

## Основные направления российских прямых инвестиций за рубеж

© 2010 И.В. Плотников

Самарский государственный экономический университет

E-mail: [ecsn@sciex.ru](mailto:ecsn@sciex.ru)

В статье обосновано, что за последние 8-10 лет российские компании начали активно проводить экспансию на зарубежные рынки. Инвестиции в страны СНГ, несмотря на близость правовых систем и наличие культурных связей, невелики. Основными направлениями российскими ПИИ являются развитые страны и оффшоры, эти же направления приоритетны и для китайских ТНК.

*Ключевые слова:* прямые иностранные инвестиции, транснациональные корпорации, Россия, Китай.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) - это инвестиции, вовлекающие в долгосрочные отношения и отражающие интерес и контроль со стороны резидента одной страны (иностранной инвестор или родительская компания) в предприятии - резиденте другой страны (дочерняя компания или филиал)<sup>1</sup>. Основной особенностью ПИИ по сравнению с другими инвестициями (главным образом, портфельными) является наличие долгосрочного интереса со стороны инвестора, а также установление контроля над объектом инвестиций. Понятие ПИИ тесно связано с понятием транснациональных корпораций (ТНК). ТНК - это крупная фирма, осуществляющая часть своей производственной деятельности за рубежом. Для этого ей приходится производить инвестиции в реальный сектор другого государства. Формы инвестирования могут быть различными:

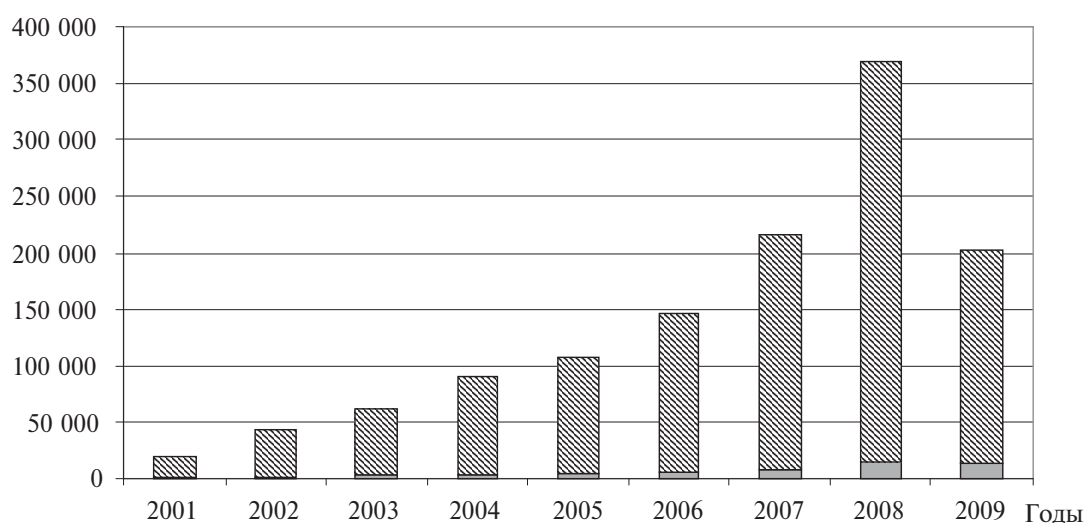
- строительство новых производств;
- приобретение уже существующих фирм, причем фирмы могут быть как местными, так и филиалами других ТНК, а также может быть произведено поглощение иностранной фирмы, владеющей активами в данной стране;
- создание совместных предприятий, в этом случае вклад ТНК может быть не только в форме создания новых мощностей, но и в виде передачи лицензий и технологий.

Существует несколько теорий, объясняющих причины, побуждающие компании производить инвестирование за рубежом. Основными являются теория жизненного цикла товара М. Портера и эклектическая теория Дж. Даннинга (также известная как парадигма ОЛИ, или теория ОЛИ). Наиболее общую характеристику именно причин дает теория Дж. Даннинга, которая делит все преимущества иностранных инвестиций на преимущества владения (ownership), локализации (locating), интернализации (internalization). Первые - это преимущества, которые получает компания от владения каким-либо активом в данной стране. Преимущества локализации позво-

ляют использовать особенности страны для получения дополнительной выгоды (например, дешевая рабочая сила, природные ресурсы, особенности законодательства). Интернализация - это преимущество, которое получает компания от приобретения какого-либо актива за рубежом, и использование его преимуществ внутри фирмы.

Помимо ТНК, прямые инвестиции за рубеж также могут осуществлять частные инвесторы, фонды прямых инвестиций, хеджфонды или частные инвестиционные фонды. Как правило, международные инвестиции, осуществляемые частным лицом, невелики по размерам. Инвестиции, осуществляемые фондами прямых инвестиций и хеджфондами, существенней. Однако большинство таких фондов находится в США, Великобритании или в одной из стран с удобным налоговым режимом, например, Кипр, Люксембург или Виргинские острова. В России таких фондов немного и они не играют существенной роли. Частные инвестиционные фонды обычно действуют через одну или несколько подконтрольных компаний, превращая их в ТНК. Так, один из крупнейших российских инвестиционных фондов "Базовый элемент" производит инвестирование за рубеж через подконтрольные ему компании и, как правило, в интересах этих компаний<sup>2</sup>. Поэтому можно говорить, что в России наибольшая часть всех прямых иностранных инвестиций осуществляется транснациональными корпорациями.

В 2008 г. российские компании осуществили инвестиций (рис. 1) на сумму 52,39 млрд. долл., всего накопленных инвестиций - 202,837 млрд. долл. Всего в мире в 2008 г. было осуществлено прямых инвестиций на 1,85 трлн. долл., из них 292 млрд. долл. - развивающимися странами, 58,5 млрд. долл. - странами с переходной экономикой (к которым относится и Россия), а 1,5 трлн. долл. - развитыми странами. Таким образом, доля российских компаний в общем объеме составила 2,83%, а среди стран с переходной экономикой - 89,6%, т.е. практически

**Рис. 1. Объем ПИИ из России***Источник.* UNCTAD. URL: <http://stats.unctad.org/>.**Рис. 2. Динамика российских ПИИ по странам дальнего и ближнего зарубежья***Источник.* ЦБ России. URL: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

весь объем прямых инвестиций из этих стран был осуществлен российскими компаниями. Также необходимо отметить, что российские инвестиции составляют существенную долю в ПИИ из развивающихся стран (17,9%).

Объем средств, вкладываемых за рубежом российскими компаниями, значительно увеличился в 2000 г. и продолжает расти (рис. 2). Это связано с несколькими факторами. Во-первых, в ведущих отраслях экономики (нефтегазовая отрасль, металлургия) стало меньше возможностей для экстенсивного роста, что подтолкнуло ведущие российские компании к экспансии за рубеж. Во-вторых, в это время сложилась благоприятная конъюнктура: цены на сырье росли, а процентные ставки по займам падали. Это обеспечивало финансовые возможности для формирования отечественных ТНК. В-третьих, увеличивающееся давление государства на бизнес толкало частные компании к переводу части своей деятельности за рубеж. В-четвертых, увели-

чение российских ПИИ происходило на фоне роста ПИИ из развивающихся стран. Так, поток средств из этих стран увеличился с 2000 по 2008 г. на 117%, в то же время российские ПИИ выросли на 1550%.

Основным направлением экспансии отечественных ТНК является дальнейшее зарубежье. Так, доля накопленных инвестиций в страны СНГ в 2001 г. составляла 7,64%, а на начало 2009 г. - 6,36%, в среднем за 2001-2009 гг. - 4,5%. Однако поток инвестиций в страны СНГ более устойчив. В 2008 г. общие накопленные инвестиции сократились на 45,2%, а инвестиции в страны СНГ - всего на 14,2%. Это связано, прежде всего, с переоценкой зарубежных активов. В 2008 г. начался финансовый кризис, который вызвал сильное обесценение активов. Во многих странах СНГ подобный кризис начался раньше и к концу 2008 г. уже прошел свою острую фазу. Кроме того, инвестиции в страны СНГ меньше и требуют значительно меньше финансовых ресур-

Таблица 1. Основные страны - получатели российских ПИИ

Источник. ЦБ России. URL: www.cbr.ru.

сов. Поэтому обесценение находящихся там активов было использовано российскими компаниями для активной экспансии. Так в 2008 г. Сбербанк приобрел казахский БТА-банк.

Относительно невысокая доля вложений со стороны российских компаний в страны СНГ может быть объяснена несколькими причинами. Во-первых, экономики этих стран малы, поэтому они малопривлекательны с точки зрения рынков сбыта<sup>3</sup>. Кроме того, необходимо учитывать, что основными

крупные инвестиции из России. Восстановление производственных цепочек в рамках существовавших в СССР производств также представляется маловероятным. В настоящее время большинство предприятий, прервавших производство из-за распада Советского Союза, переориентировалось на другую продукцию и стало частью новых производственных комплексов. Поэтому данный канал интеграции не может способствовать увеличению инвестиций российских ТНК.

Страна	Объем направленных ПИИ в 2007 г., млрд руб.	Доля от общего объема ПИИ в 2007 г., %	Объем направленных ПИИ в 2008 г., млрд руб.	Доля от общего объема ПИИ в 2008 г., %
США	10,0	10,0	10,0	10,0
Франция	8,0	8,0	8,0	8,0
Германия	7,0	7,0	7,0	7,0
Великобритания	6,0	6,0	6,0	6,0
Италия	5,0	5,0	5,0	5,0
Китай	4,0	4,0	4,0	4,0
Япония	3,0	3,0	3,0	3,0
Индия	2,0	2,0	2,0	2,0
Бразилия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Испания	1,0	1,0	1,0	1,0
Южная Корея	1,0	1,0	1,0	1,0
Сингапур	1,0	1,0	1,0	1,0
Израиль	1,0	1,0	1,0	1,0
Индонезия	1,0	1,0	1,0	1,0
Мексика	1,0	1,0	1,0	1,0
Аргентина	1,0	1,0	1,0	1,0
Колумбия	1,0	1,0	1,0	1,0
Венесуэла	1,0	1,0	1,0	1,0
Италия	1,0	1,0	1,0	1,0
Исп				

Таблица 2. Основные страны - получатели инвестиций из Китая

Страна	Объем накопленных инвестиций	Доля накопленных инвестиций
Гонконг	68 781	58,33
Каймановы острова	16 810	14,28
Виргинские острова	6626	5,62
Сингапур	1443	1,22
Россия	1421	1,21
Республика Корея	1214	1,03
Великобритания	950	0,81
Макао	910	0,77
Германия	845	0,72
Южная Африка	702	0,60
Индонезия	679	0,58
Нигерия	630	0,53
Судан	574	0,49

Источник. Народный Банк Китая. URL: [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn)

материнская компания предоставляет финансовые гарантии по таким займам, что снижает финансовые риски, а иностранная юрисдикция снимает законодательные риски. Например, формальным эмитентом четырех выпусков еврооблигаций ЛУКОЙла на 2,5 млрд. долл. является компания Lukoil International Finance B.V., располагающаяся в Нидерландах<sup>5</sup>, хотя фактически эти деньги используются ЛУКОЙлом. Эмиссия ценных бумаг по голландским законам позволила создать относительно ликвидный вторичный рынок этих бумаг, что увеличило их привлекательность.

Крупным инвестором среди развивающихся экономик является Китай. В 2008 г. он осуществил ПИИ на 52,15 млрд. долл., что составляет 2,8% от общей суммы мировых инвестиций и 17,81% от всех инвестиций развивающихся стран. Объем инвестиций из Китая увеличился с 2000 по 2008 г. на 5 593%. Это свидетельствует о том, что китайские ТНК начали активную экспансию за рубеж.

Основными направлениями инвестиций из Китая стали страны Азии, Африки, а также офшоры (табл. 2). Наибольший накопленный объем китайских инвестиций в 2007 г. приходился на азиатские страны - 79,2 млрд. долл. (67,18%), страны Африки - 4,46 млрд. долл. (3,78%) и офшорные территории - 23,5 млрд. долл. (19,93%). Самым крупным реципиентом инвестиций из Китая является Гонконг, где объем накопленных инвестиций в 2007 г. составил 68,8 млрд. долл., или 58,3% от общего объема ПИИ. Также большие капиталовложения осуществляются на Каймановых островах (которые относятся к офшорам) - 16,8 млрд. долл., или 14,26%.

Основную часть своих инвестиций китайские ТНК направляют в соседние страны. Это связано с тем, что имеются тесные культурные и политические связи, налажены хорошие внешнеторговые связи. Большая часть инвестиций направляется в Гонконг, так как, несмотря на то, что он входит в состав

КНР, город сохраняет большую автономию в экономических, законодательных и политических сферах. Кроме того, Гонконг является одним из финансовых центров мира. Будучи на протяжении долгого времени колонией Великобритании, город получил похожую юридическую систему. Значительные инвестиции направляются в офшорные территории по тем же причинам, что и российскими компаниями. Вложения в африканские страны связаны с тем, что в этих странах находятся достаточно большие запасы сырья. Таким образом, китайские сырьевые компании ведут свою экспансию за рубеж, что также является общим между инвестициями России и Китая. Еще одним важным направлением экспансии ТНК из КНР являются рынки развитых стран, так как это позволяет получить доступ к технологиям для развития собственной продукции.

Таким образом, основными особенностями российских ПИИ являются:

- существенный рост ПИИ за последние 8-10 лет, связанный с ограниченностью роста внутри страны, хорошими условиями для экспансии, увеличением давления со стороны государства;
- основная часть инвестиций направляется в страны дальнего зарубежья, однако поток в страны СНГ более устойчив;
- большая часть ПИИ направляется в офшоры из-за благоприятного налогового режима и развитой юридической системы;
- инвестиции России и Китая похожи тем, что основной их всплеск пришелся на последние 10 лет, значительная часть направляется в офшорные территории и страны, богатые сырьем.

<sup>1</sup> World Investment Report 2007. UNCTAD. P. 245.

<sup>2</sup> [www.basel.ru](http://www.basel.ru).

<sup>3</sup> Либман А.М. Экспансия российского капитала в страны СНГ. М., 2006. С. 47.

<sup>4</sup> [www.rusal.ru](http://www.rusal.ru).

<sup>5</sup> [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru).