

УДК 336.714

**Шепелев С.В.**

Всероссийский научно-исследовательский конъюнктурный институт (г. Москва)

## **ЭКСПОРТ ЧАСТНЫХ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ИЗ РОССИИ В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА\***

*Аннотация.* Автор анализирует тенденции и проблемы, с которыми российские ТНК столкнулись в условиях мирового финансового кризиса в процессе осуществления своей деятельности по инвестированию средств в зарубежный материальный сектор, а также подвергает актуализации вопрос о роли и месте государства в этом процессе на современном этапе.

*Ключевые слова:* транснациональные компании, мировая экономика, мировой финансовый кризис, российский капитал, прямые иностранные инвестиции, транснациональные сделки, государственная политика, страхование инвестиций.

S. Shepelev

All-Russian Scientific Research Conjuncture Institute

EXPORT PRIVATE DIRECT FOREIGN INVESTMENTS OUT RUSSIAN IN THE  
WORLD FINANCIAL CRISIS

*Abstract.* The author analyses the trends and problems the Russian TNC are confronted with in the conditions of the global financial crisis while investing assets in foreign producing sector. He also specifies the importance of state support to this process.

*Key words:* Transnational corporations, world economy, global financial crisis, Russian capital, direct foreign investments, foreign investment transactions, government policy, investment insurance.

Мировой финансовый кризис, источником зарождения которого явился перегрев рынка ипотечного кредитования в США, начиная с 2008 г. привел к замедлению развития мировой экономики, проблемам с кредитованием и снижению прибылей корпораций. В этих условиях многие транснациональные компании (ТНК) вынуждены были существенно скорректировать свои инвестиционные программы на кратко- и среднесрочную перспективу, что, в свою очередь, не могло не сказаться на объемах прямых трансграничных вложениях мировых компаний в зарубежные производительные активы. Причем, если в I полугодии 2008 г. в силу глубокой взаимной интегрированности американской и европейской экономик мировой финансовый кризис первоначально «покрывал» своим негативным воздействием прежде всего финансовые системы США и развитых стран Европы (особенно стран Еврозоны), к лету 2008 г. глобальный финансовый кризис охватил не только развитые страны, но и, «по принципу домино», с разной степенью интенсивности и глубины воздействия – многие развивающиеся и страны с переходной экономикой. Согласно ежегодному «Докладу о мировых инвестициях», подготовленному ЮНКТАД в 2009 г., глобальные показатели вывоза ТНК прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) упали со своего рекордно высокого уровня в размере 2,147 трлн. долл. в 2007 г. до 1,858 трлн. долл. в 2008 г. [8, 247-250].

Российский предпринимательский сектор, выступая в последние годы все более активным участником глобализационных процессов в области мирового вывоза ПИИ, также оказался в поле расширяющего свое негативное влияние мирового финансового

\* © Шепелев С.В.

кризиса. Тем не менее, с точки зрения международного позиционирования, в этом процессе РФ удалось (на фоне значительного падения инвестиционной активности прежде всего со стороны крупнейших западных стран – доноров ПИИ) не только сохранить свои конкурентные позиции, но и по некоторым показателям их улучшить. Так, например, по данным ЮНКТАД, доля РФ в мировом экспорте ПИИ возросла с 2,1% в 2007 г. до 2,8% по итогам 2008 г., что, в свою очередь, переместило страну по этому международному показателю на 12-е место в мире, против 13-й строчки в 2007 г. [8, 247-250].

Однако в масштабах национальной экономики для российских инвесторов, осуществляющих свою инвестиционную деятельность в зарубежный материальный сектор ситуация осложнилась. Вступив в фазу острого дефицита свободных финансовых ресурсов, российский бизнес оказался не в состоянии поддерживать на докризисном уровне динамику транснациональной деятельности по инвестированию средств в зарубежный материальный сектор.

Наиболее уязвимыми в условиях мирового финансового кризиса оказались прежде всего ТНК сырьевых отраслей российской экономики. Именно в этих секторах экономики, продолжающих обладать (на фоне устойчивого в целом мирового спроса на природные ресурсы и продукты их первичной переработки) серьезными конкурентными преимуществами и испытывающих на себе влияние глобальных процессов консолидации, сформировались наиболее крупные ТНК, определяющие, по существу, в условиях переходного периода реформирования экономики РФ, масштабы и динамику зарубежной инвестиционной экспансии отечественного частного бизнеса. Аккумулируя в докризисный период крайне благоприятной товарной конъюнктуры значительные избыточные доходы от экспорта сырьевых товаров (особенно энергоносителей) и широко используя возможности привлечения все более дешевых (в условиях существенного реального укрепления обменного курса национальной валюты) заемных средств у зарубежных кредиторов (зачастую на условиях залога ценных бумаг и корректировки залога в случае снижения его рыночной стоимости), нефтегазовые, металлургические и горнодобывающие компании осуществляли масштабные инвестиции в материальный сектор зарубежной экономики, в том числе финансировали, по оценкам, до 75% общего объема транснациональных сделок российских ТНК. [7, 46-47]. Таким образом, инвестиционная экспансия крупных ТНК сырьевых отраслей становилась все более зависимой от состояния мировой конъюнктуры, в том числе от положения на финансовых (включая фондовые) рынках [1].

Распространение влияния мирового финансового кризиса уже к августу 2008 г. начало заметно сказываться на масштабах и динамике внешней экспансии российского бизнеса. В условиях значительного ухудшения мировой товарной конъюнктуры (особенно по энергоресурсам и металлам), конъюнктуры на фондовых биржах (обвального падения рыночной стоимости обращающихся корпоративных ценных бумаг) и рынках ссудного капитала (значительного удорожания заемных средств) многие (особенно крупные) российские ТНК сырьевых отраслей экономики столкнулись с необходимостью пересмотра своих производственных и финансовых планов.

Для стабилизации финансово-экономического состояния и повышения эффективности инвестиционной деятельности многие запланированные российскими компаниями транснациональные сделки и проекты, в том числе в странах, где уже удалось закрепиться в предыдущие годы, вынужденно были отложены. К таким сделкам относятся, например, так и не состоявшаяся в конце 2008 г. покупка металлургической компанией «НЛМК» 100%-го пакета акций у группы зарубежных инвесторов крупнейшей независимой североамериканской трубной компании «John Maneely Company» за 3,53 млрд. долл. [5].

По ряду уже открытых транснациональных сделок удалось договориться с парт-

нерами о частичной рассрочке платежей, что, однако, далеко не всегда впоследствии заканчивалось успешной реализацией достигнутых договоренностей. Так, например, нефтегазовая компания «Лукойл», договорившись с зарубежным контрагентом о годовой рассрочке платежа, к осени 2009 г. смогла результативно для своей транснациональной деятельности закрыть сделку по покупке у итальянской компании «ERG S.p.A.» 49% акций крупнейшего сицилийского нефтеперерабатывающего комплекса «ISAB» за 1,347 млрд. евро [5].

В то же время металлургическая и горнодобывающая компания «Евраз» не смогла осуществить один из наиболее масштабных транснациональных проектов (позволяющих значительно расширить географию рынка сбыта своей продукции) на 1,5 млрд. долл. Приобретя в I половине 2008 г. 10,01% акций крупного китайского производителя стали и металлотрейдера, компании «Delong Holding», российский инвестор так и не смог довести к августу 2009 г. долю своего участия в ее капитале до предусмотренного условиями опциона уровня в 51% [5].

Однако в ряде случаев в условиях дефицита свободных средств и невозможности договориться о рефинансировании значительных внешних обязательств перед кредиторами, российские ТНК были вынуждены для погашения задолженности зачастую идти на радикальную реструктуризацию инвестиционных портфелей посредством распродажи определенной части зарубежных активов. В числе таких сделок, например, можно привести отказ в пользу кредиторов осенью 2008 г. российского холдинга «Базовый элемент» от заложенных им ранее в качестве кредитного обеспечения пакетов акций ряда крупных зарубежных производительных активов (приобретенных годом ранее через подконтрольные компании на общую сумму 2,24 млрд. долл.), в том числе блокирующего пакета акций канадского производителя автокомпонентов «Magna» и 9,99% акций немецкого строительного холдинга «Hochtief» [5].

Отмеченные тенденции нашли свое отражение в национальной статистике. Несмотря на то, что в ежегодно подготавливаемом Банком России платежном балансе (ПБ) страны по итогам 2008 г. был зафиксирован очередной абсолютный максимум по объемам вывоза частных ПИИ из России в размере порядка 56,2 млрд. долл. (против 49,3 млрд. долл. в 2007 г.), интенсивность вывоза за рубеж отечественными ТНК ПИИ уже во II полугодии 2008 г. значительно снизилась (почти в 1,5 раза) – до 22,9 млрд. долл. (против 33,3 млрд. долл. в I полугодии того же года), отражая, тем самым, вхождение российского бизнеса в период более умеренных инвестиционных возможностей при осуществлении прямых капитальных вложений в зарубежный материальный сектор. По данным ЦБ РФ, вывоз частным сектором российских ПИИ в 2009 г. сложился на уровне порядка 46,7 млрд. долл., что заметно ниже аналогичных показателей в 2007-2008 гг. [9].

По накопленным частным сектором за рубежом ПИИ статистическая картина оказалась еще более негативной. По данным ЦБ РФ, в стоимостном выражении данный показатель сократился до порядка 206 млрд. долл. к началу 2009 г. (против порядка 374 млрд. долл. на начало 2008 г.), или более чем в 1,8 раза [9].

Значительное снижение данного показателя было вызвано прежде всего обвальным падением рыночной стоимости зарубежного инвестиционного портфеля российских ТНК, особенно вложенных в производительные активы североамериканских и западноевропейских стран, наиболее сильно пострадавших от мирового финансового кризиса. По данным агентства «РБК. Рейтинг», только на таких крупнейших западных площадках мира, как Лондонская фондовая биржа (LSE) и Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), фондовые индексы (характеризующие уровень капитализации компаний) в 2008 г. значительно снизились – на 31,33% (индекс UK FTSE 100) и 40,89% (индекс NYSE Comp.) соответственно [6].

Кроме того, к факторам, оказавшим понижающее влияние на стоимостной показатель накопленных за рубежом ПИИ, следует также отнести и вынужденную распродажу определенной частью российского бизнеса ранее приобретенных за рубежом производительных активов.

Если говорить о причинах сохраняющейся в условиях кризиса деятельности российских ТНК по инвестированию средств в зарубежный материальный сектор, то следует указать на наличие ряда факторов, преимущественно способствующих поддержанию у определенной их части сравнительно умеренной транснациональной активности.

Во-первых, предпринятый с конца 2008 г. правительством РФ комплекс антикризисных мер по финансовому оздоровлению состояния национальной кредитно-финансовой системы и реального сектора экономики (в том числе в форме предоставления через институт уполномоченных банков финансовой помощи некоторым оказавшимся в наиболее тяжелом положении кредитным организациям и компаниям), с одной стороны, сделал относительно доступным рынок кредитования в стране, с другой стороны, позволил ряду компаний (прежде всего крупным сырьевым) вести переговоры с кредиторами по реструктуризации своей значительной внешней задолженности.

Во-вторых, уже начиная со II квартала 2009 г. наметилась устойчивая тенденция к постепенному улучшению мировой товарной конъюнктуры (особенно по энергоносителям и цветным металлам), что позитивно сказалось на прибылях компаний сырьевого сектора, их рыночной капитализации и возможностях привлечения новых займов на внутреннем и внешнем рынках.

Указанные факторы, в сочетании с возможностью приобретения за рубежом существенно подешевевших зарубежных материальных активов, предопределили стремление ряда российских ТНК, и прежде всего ряда сырьевых компаний, продолжать осуществлять в этом направлении свою транснациональную деятельность.

В этот период некоторые крупные российские ТНК «первого эшелона» смогли сравнительно экономично и стратегически конструктивно осуществлять ряд транснациональных сделок по приобретению производительных зарубежных активов. Так, например, металлургическая и горнодобывающая компания «Мечел», в стремлении расширить свои ресурсные возможности за счет мобилизации зарубежного потенциала, результативно для своей производственной деятельности смогла в мае 2009 г. закрыть сделку по приобретению 100%-го пакета акций крупной американской угольной компании «Bluestone Coal» за 870 млн. долл. (с учетом долговой нагрузки и выпуска привилегированных акций «Мечела» для бывших владельцев зарубежного актива), против изначально запрошенной цены за американский актив в размере около 4 млрд. долл. [5].

Российские компании «второго эшелона», представленные преимущественно сырьевым сектором, также продолжают в условиях финансового кризиса проявлять интерес к инвестированию капиталов в зарубежный материальный сектор. Однако их вовлеченность в этот процесс по-прежнему упирается прежде всего в проблему недостаточной концентрации в бизнесе капитала, поэтому их инвестиционная деятельность продолжает характеризоваться в целом не столь масштабными приобретениями. В то же время осуществление сделок в условиях относительно подешевевших зарубежных активов отразилось на интенсивности транснациональной деятельности этой группы компаний (некоторые из которых осуществляли транснациональные сделки впервые) [2].

Особенно активизировались компании в тех отраслях, которые оказались менее чувствительны к циклам деловой активности и действуют на рынках со сравнительно стабильным спросом (такие как агропромышленный комплекс, фармацевтическая промышленность и некоторые смежные с ней отрасли, многие сектора услуг). На этом фоне, например, производитель косметической продукции и средств личной гигиены концерн

---

«Калина» к началу 2010 г. смог полностью консолидировать в своей собственности 100% акций известного немецкого брендового производителя косметики и парфюмерии «Dr. Scheller Cosmetics AG»; производитель сельхозтехники концерн «Тракторные заводы» в третьем квартале 2009 г. приобрел 74% акций немецкого чугунолитейного предприятия «Luitpoldhutte A.G.» (выпускает технически сложные и крупногабаритные детали из серого чугуна в основном для сельскохозяйственной техники) [5].

Финансовый кризис актуализировал в РФ вопрос о роли и месте государства в процессе осуществления отечественными компаниями транснациональной деятельности по инвестированию капиталов в реальный сектор зарубежной экономики. В настоящее время деятельность органов власти ограничивается программой содействия развитию российского экспорта товаров и услуг. В то же время в правительственном арсенале отсутствуют сколько-нибудь серьезные инструменты содействия выходу российского капитала на мировые рынки. При этом практически все страны - члены ОЭСР и основные конкуренты РФ из БРИК активно применяют (через институт экспортно-кредитных агентств) меры господдержки (в том числе финансовой) национального капитала на внешних рынках.

В этой связи в правительстве разработан проект Концепции по созданию уже в 2010 г. на базе ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» новой финансовой структуры (со 100%-м участием государства) – специализированного Агентства по страхованию экспортных кредитов и инвестиций. Согласно проекту Концепции, в функции Агентства будет входить (наряду с прочими страховыми услугами) осуществление поддержки инвестиционных проектов российского бизнеса за рубежом в виде страхования инвестиций от политических рисков. Однако реальное внедрение этого гарантийно-страхового инструмента предлагается не ранее 2015 г., поскольку именно тогда, по мнению разработчиков, капитализация Агентства достигнет приемлемого уровня, сопоставимого с уровнем капитализации ведущих аналогичных зарубежных структур. Кроме того, к этому времени Агентство будет обладать достаточным опытом, соответствующим страховым портфелем и крупным резервным фондом, репутацией российского игрока на рынке страхования экспорта [1; 3]. То есть на первом этапе своего функционирования (оцениваемом разработчиками Концепции в достаточно длительный период времени) Агентству предстоит сосредоточиться на предоставлении гарантийно-страховой помощи по обслуживанию собственно экспортных операций. В случае утверждения правительством данного документа в предлагаемом виде, по мнению автора, можно говорить о существенном «размывании» срочности применения в РФ одного из действенных инструментов финансовой поддержки инвестиционных проектов частного бизнеса за рубежом – страхования частных ПИИ с высоким уровнем политических рисков.

В тоже время по поручению наблюдательного совета структурное дочернее подразделение ГК «Внешэкономбанк» – ЗАО «Росэксимбанк» представило обновленный вариант Основных направлений (Концепцию) своего развития на последующие годы в области оказания комплексной финансовой (гарантийной) поддержки экспорта промышленной продукции в стране. Согласно проекту документа, руководство ЗАО «Росэксимбанк» также предлагает в дальнейшей своей деятельности расширить перечень оказываемых услуг за счет предоставления российским компаниям, осуществляющим прямые инвестиции за границей, возможности получать государственные гарантии инвестиций от политических рисков [1; 4]. По мнению автора, дублирование в этой области и пересечение функций между специализированными структурами ГК «Внешэкономбанк» (Агентством по страхованию экспортных кредитов и инвестиций и ЗАО «Росэксимбанк») будет иметь скорее «распыляющий» эффект и не принесет ожидаемого результата от внедрения в стране финансового (гарантийного) инструментария поддержки российского бизнеса за рубежом.

Если говорить комплексно о создании действенной системы государственного содействия транснациональной деятельности российского частного капитала за рубежом, то, по мнению автора, она должна предполагать наличие широкого набора инструментов поддержки – от информационного и дипломатического сопровождения российских инвестиций до финансового содействия этому процессу (причем желательно в самых разнообразных формах, включая кредитование, субсидирование процентных ставок, страхование от политических рисков и др.).

Совершенно очевидно, что финансово устойчивые и достаточно опытные крупные российские компании (в основном сырьевого сектора экономики) в большей степени нуждаются в господдержке в виде дипломатического лоббирования их интересов за рубежом. В то же время зарождающиеся в РФ менее крупные ТНК, с их сравнительно небольшим финансовым потенциалом и недостаточной опытностью и информированностью о внешних рынках при осуществлении инвестиционных вложений в зарубежные производительные активы нуждаются в более широкой господдержке.

Если говорить о наиболее действенном инструменте содействия инвестициям – финансовой поддержке, то с учетом международного опыта приоритет в этой области целесообразно, прежде всего, отдавать: (1) проектам, увеличивающим обеспеченность национальной экономики природными ресурсами; (2) проектам, способствующим экспорту национальных технологий, товаров и услуг; (3) приобретению активов, позволяющих использовать в национальной экономике результаты зарубежных исследований, технологические разработки, опыт управления и иностранных специалистов; (4) слияниям и поглощениям, повышающим конкурентоспособность отечественных компаний и ускорению их выхода на зарубежные рынки.

Государственная идеология содействия проникновению российского капитала в зарубежные производительные активы должна также предусматривать более активное использование потенциала российских загранпредставительств (в том числе через расширение области их присутствия в наиболее крупных и значимых для РФ государствах, где они уже учреждены, в виде открытия отделений в разных районах страны пребывания).

Важное место должно отводиться взаимодействию государства со способствующими усилению транснациональных потоков специализированными международными организациями – Международным агентством по инвестиционным гарантиям (МИГА) и Международным центром по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС).

Не менее значимая роль в содействии проникновению российского капитала в экономику зарубежных стран должна принадлежать деятельности государства по извлечению большей выгоды от членства в межстрановых интеграционных объединениях, предполагающих возможность выхода на более высокий уровень интеграции – создание свободного рынка передвижения товарных и капитальных потоков (ЕврАзЭС, СГ РФ и РБ и др.).

Работа по расширению практики применения механизма урегулирования задолженности государств-должников перед РФ через механизм конверсии их долгов в собственность и инвестиции также должна являться составной частью государственной политики по продвижению российского капитала в реальный сектор зарубежной экономики.

#### ЛИТЕРАТУРА:

1. Зарубежные инвестиции российских компаний в условиях кризиса// «БИКИ», №98. 2009.
2. Кузнецов А.В. Зарубежные инвестиции российских компаний в условиях кризиса: что дальше?//Информационно-аналитический портал Фонда исторической перспективы «Перспективы». URL:<http://www.perspektivy.info/rus/ekob/> март, 2009.

3. Проект Концепции создания Агентства по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (рабочие материалы Правительства РФ, располагаемые ВНИКИ как экспертной и консалтинговой организации), январь, 2010.
4. Проект Концепции развития Государственного специализированного Российского экспортно-импортного банка (рабочие материалы Правления Росэксимбанка, располагаемые ВНИКИ как экспертной и консалтинговой организации), январь, 2010.
5. Новости слияний и поглощений (M@A)// URL:<http://www.maonline.ru/mna/>
6. Фондовые рынки мира – итоги 2008 года. // URL:<http://rating.rbc.ru/article.shtml?2009/01/13/32268095>.
7. Шепелев С.В. Деятельность российских ТНК за рубежом в начале нового тысячелетия: тенденции и перспективы// «Вестник ГУУ» (Серия «Национальная и мировая экономика»). №2. 2007.
8. World Investment Report 2009. Transnational Corporations, Agricultural Production and Development. N.Y., Geneva: UNCTAD, 2009.
9. URL:<http://www.cbr.ru/statistics/>