизившимся экспортом инвестиций из России. В целом, страны с переходной экономикой инвестировали за рубеж в общей сложности 133 млрд. долл., наибольшую сумму после 2000 г.

Хотя приток ПИИ в 2006 г. в развитые страны увеличился на 45%, значительно превысив темпы предыдущих двух лет, и достиг 857 млрд. долл., потоки ПИИ в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой достигли рекордно высоких уровней: соответственно, 379 млрд. долл. (увеличение на 21% против 2005 г.) и 69 млрд. долл. (увеличение на 68%) и уже в 2004 г. превысили собственный пик 2000 г. Соединенные Штаты вернули себе позиции ведущей принимающей страны, за ними следовали Великобритания и Франция (рис. 2). Наиболее крупные потоки ПИИ в группе развивающихся стран поступали в Китай, Гонконг (Китай) и Сингапур, а в группе стран с переходной экономикой - в Российскую Федерацию.

Главным источником ПИИ оставались ТНК развитых стран, на долю которых приходилось 84% общемирового вывоза ПИИ. Несмотря на увеличение ПИИ из США, почти половина потоков вывозимых ПИИ в мире брали свое начало в странах Европейского союза (ЕС), в первую очередь во Франции, Испании и Великобритании. ТНК из развивающихся стран и стран с переходной экономикой продолжали расширять в 2006 г. свои международные операции, при этом ведущие позиции в первой группе стран

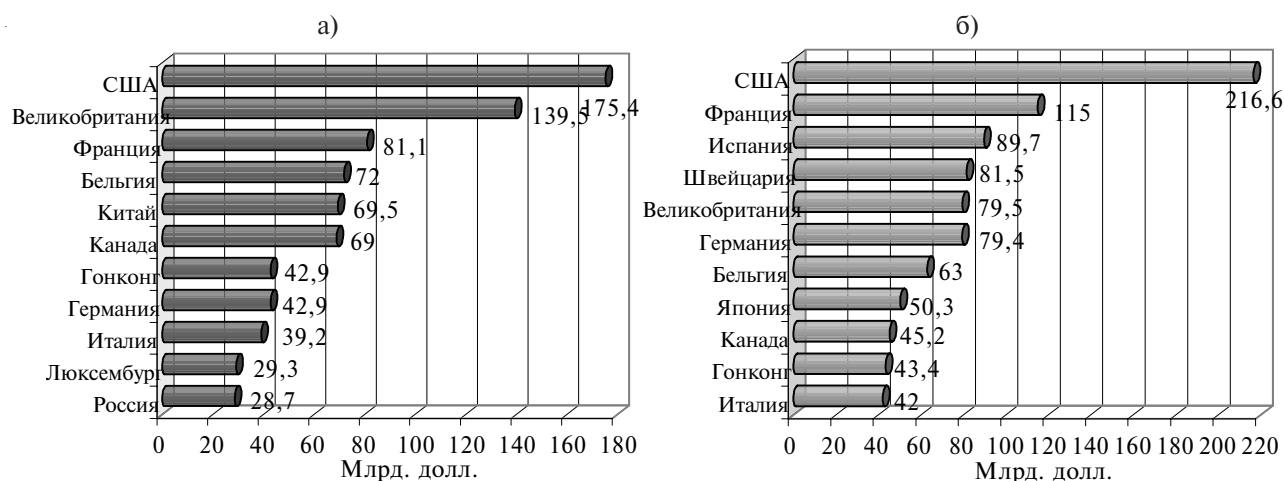


Рис. 2. Общемировые потоки ПИИ 11 ведущих стран (2006 г.):

а) притоки ПИИ; б) оттоки ПИИ

занимал Гонконг (Китай), а во второй - Российская Федерация, которая в общемировом рейтинге вывозимых ПИИ в 2006 г. заняла 17-е место (18 млрд. долл.). Общий объем ПИИ из этой группы стран достиг 193 млрд. долл., что составляет 16% от общемирового вывоза ПИИ.

Наблюдаемое увеличение общемирового объема ПИИ подкрепляется расширением международных *M&As*. Такие операции существенно выросли в 2006 г. по сравнению с 2005 г. как по стоимости (на 23%, достигнув 880 млрд. долл.), так и в количественном отношении (на 14%, 6974 сделки), приблизившись к предыдущему пиковому уровню *M&As*, зарегистрированному в 2000 г. (около 1100 млрд. долл.). Факторами роста стали увеличение стоимости на фондовом рынке, рост прибылей компаний и благоприятные условия финансирования. В отличие от бума *M&As* конца 1990-х гг. на этот раз операции финансировались главным образом с помощью наличных средств или долговых инструментов, а не путем обмена акциями. В 2006 г. было зарегистрировано уже 172 мегасделки (т.е. на сумму свыше 1 млрд. долл.), на которые приходилось около двух третей совокупной стоимости международных *M&As*.

Данные операции широко охватывали регионы и секторы. В Северной Америке благодаря заключению ряда соглашений в добывающей промышленности объем международных *M&As* почти удвоился. В Европе основным объектом сделок стали компании Соединенного Королевства, а испанские фирмы проявляли весьма высокую активность в качестве покупателей. Международные приобретения испанских компаний (например, фирм *Telefonica* и *Ferrovial*) оценивались в 78 млрд. долл., что является рекордным показателем для этой страны. Компании из развивающихся стран и из стран с переходной экономикой также все шире участвовали в таких сделках, крупнейшей из которых в 2006 г. (17 млрд. долл.) стало приобретение *Inco* (Канада) бразильской компанией *CVRD*.

В формате секторного распределения международных *M&As* ПИИ в секторе услуг росли

во всех экономических системах в 2006 г., в то время как сырьевой и производственный секторы получили неравные темпы роста, различающиеся также и по регионам (табл. 2). Как и в предыдущие годы, в 2005 г. основная часть - почти две трети против 49% в 1990 г. - суммарного объема ввезенных ПИИ приходилась на услуги. В рамках этого сектора как в абсолютном, так и в относительном выражении росла доля отраслей, связанных с инфраструктурой. Вторым по величине был сектор обрабатывающей промышленности (производство товаров), однако его доля снизилась с 41% в 1990 г. до 30% в 2005 г., а на долю первичного (сырьевого) сектора приходилось менее 10% общемирового суммарного объема ввезенных ПИИ. Доля добывающей промышленности в общем объеме ПИИ, снижавшаяся в период после Второй мировой войны, в 2000-2005 гг. несколько возросла. Этому помогли новые инвестиции в разведку и добычу полезных ископаемых, а также ряд крупных международных *M&As*. Структура распределения подтверждает не только увеличивающуюся важность сектора услуг в ПИИ в течение последних нескольких лет, но также и рост роли сырьевого сектора в развивающихся и странах с переходной экономикой вследствие существенного повышения ПИИ в горнодобывающей и нефтяной отраслях промышленности.

В производстве товаров повысился приток ПИИ в отраслях промышленности, связанных с переработкой различных сырьевых ресурсов: например, *M&As* в очистке нефти удвоился, а в связанных с ней производствах резинотехнических и пластмассовых изделий ПИИ возросли в 4 раза, в то время как в производстве металла и металлоизделий зарегистрирован шестикратный рост ПИИ.

В оттоках ПИИ, согласно международным данным о закупках *M&A*, нефтяную промышленность опередила специальная индустрия финансов, включающая инвестиционные и товарные фирмы. Эта специальная индустрия финансов составляла более 30% общих *M&A* закупок в стоимостном выражении в 2005 г. Нефтяная промышленность была второй по величине промыш-

Таблица 2. Торговля *M&A* по секторам и группам стран в 2005-2006 гг., млн. долл.

| Страна | 2005 г. | | | | 2006 г. | | | |
|--------------------------------|---------|--------|----------------------|--------|---------|-------|----------------------|--------|
| | Всего | Сырье | Производство товаров | Услуги | Всего | Сырье | Производство товаров | Услуги |
| Весь мир | 716302 | 115420 | 203730 | 397152 | 880457 | 86133 | 274406 | 519918 |
| Развитые страны | 604882 | 110474 | 171020 | 323388 | 727955 | 65119 | 247233 | 415602 |
| Развивающиеся страны | 94101 | 2858 | 25963 | 65280 | 127372 | 16639 | 22603 | 88130 |
| Страны с переходной экономикой | 17318 | 2088 | 6747 | 8483 | 25130 | 4374 | 4570 | 18185 |

ленностью приобретения, опережая телекоммуникации.

Рост мировых потоков ПИИ отчасти объяснялся увеличением прибылей компаний во всем мире с соответствующим повышением цен на акции, которое повышало стоимостный объем международных слияний и приобретений (*M&As*). На *M&As* по-прежнему приходилась высокая доля потоков ПИИ, но выросли и инвестиции ТНК в новые объекты (*greenfield*), особенно в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. В результате увеличения прибыли компаний реинвестированные доходы стали важной составляющей ввозимых ПИИ: в 2006 г. на них, по оценкам, приходилось 30% совокупного притока ПИИ во всем мире и почти 50% в одних лишь развивающихся странах.

Еще одной тенденцией в области *M&As* во всем мире является возрастание значения фондов прямых инвестиций и других коллективных инвестиционных фондов. В 2006 г. они участвовали в международных *M&As* на сумму в 158 млрд. долл., что на 18% превышает уровень 2005 г. Эти приобретения подпитывались растущим стремлением к более высокой доходности и обильной ликвидностью на мировых финансовых рынках. Частные инвестиционные компании, в отличие от своей прежней стратегии вложений в высокодоходные и сопряженные с высоким риском активы, теперь все чаще приобретают крупные зарегистрированные на бирже компании и по всей вероятности

будут и впредь играть важную роль на рынке *M&As*. Вместе с тем продолжать операции в таких масштабах, возможно, не удастся ввиду ряда факторов: конкуренция обостряется и цены на активы в рамках недавних приобретений значительно выросли; к тому же благоприятный налоговый режим, установленный для таких фирм в ряде стран, может оказаться недолговечным. Вложения частных инвестиционных компаний нередко ближе к портфельным инвестициям, чем к ПИИ, поскольку они, как правило, имеют сравнительно короткие временные горизонты. В силу того, что международные *M&As* частных инвестиционных компаний являются относительно новым явлением, для более полного понимания их последствий необходимы дополнительные исследования.

Таким образом, общемировой объем потоков ПИИ приближается к пику 2000 г. благодаря трансграничным *M&As* при расширении участия фондов прямых инвестиций и выливается в дальнейший рост международного производства. ТНК из стран с формирующимся рынком продолжают расширять свою деятельность за рубежом. Приток ПИИ в Южную, Восточную и Юго-Восточную Азию достиг 200 млрд. долл. и резко возрос их отток, в то время как приток ПИИ в Западную Азию продолжает быть максимальным. Потоки ПИИ в Юго-Восточную Европу и СНГ расширялись шестой год подряд, при этом отмечается резкое расширение потоков ПИИ в развитые страны.

Поступила в редакцию 04.07.2009 г.