

ИНВЕСТИЦИИ

**ЭКСПОРТ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ СТРАНАМИ
С ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКОЙ**

Е.Н. Петрушкевич,

*кандидат экономических наук, доцент, Белорусский государственный
экономический университет*

Более двух десятилетий прошло с начала рыночных преобразований в постсоциалистических странах, структурные реформы в которых осуществлялись с участием иностранных инвесторов.

Мировая практика свидетельствует о том, что страны с транзитивной экономикой стали как реципиентом, так и значительным источником прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Причем их роль в мировых оттоках ПИИ, или вывезенных прямых инвестиций (ВПИ) за рубеж, постоянно возрастает. Особенно это заметно в последние годы, несмотря на негативное влияние мирового финансово-экономического кризиса на зарубежные инвестиционные стратегии многих транснациональных компаний (ТНК) из развитых стран. Так, доля¹ стран с транзитивной экономикой² в мировых ВПИ выросла с 2,5% в 2005 г. до 5,3% в 2010 г.

В экономической литературе постоянно обсуждается роль стран с транзитивной экономикой как реципиентов ПИИ, а также вклад прямых иностранных инвесторов в ускорение рыночных реформ, экономическое развитие и повышение конкурентоспособности. Многие исследования³ подтверждают существенное значение ПИИ в период структурной перестройки стран с транзитивной экономикой от административно-командной системы с экстенсивной моделью экономического роста к рыночной с интенсивной моделью экономического роста.

¹ Расчет доли осуществлен с использованием статистической базы ЮНКТАД (www.unctad.org/wir).

² В качестве стран с транзитивной экономикой в статье рассматриваются 28 бывших социалистических стран, из которых 10 стран – члены ЕС (Болгария, Чешская Республика, Словакия, Словения, Польша, Венгрия, Румыния, Латвия, Литва, Эстония), страны Юго-Восточной Европы (Албания, Сербия, Черногория, Македония, Хорватия, Босния и Герцеговина, страны СНГ (Армения, Азербайджан, Беларусь, Грузия, Молдова, Россия, Украина, Казахстан, Кыргызстан, Узбекистан, Туркменистан, Таджикистан).

³ См., например, [17].

Но пока в экономической литературе не уделено должного внимания изучению экспорта прямых инвестиций (ПИ) из стран с транзитивной экономикой. В то же время некоторыми учеными предприняты попытки рассмотреть отдельные аспекты данного процесса. Так, К. Калотай и другие исследовали особенности оттока ПИ из Венгрии, специфику развития российских ТНК [1]. М. Светличич, А. Яклич и другие изучали особенности зарубежного прямого инвестирования ТНК из Словении и иных стран Центральной и Восточной Европы [2–4]. В рамках деятельности Центра по изучению устойчивых международных инвестиций Колумбийского университета в 2008–2011 гг. проведен ряд исследований деятельности крупнейших ТНК из стран с активно развивающимися рынками, в числе которых некоторые страны с транзитивной экономикой [5–8]. Существующие немногочисленные работы пытаются определить мотивацию и характер деятельности ТНК из отдельных стран с транзитивной экономикой, а также оценить направления влияния экспорта ПИ на экономическое развитие стран-источников. Цель настоящей статьи – обобщить имеющиеся исследования, выявить особенности экспорта ПИ из стран с транзитивной экономикой для объяснения их возрастающей роли в мировых инвестиционных процессах.

***Анализ экспорта прямых инвестиций
странами с транзитивной экономикой***

Динамика притоков и оттоков ПИИ за 2005–2010 гг. показывает, что развитые страны по-прежнему являются основными источниками ПИИ, хотя доля и абсолютные значения вывезенных ПИ из развивающихся стран и стран с транзитивной экономикой в целом возрастают (табл. 1). В то же время

Потоки прямых иностранных инвестиций в мировой экономике и отдельных регионах за 2005–2010 гг., млн долл. США

Страна/регион	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Мировая экономика						
ПИИ (в экономику)	982 593	1 461 863	1 970 940	1 744 101	1 185 030	1 243 671
ВПИ (за рубеж)	882 132	1 405 389	2 174 803	1 910 509	1 170 527	1 323 337
Развитые страны						
ПИИ (в экономику)	619 134	977 888	1 306 818	965 113	602 835	601 906
ВПИ (за рубеж)	745 679	1 154 983	1 829 044	1 541 232	850 975	935 190
Из них ЕС-10						
ПИИ (в экономику)	47 678	61 669	72 423	64 110	28 341	28 461
ВПИ (за рубеж)	7800	17 750	16 321	16 492	10 965	9137
Развивающиеся страны						
ПИИ (в экономику)	332 343	429 459	573 032	658 002	510 578	573 568
ВПИ (за рубеж)	122 143	226 683	294 177	308 891	270 750	327 564
Юго-Восточная Европа						
ПИИ (в экономику)	4 877	9 875	12 837	12 601	7 824	4 125
ВПИ (за рубеж)	273	395	1448	1896	1371	52
СНГ						
ПИИ (в экономику)	26 239	44 642	78 252	108 385	63 794	64 072
ВПИ (за рубеж)	14 037	23 328	50 134	58 490	47 432	60 532
В т.ч. Россия						
ПИИ (в экономику)	12 886	29 701	55 073	75 002	36 500	41 194
ВПИ (за рубеж)	12 767	23 151	45 916	55 594	43 665	51 697

Источник. [9. С. 187–190].

наблюдается неравномерность оттока ПИ по группам стран с транзитивной экономикой. Если в странах ЕС-10 и ЮВЕ увеличение экспорта прямых инвестиций происходило до 2009 г., то в регионе СНГ снижение объемов ВПИ было только в 2009 г., после которого снова наступил рост. При этом подавляющий объем оттоков ПИ приходится на Российскую Федерацию, которая с 2009 г. стала чистым экспортером ПИ.

Анализ динамики потоков целесообразно дополнить анализом накопленных ВПИ 28 исследуемых стран, который показывает, что доминирующая доля приходится на Российскую Федерацию. В 2010 г. она составила 76,3%, или 433,655 млрд долл. США (рис. 1). Причем в 2010 г. Россия входила в тройку ведущих стран по суммарному объему ВПИ из числа развивающихся стран и стран с переходной экономикой, уступая лишь Гонконгу и Китаю, и занимала восьмое место в мире [9. Рис. 1. С. 9].

В группе постсоциалистических стран из ЕС (ЕС-10) лидерами являются Польша, Венгрия и Чешская Республика, которые накопили ВПИ объемом свыше 10 млрд долл. США каждая, а именно: Польша – 36,8 млрд долл., Венгрия – 20,6, Чешская Республика –

15,5 млрд долл. На долю этих стран в 2010 г. приходилось 76,7% накопленных ВПИ в группе ЕС-10. Еще две страны Словения и Эстония имеют достаточно высокий объем накопленных ВПИ – 7,6 и 5,7 млрд долл. США соответственно. В остальных странах ЕС-10 объемы накопленных ВПИ составили менее 3 млрд долл., причем в Румынии, Бол-

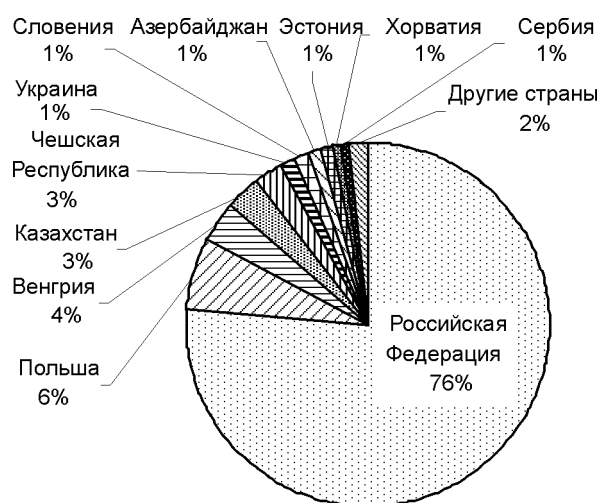


Рис. 1. Доля стран с транзитивной экономикой по накопленным ВПИ на 2010 г.

Источник. Построено на основе статистической базы данных ЮНКТАД [9].

гории и Латвии наблюдаются неустойчивые процессы экспорта прямых инвестиций, в том числе под влиянием мирового финансово-экономического кризиса.

В Юго-Восточной Европе подавляющее большинство экспорта прямых инвестиций, а именно 92% накопленного объема в 2010 г., осуществляется Хорватией и Сербией. Причем Сербия наиболее активно стала экспортировать ПИИ с 2007–2008 гг. До этого основная доля вывоза ПИ, а именно 90%, приходилась только на Хорватию.

В группе стран СНГ, кроме России, заметными экспортёрами прямых инвестиций являются Казахстан, Украина и Азербайджан, накопленные объемы ВПИ которых составили 16,1, 7,9 и 5,7 млрд долл. США соответственно.

Анализ накопленных ВПИ по странам будет полнее, если сравнить данный показатель в пересчете на душу населения (рис. 2).



Рис. 2. Объемы накопленных вывезенных прямых инвестиций в пересчете на душу населения, 2010 г., долл. США⁴.

Источник. Построено на основе статистической базы данных ЮНКТАД [9].

⁴ Кыргызстан, Туркменистан, Узбекистан и Таджикистан не представлены на рисунке, так как данный показатель в этих странах близок к нулю.

В 2010 г. три страны являлись лидерами по относительному показателю накопленных ВПИ на душу населения. На первых двух местах страны с низкой численностью населения Эстония и Словения. Эстонию можно рассматривать как транзитную страну для прямых инвестиций из Скандинавских стран⁵ в другие страны с транзитивной экономикой. Словения, как будет рассмотрено ниже, лидирует, поскольку экспорт ПИ стал осуществляться с самого начала переходного периода, опережая притоки иностранных инвестиций. Далее следует Россия, объемы вывоза ПИ которой настолько велики, что даже пересчет на душу населения существенно не снижает ее лидерства. К следующим за Россией ведущим странам относятся Венгрия, Чехия, Казахстан, Польша, Хорватия, Азербайджан.

Теоретическая основа транснационализации компаний из стран с транзитивной экономикой

Для выявления предпосылок и причин роста экспорта ПИ из стран с транзитивной экономикой следует обратиться к наиболее известным теориям транснационализации капитала, среди которых: Упсала-модель, эклектическая парадигма, эволюционная теория фирмы и теория пути инвестиционного развития.

Скандинавская школа теории интернационализации (Упсала-модель) (Я. Йохансон, Я.-Э. Вэлне [11] и др.) раскрывает прямую взаимосвязь уровня международного опыта компании и формы проникновения на новые рынки. Менее опытные компании начинают с экспорта, затем учреждают торговое представительство, после чего уже могут осуществлять производственные инвестиции, что снижает риск неопределенности, и, как следствие, компания-инвестор доверяет свои инвестиционные ресурсы стране-реципиенту. Ключевым понятием данного теоретического направления является *физическая дистанция* между странами, которая включает в себя совокупность факторов, препятствующих изучению и

⁵ Около 70% ПИИ в Эстонии – из Скандинавских стран, а подавляющее большинство ВПИ направляется в Россию и другие постсоциалистические страны [10].

пониманию особенностей иностранного рынка, т. е. компании осуществляют ВПИ на рынках с минимальной физической дистанцией, подразумевая под ней различия в языке, культуре, политической системе, уровне образования и индустриального развития.

В отношении транзитивных экономик данная теория объясняет естественный процесс взаимного прямого инвестирования между странами-соседями, которые обладают незначительной физической дистанцией.

Эклектическая парадигма (Дж. Даннинг и др. [12]) делит конкурентные преимущества фирмы, с помощью которых она преодолевает несовершенства рынка, на три группы: владение уникальными активами (О-преимущества), эффективная организационная структура компании (I-преимущества) и преимущества локального рынка (L-преимущества). Для осуществления зарубежных инвестиционных стратегий компания должна владеть всеми группами преимуществ.

Данная теория применима для анализа транснационализации компаний из стран с транзитивной экономикой. При этом представляется необходимым выделить два типа транснационализации в зависимости от доминирующего актива, который предоставляет О-преимущество ТНК, а также от интересующих компании L-преимуществ на рынках стран-реципиентов. Для первого типа транснационализации О-преимуществом ТНК является доступ к природным ресурсам, а среди необходимых L-преимуществ – прежде всего новые рынки. Второй тип касается образования ТНК из других сфер промышленности и услуг, О-преимущества которых основаны на относительно новых технологиях и высококвалифицированных трудовых ресурсах, а преимущества локализации – прежде всего на новых рынках, а также дешевых ресурсах и в меньшей степени – новых знаниях.

В рамках **эволюционной теории фирмы** одни представители утверждают, что если на первоначальных этапах транснационализации компании приоритетное значение имеет обладание О-преимуще-

ствами, то затем первостепенную важность приобретают диверсификация риска и общее управление географически распыленными активами [13]. Другие представители теории фирмы считают, что прямые инвестиции за рубежом объясняются деятельностью ТНК, производящей постоянные технологические усовершенствования и создающей собственную технологическую траекторию развития [14]. В отношении стран с транзитивной экономикой данная теория помогает выявить следующую закономерность: в странах с устойчивым ростом экспорта прямых инвестиций появляется все больше компаний, обладающих международной конкурентоспособностью за счет способности к совершенствованию своих активов и организации, т. е. О-преимуществ и I-преимуществ.

Теория «Путь инвестиционного развития», или ПИР-парадигма (Дж. Даннинг, Р. Нарула), доказывает наличие прямой зависимости уровня экономического развития стран от объема притоков и оттоков ПИИ [15. С. 45]. Парадигма иллюстрирует позицию страны как нетто-экспортера инвестиций (НЭИ), которая определяется как разница между объемами накопленных ВПИ и ПИИ. Положительная НЭИ-позиция показывает, что страна является чистым экспортером ПИ, и наоборот, в случае отрицательной НЭИ-позиции – чистым импортером ПИИ. Парадигма доказывает, что в своем развитии страны проходят пять фаз (стадий), которые можно выделить в соответствии с показателем их экономического развития (ВВП на душу населения) и их склонностью быть реципиентами инвестиций и/или внешними инвесторами (НЭИ на душу населения).

НЭИ-позицию⁶ стран – лидеров по экспорту прямых инвестиций из числа стран с транзитивной экономикой необходимо проанализировать вместе с показателем ВВП на душу населения, который постоянно возрастал в каждой из ис-

⁶ Для расчета НЭИ-позиции стран – лидеров по экспорту прямых инвестиций была использована статистическая база данных ЮНКТАД (<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>), откуда были отобраны данные по накопленным ВПИ и ПИИ в текущих ценах и при текущих обменных курсах в млн долл. США, а также по численности населения на 2010 г.

следуемых стран начиная с 1999–2000 гг. (рис. 3 и 4).

НЭИ-позиция по всем странам показывает, что они являются нетто-импортерами ПИИ. Анализ позволяет выделить три типа стран в зависимости от глубины

отрицательной НЭИ-позиции и величины ВВП на душу населения. Наиболее низкую отрицательную НЭИ-позицию и относительно высокий ВВП на душу населения демонстрируют такие страны, как Чехия, Эстония, Венгрия, Хорватия,

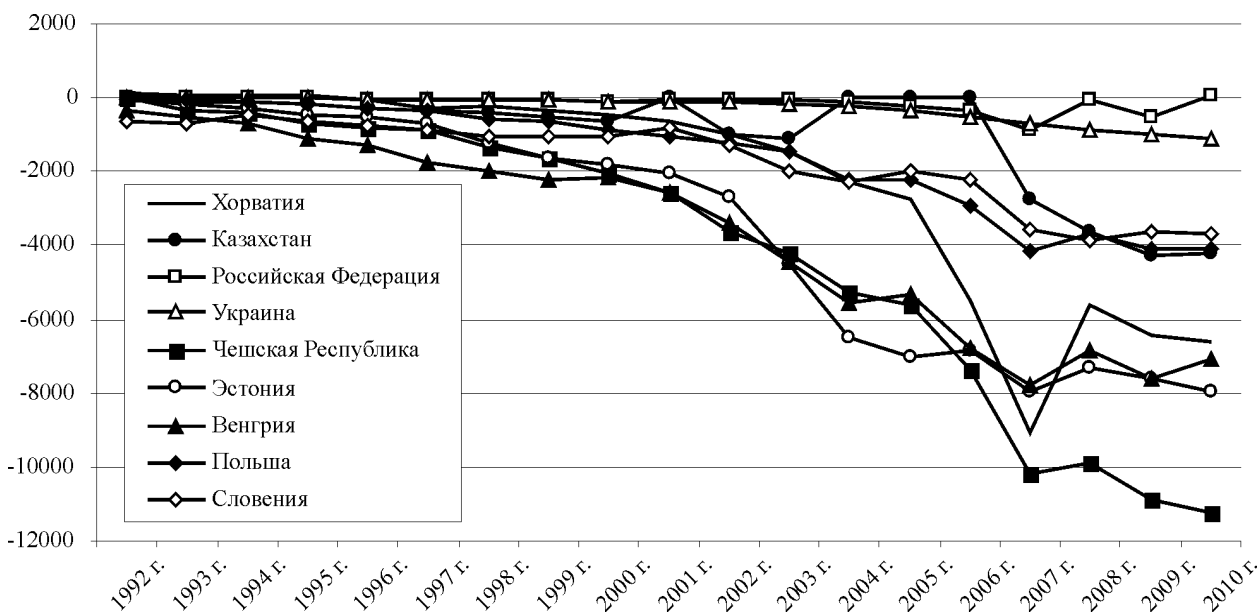


Рис. 3. НЭИ-позиция на душу населения стран-лидеров по экспорту прямых инвестиций, 1992–2010 гг., долл. США.

Источник. Построено на основе статистической базы данных ЮНКТАД (<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>) [9].

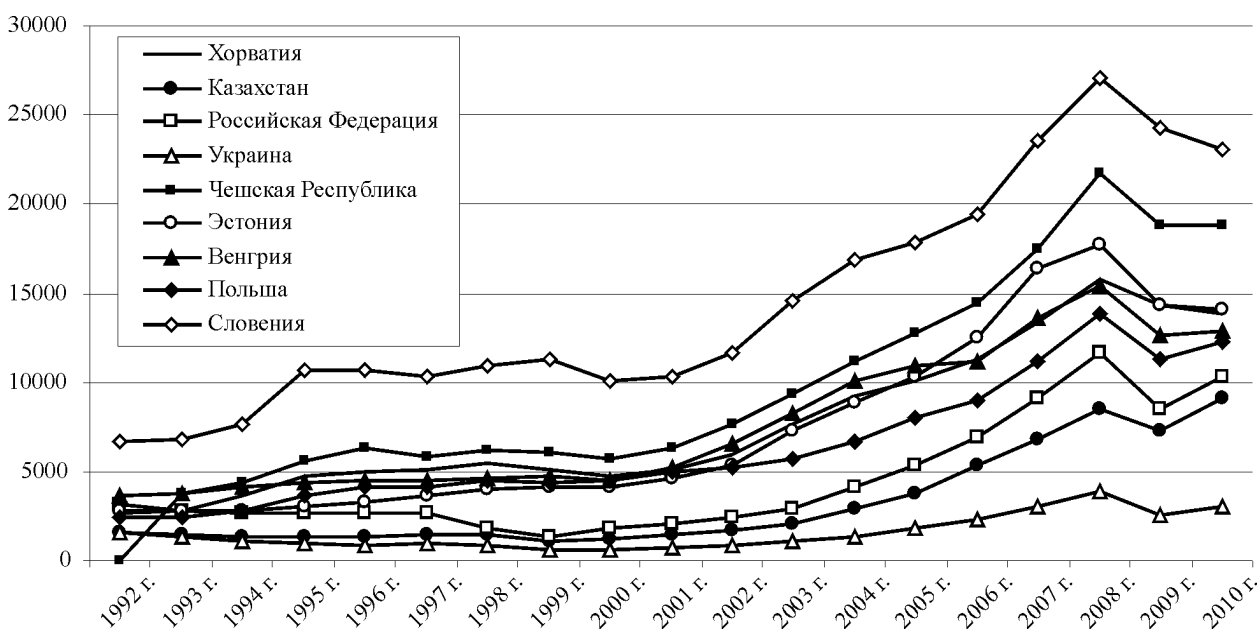


Рис. 4. ВВП на душу населения стран-лидеров по экспорту прямых инвестиций, 1992–2010 гг., долл. США

Источник. Построено на основе статистической базы данных ЮНКТАД (<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>) [9].

Польша. Согласно ПИР-парадигме, эти страны прошли первую стадию развития и находятся на второй или третьей. Они развили новые капиталоемкие и высокотехнологические производства за счет ПИИ и благодаря укреплению рыночных институтов. Это способствовало повышению конкурентоспособности национальных компаний, которые со временем стали транснационализироваться.

Среднюю отрицательную НЭИ-позицию и постоянно самый высокий ВВП на душу населения показывает Словения, что свидетельствует об унаследованных относительно высоком производственном потенциале и более развитых рыночных институтах по сравнению с другими странами с транзитивной экономикой. Это помогло словенским компаниям с наступлением транзитивного периода начать процесс транснационализации и оказаться сразу на третьей стадии ПИР.

Средняя или незначительная отрицательная НЭИ-позиция в сочетании с относительно низким ВВП на душу населения – у Казахстана, России и Украины. Унаследованные после советского периода капиталоемкие производства, основанные на имеющихся природных ресурсах, позволили России практически с началом транзитивного периода начать экспорт прямых инвестиций, поэтому страна сразу оказалась на третьей стадии ПИР. Украина же находится еще на первой стадии, Казахстан – на второй.

Этапы экспорта прямых инвестиций за рубеж странами с транзитивной экономикой

Анализ характера вывоза ПИ из стран с транзитивной экономикой позволяет выделить два этапа в динамике этого процесса. На первом этапе, который совпадает с первым десятилетием переходного периода, практически все страны, экспортировавшие прямые инвестиции⁷, имеют схожие причины и структуру ВПИ. Для них характерно следующее:

⁷ Большинство стран ЮВЕ (Албания, Сербия и Черногория, Босния и Герцеговина) не экспортировали прямые инвестиции до 2000-2004 гг. В отдельных странах Средней Азии (Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан) процесс экспорта прямых инвестиций не наблюдался вообще.

- вывоз ПИ происходил вынужденно («утечка прямых инвестиций»), под давлением факторов, осложняющих ведение бизнеса в собственной стране, а не по причине имеющихся конкурентных преимуществ компаний. То есть для ВПИ в этот период преобладал мотив повышения эффективности за счет диверсификации;

- ВПИ осуществлялись в основном малыми и средними предприятиями и часто через оффшорные зоны;

- процесс экспорта ПИ сопровождался притоком ПИИ часто из оффшорных зон, т. е. большая доля ВПИ была возвращающегося типа;

- значительная доля ВПИ вкладывалась в соседствующие регионы, имеющие общие культурные традиции, персональные связи и знакомые экономические условия. При этом не всегда выбирались страны с более благоприятным инвестиционным климатом. Наоборот, наблюдалась готовность инвестировать в страны со сложными условиями ведения бизнеса и высокая склонность к риску в изменяющихся условиях;

- ВПИ, как правило, ограничивались низкими финансовыми возможностями, что не позволяло использовать новые технологии, поэтому отраслевые предпочтения были сосредоточены на сфере услуг (риэлтерские, деловые, консалтинговые);

- компании, осуществлявшие ВПИ, обладали небольшим опытом и квалификацией в области международной деятельности, характеризовались низкими технологическими, экологическими и социальными стандартами.

Второй этап динамики экспорта прямых инвестиций, совпадающий со вторым десятилетием переходного периода, характеризуется, *во-первых*, выделением среди стран с транзитивной экономикой трех групп по объемам накопленных ВПИ. Первая группа – это страны-лидеры (Россия, Польша, Венгрия, Казахстан, Чехия, Украина, Словения, Азербайджан, Эстония), в рамках которых целесообразно выделить различные модели экспорта ПИ. Вторая группа (Хорватия, Сербия, Литва, Румыния, Болгария) – растущие экспортеры ПИ с накопленными ВПИ на 2010 г. более

1 млрд, но менее 5 млрд долл. США. Они следуют за лидерами, выбирая одну из моделей. Третья группа стран – это отстающие, которые задержались на первом этапе экспорта прямых инвестиций или вообще не экспортируют капитал.

Во-вторых, это бурный рост ВПИ из ведущих стран с транзитивной экономикой. Так, с 2002 по 2008 г. оттоки прямых инве-

стиций из России выросли почти в 13 раз, Чехии – в 21 раз, Польши – в 19 раз.

В-третьих, ВПИ из первой и второй групп стран осуществлялись из отраслей международной специализации, т. е. с наибольшей концентрацией капитала. Причем для процессов экспорта ПИ стало характерно: образование крупных ТНК (частных или с существенной долей государства); гло-

Таблица 2

Сравнительная характеристика зарубежных прямых инвестиций в отдельных странах с транзитивной экономикой

	Российская Федерация	Польша	Венгрия	Словения
Отраслевая структура ВПИ	50% – оптовая торговля топливом, 23% – металлургия, 8% – транспорт и связь, 4% – производство и добыча нефтепродуктов	Более 50% – деловые и финансовые услуги, 5% – пищевая промышленность, 5% – ритейл. Остальная часть диверсифицирована	50% – деловые и финансовые услуги, 10% – нефтедобыча и переработка, 18% – электрооборудование	Около 50% – финансовые и ритейлинговые услуги, 5% – электрооборудование, 5% – деловые услуги. Остальная часть диверсифицирована
Географическая структура ВПИ	Преимущественно страны Европы и СНГ. Около 60% приходится на классические офшоры (Виргинские острова, Гибралтар и др.) и европейские налоговые гавани	Преобладают соседние страны ЦВЕ и СНГ, европейские налоговые гавани (Люксембург, Швейцария, Кипр, Нидерланды – около 50%). Ориентация на глобализацию	Преобладают соседние страны равного или более низкого уровня развития (около 55%), европейские налоговые гавани. Ориентация на глобализацию	Многочисленные страны. Предпочтение странам бывшей Югославии (65%), прежде всего Хорватии и Сербии. Ориентация на глобализацию
Национальные ТНК	Классические ТНК и инвестиционные фонды. Нет данных о количестве	Классические ТНК. Нет данных о количестве	Классические ТНК, около 7000	963 ТНК классического типа (на 2010 г.), филиалов за рубежом – 2390
Степень концентрации	Зарубежные активы 20 крупнейших ТНК оставляют четверть накопленных ВПИ	Зарубежные активы 19 крупнейших ТНК составляют треть накопленных ВПИ	65% накопленных ВПИ приходится на пять крупнейших ТНК. Остальные – МСП	80% накопленных ВПИ охватывают 23 ТНК
Размеры ТНК	ТНК с зарубежными активами свыше 1 млрд долл. США – более 15	1 ТНК «Орлен» (свыше 1 млрд долл. США зарубежных активов), нефтегазовый концерн	Зарубежные активы более 1 млрд долл. США – у двух ТНК («Мол», нефтегазовая ТНК; «Бордсодхим», химическая промышленность)	Зарубежные активы выше 1 млрд долл. США только у одной ТНК («Меркатор», ритейл)
Мотивы ВПИ	Рынки, ресурсы, в меньшей степени стратегические активы, эффективность. Имиджевые мотивы, снижение политического риска, доступ к финансовым ресурсам, укрепление переговорных позиций. ТНК не ориентированы на знания	Рынки, ресурсы, преимущества экономики масштаба, низкие расходы. Реже – стратегические активы (бренды, знания, инновационные возможности)	Главным образом – рынки, реже – эффективность за счет уменьшения затрат, а для высокотехнологических МСП – ориентация на знания	Рынки, эффективность за счет снижения расходов

Примечание. Таблица составлена на основе данных за 2009–2011 гг. Источником информации по отраслевой и географической структуре накопленных ВПИ Венгрии и Польши является инвестиционная карта Международного торгового центра ООН, Словении – Банк Словении, России – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. По России используются данные не накопленных, а суммарных потоков ВПИ за 2004–2011 гг.

Источник. Составлено по данным [5–8].

бальные подходы к повышению конкурентоспособности и расширению деятельности, хотя по-прежнему преобладают ВПИ в соседние страны; осуществление прозрачных ВПИ чаще напрямую, а не через посредников (табл. 2).

Модели экспорта прямых инвестиций странами с транзитивной экономикой: сравнительная характеристика

Анализ абсолютных и относительных показателей накопленных ВПИ странами с транзитивной экономикой, их НЭИ-позиции позволили предположить существование различных моделей экспорта ПИ странами с транзитивной экономикой. На основе отличий по вышеназванным параметрам для дальнейшего исследования были выбраны следующие страны: Российская Федерация, для которой характерен первый тип транснационализации и третья стадия ПИР; Словения – со вторым типом транснационализации и третьей стадией ПИР; две страны, которые представляют остальные страны-лидеры по экспорту ПИ из ЕС – Польша и Венгрия. Для них характерны второй тип транснационализации и вторая стадия ПИР. Дальнейшее исследование особенностей экспорта ПИ и транснационализации компаний позволило выявить и другие критерии различий между названными странами, среди которых следующие: отраслевая и географическая структура ВПИ, типы и размеры ТНК, источники формирования их конкурентоспособности, мотивы и формы ВПИ, особенности крупных ТНК.

Анализ *отраслевой структуры* накопленных ВПИ (см. табл. 2) показывает существенные различия между Россией и странами Центральной Европы. В вывозе капитала в форме прямых инвестиций из России преобладают сферы, основанные на природных ресурсах (79%), в то время как в Польше, Венгрии половину ВПИ составляют деловые и финансовые услуги, в Словении – финансовые услуги и ритейлинг, а остальная часть прямых инвестиций диверсифицирована по различным сферам промышленности и услуг, среди которых пищевая промышленность, электрооборудование, фармацевтика, информационные услуги и др.

Географическая структура ВПИ (см. таблица 2) Словении демонстрирует крайне низкое использование оффшоров, что отличает ее от других стран с транзитивной экономикой. В Венгрии и, особенно, в Польше существенный объем прямых инвестиций направляется в те страны Европы, где возможно создание оффшорных компаний. Преобладающая доля прямых инвестиций направляется российскими компаниями как в классические оффшоры, так и в европейские налоговые гавани, значительная часть из которых приходится на Нидерланды⁸. Это свидетельствует об огромной роли возвращающихся прямых инвестиций в странах с транзитивной экономикой, которые, проходя оффшоры, возвращаются как ПИИ обратно в страну, что осуществляется в целях более выгодного налогового планирования и большей защищенности инвестиций по нормам международного законодательства. В то же время для всех анализируемых стран характерно предпочтение для ВПИ соседствующих регионов, доля которых стала снижаться по мере накопления международного опыта ТНК из стран с транзитивной экономикой.

Оценка *типов* ТНК показала, что для всех анализируемых стран характерны классические ТНК (специализация на одном-двух видах деятельности). Однако Россию отличает то, что многие крупные ТНК представляют собой инвестиционные фонды, осуществляющие прямые инвестиции в многочисленные финансовые и нефинансовые сферы (например, «Национальная резервная компания»), а также конгломеративные структуры в форме финансово-промышленных групп.

Причем для стран с транзитивной экономикой в зависимости от собственности (национальная или иностранная), страны регистрации, нахождения штаб-квартиры и управления характерны следующие виды ТНК:

- подлинные ТНК, когда собственность предприятия принадлежит местным владельцам и центр управления также находится внутри страны происхождения;

⁸ По данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, около 48% суммарных оттоков ПИ из России за 2004–2011 гг. пришлось на Нидерланды.

- ТНК, находящиеся под иностранным контролем. К ним относятся иностранные филиалы, которые по различным причинам активно инвестируют в другие страны. Примером может служить филиал немецкой «Дойче Телеком» в Венгрии – «Магуар Телеком» или французской компании «Данон Групп» в России – «Данон-Юнимилк»;

- ТНК, формально находящиеся под иностранным контролем, когда иностранные портфельные инвесторы владеют большинством акций, но контрольный пакет находится в руках местных собственников;

- ТНК, штаб-квартиры (а не управление) которых формально находятся в другой стране (например, российская компания «ЕВРАЗ» зарегистрирована в Люксембурге, хотя ее штаб-квартира находится в г. Москва).

В отношении количества ТНК только Банк Словении [16] предоставляет точные данные. Так, на 2010 г. в Словении насчитывалось 963 ТНК и 2390 филиалов за рубежом. Причем из них 589 словенских компаний контролируют (их доля более 50%) 1680 компаний за рубежом.

Значительное число крупных ТНК с зарубежными активами свыше 1 млрд долл. США (см. табл. 2) находится в России, которую от других стран отличает и то, что восемь ТНК входят в 100 крупнейших по зарубежным активам из развивающихся стран и стран с транзитивной экономикой

(табл. 3)⁹. Они представляют такие отрасли, как нефтегазовая, металлургия и связь.

Дальнейший сравнительный анализ основных характеристик крупных ТНК (табл. 4) в исследуемых странах позволяет отметить следующие особенности.

- Крупные ТНК в анализируемых странах различного *возраста*: одни созданы в предтранзитивный период, другие образованы в первое десятилетие переходного периода. Отличается только Словения, подавляющее число ТНК которой было создано в социалистическую эпоху. Филиалы в основном создавались в 2000-х годах.

- По *индексу транснациональности* (ИТН), который показывает зарубежную долю в активах, продажах и количестве занятых, компании Венгрии наиболее транснационализированы. У некоторых компаний Словении ИТН также может быть очень высоким (например, компания Splošna plovba – 96%, морские перевозки). ИТН компаний Польши и России – относительно низкий. Однако у российских компаний есть существенная отличительная черта – транснационализированы в основном только продажи, так как большая их

⁹ Если бы Венгрия и Польша по международной классификации в настоящее время еще относились к транзитивным экономикам, то венгерская нефтегазовая ТНК «Мол» с зарубежными активами в 19,3 млрд долл. США и польский нефтегазовый концерн «Орлен» с зарубежными активами в 6,59 млрд долл. США на 2009 г. также оказались бы в этом списке.

Таблица 3

ТНК из Российской Федерации в рейтинге 100 крупнейших по зарубежным активам ТНК из развивающихся стран и стран с транзитивной экономикой, 2010 г.

Место среди 100 крупнейших ТНК по		Корпорация	Отрасль	Активы, млрд долл. США		Продажи, млрд долл. США		Количество занятых, чел.		ИТН, %
величине зарубежных активов	индексу транснациональности			за рубежом	всего	за рубежом	всего	за рубежом	всего	
8	61	Лукойл	Нефть и природный газ	21 515	71 461	87 637	107 680	23 000	152 500	42,2
23	53	ЕВРАЗ	Металл и металлопродукты	11 196	19 448	12 805	20 380	29 480	134 000	47,5
32	77	Северсталь	Металл и металлопродукты	8066	22 480	9325	22 393	12 662	96 695	30,2
50	89	ДФК Система	Связь	5698	29 159	3983	16 671	11 000	80 000	19,1
64	93	ГМК Норильский Никель	Горная металлургия	4389	20 823	1998	13 980	4000	88 100	13,3
74	83	Вымпелком	Связь	3726	15 725	1520	10 117	10 233	38 403	21,8
81	92	Мечел	Металл и металлопродукты	2911	12 010	1385	9951	8244	83 670	16,0
94	81	ТМК	Металл и металлопродукты	2361	7071	2302	5690	4101	48 494	27,4

Источник. http://www.unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR11_web_tab_29.pdf.

Сравнительная характеристика крупных ТНК в отдельных странах с транзитивной экономикой

	Российская Федерация	Польша	Венгрия	Словения
Время создания ТНК и основных филиалов	Большинство выросли на основе советских предприятий. Большинство филиалов создано в 2000-х годах	ТНК различного возраста. Подавляющее большинство филиалов создано в 2000-х годах	Подавляющее большинство филиалов создано в 2000-х годах	Около 20 крупнейших ТНК образованы в предтранзитивный период. Подавляющее большинство филиалов создано в 2000-х годах
ИТН	Низкий. В среднем 33%	Низкий. В среднем 24%, но не выше 50%	Очень высокий. Для многих из 20 крупнейших ТНК ИТН достигает 65–80%	Средний. Около 41%, но есть ТНК с ИТН очень высоким
Собственность	5 ТНК – под государственным контролем. Большинство ТНК котируются на биржах России и зарубежных	5 ТНК имеют значительную долю государства (24–72%). Крупные ТНК котируются на Варшавской бирже	Нет государственных ТНК. Собственность расплывлена. Шесть ТНК котируются на различных биржах Европы	В 10 крупных ТНК доля государственной собственности от менее 20 до 100%. 7 крупнейших ТНК котируются на региональных биржах
Размещение штаб-квартиры	Москва (80% всех компаний) и другие города России	Различные города Польши	Будапешт и другие города Венгрии	Любляна и другие города Словении
Гражданство топ-менеджмента	Главные исполнительные директора – русские, однако в большинстве ТНК совет директоров интернационален	Главные исполнительные директора – поляки, в совете директоров нет иностранных граждан	Главные исполнительные директора – венгры, не более 20% совета директоров может состоять из иностранных граждан	Главные исполнительные директора – словенцы. Менеджмент старшего звена в 50% крупных ТНК – многонациональный
Официальный язык	Русский и английский	Польский, в некоторых случаях и английский	Венгерский и английский, реже немецкий	Словенский, английский, реже немецкий и другие языки
Устойчивость крупных ТНК к мировому кризису	Устойчивы. При снижении продаж (на 7%) крупнейшие ТНК увеличили зарубежные активы на 15% и штат на 10%. Некоторые реформировали свои активы («Вымпелком»), некоторые получили господдержку («Базовый элемент»)	Относительная устойчивость. Снижение активов (общих и зарубежных), зарубежных продаж в среднем не выше 3%. Некоторые ТНК (информационный сектор) расширили свою деятельность	Высокая степень устойчивости. За 2008–2009 гг. – рост продаж, активов и персонала за рубежом на 14–48%	Устойчивы. Особенно наиболее транснационализированные компании с филиалами в БРИК

Примечание. Таблица составлена на основе данных за 2009–2011 гг.
 Источник. Составлено по данным [5–8].

часть осуществляется за рубежом (до 70%), однако основные активы (до 82%) и штат (до 89%) находятся в России.

- Наибольшее число крупных ТНК, где присутствует *государственная собственность*, находится в Словении. В венгерских ТНК государственное участие есть только в крупнейшей компании «Мол», причем в виде 1 «золотой» акции. В России находится значительное число ТНК под государственным контролем («Газпром», «Совкомфлот», «Интер РАО ЕЭС», «Зарубежнефть», «Атомэнергпром»), инвестиционная экспансия которых вызывает опасения в странах-реципиентах из развитого мира по поводу роста политического влияния на их экономику со стороны России.

- Наибольшее число ТНК России и Польши представлено на различных *фондовых биржах*, как мировых, так и национальных. В Венгрии и Словении ценные бумаги лишь небольшого числа ТНК котируются.

- *Штаб-квартиры* ТНК России сосредоточены в основном в столице, в остальных странах управляющий центр ТНК может находиться как в столицах, так и в других городах.

- По критериям *гражданства топ-менеджмента* и используемого *официального языка* управляющее звено ТНК Словении наиболее интернационализировано в отличие от других стран.

Несмотря на многочисленные различия в характеристиках крупнейших ТНК исследуемых стран, они продемонстрировали устойчивость к мировому финансово-экономическому кризису (см. табл. 4).

Изучение мотивации транснационализации компаний свидетельствует о том, что основные мотивы экспорта ПИИ странами с транзитивной экономикой – это новые рынки, в меньшей степени – стратегические активы и повышение эффективности за счет дешевых трудовых ресурсов в соседних странах (см. табл. 2). В дополнение к этому для российских ТНК характерны имиджевые мотивы, снижение политического риска, доступ к финансовым ресурсам, укрепление переговорных позиций, в особенности в антимонопольных расследованиях в России и в отношении протекционистских мер за рубежом. Для малых и средних ТНК в высокотехнологических сферах из Венгрии и Словении становится все более характерна ориентация на получение знаний при размещении прямых инвестиций за рубежом.

Анализ предпочитаемых стратегий зарубежного прямого инвестирования помогает уточнить мотивацию экспансии ТНК из стран с транзитивной экономикой за рубеж. Как свидетельствуют данные табл. 5, российские компании имеют абсолютное превосходство в совершении сделок по слиянию и поглощению (СиП) и реализации

Таблица 5

Зарубежные прямые инвестиции в основных формах отдельными странами с транзитивной экономикой по количеству проектов и суммарной их стоимости за 2005–2011 гг. (январь–май)

Страна	Зарубежные прямые инвестиции в форме СиП		Зарубежные прямые инвестиции в форме гринфилд		Коэффициент отношения стоимости сделок гринфилд к стоимости СиП
	Количество	Стоимость, млн долл. США	Количество	Стоимость, млн долл. США	
Чешская Республика	54	3310	183	14 993	4,5
Эстония	29	203	139	6843	33,7
Венгрия	44	2461	128	15 108	6,1
Польша	95	2059	209	10 664	5,2
Словения	25	671	155	7322	10,9
Казахстан	21	6067	33	1369	0,2
Российская Федерация	399	63 805	836	105 779	1,7
Украина	31	1691	134	9211	5,4

Источник. Рассчитано на основе статистической базы данных ЮНКТАД (<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/ReportFolders.aspx>).

новых проектов как по количеству, так и по стоимости. После расчета коэффициента отношения стоимости сделок гринфилд к стоимости СиП по анализируемым странам были обнаружены следующие особенности. Во-первых, компании из Словении и Эстонии осуществляют СиП в среднем меньшей стоимости по сравнению с другими странами и реализуют стратегии зарубежного инвестирования главным образом через новые проекты. Во-вторых, ТНК из России и Казахстана отдают предпочтения дорогим сделкам СиП. Это объясняется тем, что многие крупные российские (за ними следуют и казахстанские) компании осуществляли и продолжают осуществлять ВПИ за рубежом для географической диверсификации бизнеса, что можно расценивать как способ сохранения активов от нестабильности внутри страны. Причем во многих случаях характерна скупка активов через оффшорные фирмы, а не непосредственно, что расценивается развитыми странами как непрозрачный способ проникновения на рынки и вызывает рост протекционистских мер. В-третьих, Чехия, Венгрия, Польша, Украина инвестируют в 4-5 раз больше средств в открытие новых филиалов, чем в скупку уже существующих компаний за рубежом.

Исследование *источников формирования и повышения конкурентоспособности* ТНК стран с транзитивной экономикой позволило выявить три различных подхода в России, странах Центральной и Юго-Восточной Европы и Словении.

Особенностью развития экономики РФ в транзитивный период является значительная первичная и последующая концентрация капитала. Предпосылками первичной концентрации капитала стали: наследие экстенсивного пути развития в период советской экономики в виде крупных предприятий и несправедливая приватизация предприятий, в основном добывающих отраслей в 1995 г.¹⁰ Дальнейшая концентра-

ция капитала и укрепление международной конкурентоспособности российских ТНК происходили за счет доступа к капиталу (так как российские ТНК сконцентрированы в высокоприбыльных отраслях, основанных на природных ресурсах), знаний особенностей ведения бизнеса в странах СНГ, появления нового поколения менеджеров-рыночников и увеличения международного опыта.

Конкурентные преимущества ТНК из Центральной Европы формировались эволюционным путем и основывались сначала на организационных преимуществах (более быстрые процессы приватизации по сравнению со странами-реципиентами), а затем – на повышении рыночного опыта национального менеджмента и роста уровня технологической абсорбции компаний. Экспорт прямых инвестиций в транзитивных экономиках из ЕС-10 поддерживается инструментами национального регулирования, среди которых следует выделить следующие: информационные и консультативные услуги; финансовая поддержка инвестиций и страхование; лоббирование интересов национальных компаний, главным образом крупных, за рубежом через заграничные представительства государств (торговые представительства, дипломатические структуры, инвестиционные агентства).

Необходимо отметить, что среди всех анализируемых стран Словения отличается тем, что стала инвестировать за рубежом на самых ранних этапах переходного периода. Это стало возможно за счет: наличия опыта зарубежного инвестирования у многих словенских компаний в социалистический период; «наследственных инвестиций», т. е. зарубежные представительства государственных предприятий были преобразованы в филиалы приватизированных компаний; знания особенностей других стран бывшей Югославии; относительно дорогих и квалифицированных трудовых ресурсов; малого внутреннего рынка; быстрого развития предприниматель-

¹⁰ Приватизация в форме залоговых аукционов в 1995 г. была третьей ступенью приватизации после спонтанной и ваучерной. Целью данной приватизации было пополнение бюджета. Она осуществлялась на закрытых аукционах среди узкого круга компаний, собственниками многих из которых были одни и те же лица, по заниженным ценам на наиболее конкурентоспособные активы РФ и на услови-

ях последующего обратного выкупа государством реализуемого имущества. Средства для покупки акций предприятий в основном представляли собой кредиты (в том числе государственные), имущество впоследствии не было выкуплено государством у появившегося класса олигархов.

ства и соответствующей конкурентной среды в стране. Кроме того, политическая и экономическая нестабильность внутри страны заставляла компании географически диверсифицироваться, а также переводить финансовые и другие прибыльные активы за рубеж. В отличие от многих других стран с транзитивной экономикой словенские ВПИ – в основном не иностранного происхождения. ТНК из Словении отличаются небольшими размерами, высококвалифицированным менеджментом, новыми технологиями для рынков инвестирования и развивают НИОКР (крупнейшие ТНК осуществляют НИОКР в объеме 10% от продаж) [3].

Компании Словении стали быстро транснационализироваться благодаря государственной политике открытости и приоритетности экспортной ориентации с самого начала переходного периода. Поэтому повышение конкурентоспособности компаний Словении происходило за счет активной государственной политики стимулирования ВПИ словенских компаний с 2002 г. В рамках этой политики компании могли получать поддержку для подготовки проектов создания филиалов и их регистрации за рубежом (исследования возможностей, тренинги), для начальных этапов деятельности за рубежом и развития материнской компании (финансирование консультантов, затрат на первые этапы производства, материальные инвестиции и т. д.). Доля государственной поддержки занимала до 2% в общей стоимости проектов в 2003–2004 гг. [2]. После вступления в ЕС словенское правительство признало снижение конкурентной позиции своей страны и в связи с этим необходимость поддержки ВПИ, что было закреплено в двух программах: интернационализации фирм в 2005–2009 гг. и учреждения новых представительств компаний за рубежом.

* * *

Исследование экспорта прямых инвестиций компаниями стран с транзитивной экономикой позволило выделить и объяснить ряд характерных особенностей. В первых, по накопленным объемам ВПИ вы-

явлены страны-лидеры (Россия, Польша, Венгрия, Казахстан, Чехия, Украина, Словения, Азербайджан, Эстония), растущие экспортеры ПИ (Хорватия, Сербия, Литва, Румыния, Болгария) и отстающие страны. Во-вторых, с помощью теорий транснационализации капитала были определены источники возникновения и роста конкурентоспособности ТНК из стран с транзитивной экономикой, выделены два типа транснационализации компаний, выявлены три группы стран в зависимости от особенностей динамики НЭИ-позиции, объяснены причины преобладания соседних стран в географической структуре ВПИ компаний из стран с транзитивной экономикой. В-третьих, динамика накопленных ВПИ, НЭИ-позиции и ВВП на душу населения позволила выделить два этапа в процессе экспорта прямых инвестиций из стран с транзитивной экономикой и охарактеризовать их особенности. В-четвертых, в результате исследования были выявлены три различные модели экспорта прямых инвестиций из стран с транзитивной экономикой:

- российская, основанная на доступе к природным ресурсам, использовании оффшоров, доминировании крупнейших ТНК и их поддержке со стороны государства. Эта модель характерна также для Казахстана, Азербайджана и в большей степени для Украины;
- европейская, базирующаяся на эволюционном росте международной конкурентоспособности собственных ТНК, главным образом, за счет развития технологий, быстрых рыночных реформ и привлечения ПИИ; использовании оффшоров, доминировании ТНК среднего и малого размера, преобладании пассивной политики государственного стимулирования ВПИ;
- словенская, основанная на быстрой транснационализации местных компаний за счет сохранения конкурентных преимуществ, созданных в социалистический период, и дальнейшего их повышения с помощью рыночных реформ; на стимулировании развития малого и среднего бизнеса и активной государственной политике стимулирования ВПИ словенскими компаниями.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Kalotay K.* Russian Transnationals and International Investment Paradigms // Research in International Business and Finance. 2008. Vol. 22.

2. *Svetličič M.* Outward foreign direct investment by enterprises from Slovenia // Transnational Corporations. 2007. Vol. 16. № 1 (April 2007).

3. *Jaklic A.* «Slovenian outward foreign direct investment» / M. Svetličič, M. Rojec // Facilitating Transition by Internationalization. Outward Foreign Direct Investment from Central European Economies in Transition. Aldershot, Burlington USA, Singapore, Sydney: Ashgate Publishing Ltd., 2003.

4. *Svetličič M.* Transition Economies' Multinationals – Are They Different From Third World Multinationals? // Proceedings of the 8th International Conference on Global Business and Economic Development, January 7-10, 2004 Chakraborty, Chandana (ed.). Guadalajara, Mexico (Montclair: Montclair State University), 2004.

5. *Sass M.* Hungarian multinationals a strong presence in neighborhood, survey finds/ M. Sass, O. Kovács// The ICEG European Center in Budapest, the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, 2011.

6. *Kaliszuk E.* Survey on Polish multinationals finds geographic concentration and industrial diversity/ E. Kaliszuk, A. Wancio // The Institute for Market, Consumption and Business Cycles Research (IBRKK), the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment (VCC), 2011.

7. *Jaklic A.* Survey ranking Slovenian multinationals finds them small and vulnerable, but flexible and increasingly international/ A. Jaklic, M. Svetlicic // The Centre of International Relations (CIR), University of Ljubljana, the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment (VCC), 2009.

8. *Kuznetsov A.* Investment from Russia stabilizes after the global crisis/ A. Kuznetsov, A. Chetverikova, N. Toganova // The Institute of World Economy and International Relations (IMEMO) of the Russian Academy of Sciences, the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment (VCC), 2011.

9. *World Investment Report 2011: NON-EQUITY MODES OF INTERNATIONAL PRODUCTION AND DEVELOPMENT.* New York, Geneva: United Nations, UNCTAD, 2011.

10. *Juliussen S.* Foreign Direct Investment in Estonia. Local Outcomes of Global Processes // Department of Geography, The University of Bergen. Spring, 2008.

11. *Johanson J.* The Internationalisation Process of the Firm – A Model of Knowledge Development and Increasing Market Commitment / J. Johanson, J-E. Vahlne // Journal of International Business Studies. 1977. Vol. 8.

12. *Dunning J.H.* Multinational Enterprises and Global Economy. Second edition/ J.H. Dunning, S.M. Lundan. Cheltenham: Edward Elgar, 2008.

13. *Kogut B.* Foreign direct investment as a sequential process // The Multinational Corporation in the 1980s. MIT Press, Cambridge, 1983.

14. *Cantwell J.* A survey of theories of international production // The Nature of the Transnational Firm / ed. C. Pitelis, R. Sugden. London: Routledge, 1991.

15. *Dunning J. H.* Malinationals and Industrial competitiveness: new agenda // New York, Edward Elgar Publishing Ltd., 2004.

16. *Direct Investment 2010.* Ljubljana, Bank of Slovenia, 2011.

17. *Lee M.* The Color of Money: The Effects of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Transition Economies / M. Lee, M. Tcha // Review of World Economics. 2004. Vol. 140. № 2.



Материал поступил 7.05.2012 г.