

# РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ В СИСТЕМЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ



**Дмитрий  
Кондратов**

Дмитрий Игоревич Кондратов — к.э.н., ведущий научный сотрудник Института Европы РАН. За исследования в области мировой экономики и международных отношений награжден медалью Российской академии наук по итогам конкурса молодых ученых (2012 год).

Электронная почта: kondratov@ieras.ru

## **Russian capital within system of global investment flows**

*Dmitry Kondratov*

The article is dedicated to a rather relevant and discussion-provoking topic of financial capital export from Russia, which is realised both by national corporations that have dramatically increased volumes of direct investments abroad recently and the government, which is rapidly growing its international reserves. In this connection nowadays in Russia the most urgent items of the agenda are issues of improving efficiency of state and private capital investments abroad, using them in activities of priority for the national economy. Some conclusions of the author in this area are available in the proposed article.

**Key words:** Russia, international reserves, TNC

**JEL:** F21, F23, G15

Статья посвящена весьма актуальной, вызывающей острые дискуссии теме экспорта финансового капитала из России, осуществляемого как национальными корпорациями, резко увеличившими в последние годы объемы прямого инвестирования за рубеж, так и государством, стремительно наращивающим свои международные резервы. В этой связи сегодня в России на повестку дня выходят вопросы повышения эффективности государственных и частных капиталовложений за рубежом, использования их по наиболее приоритетным для национальной экономики направлениям. Некоторые заключения автора в этой области содержатся в предлагаемой статье.

**Ключевые слова:** Россия, международные резервы, ТНК.



По мере своего формирования в начале 1990-х годов прошлого века российские компании и банки стали активно экспортировать капитал за рубеж. Первоначально вывоз средств зачастую более походил на бегство капитала, когда ресурсы направлялись в другие страны и оффшорные центры по различным «серым» схемам и фактически оказывались потерянными для России. Однако в последние годы устойчивый рост национальной экономики и связанное с ним укрепление ведущих отечественных корпораций способствовали быстрому наращиванию объема прямых частных инвестиций в иностранные предприятия и проекты. В результате по объему прямых капиталовложений, накопленных за рубежом, Россия в 2012 году вышла на третье место (после Китая и Саудовской Аравии) среди развивающихся стран — ведущих международных инвесторов.

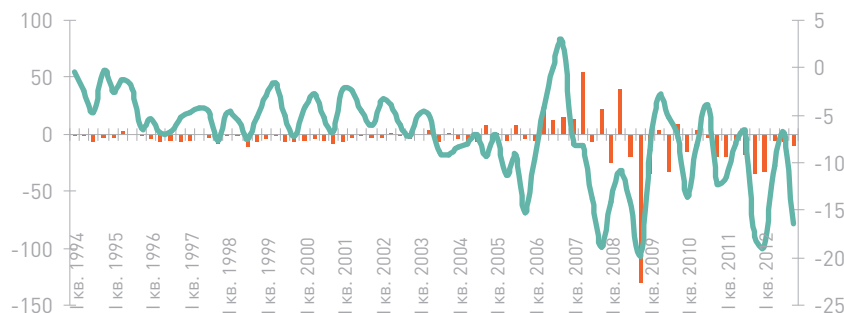
Наращивание прямых инвестиций за рубеж оказывает неоднозначное влияние на экономику России. С одной стороны, благодаря приобретению предприятий в других странах российские компании получают доступ к новым источникам ресурсов, технологиям и рынкам сбыта, что увеличивает их международную конкурентоспособность. Внешняя экспансия национального бизнеса также содействует укреплению геополитического влияния России и усилению ее позиций в глобальной экономике. Вместе с тем увеличивающийся отток капитала заметно ослабляет ресурсную базу роста и модернизации российской экономики. Следует отметить и недостаточно эффективную структуру зарубежных инвестиций, осуществляемых сегодня в основном в добывающие активы и по сути способствующих закреплению сырьевой направленности российской экономики. Все это определяет необходимость более активного участия государства в регулировании экспорта капитала из России.

## **МАСШТАБЫ ЭКСПОРТА ЧАСТНОГО КАПИТАЛА И ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ИЗ РОССИИ**

Россия стала осуществлять внешнеэкономическую экспансию еще в конце XIX века и с тех пор уже более ста лет стабильно входит в число стран — крупных экспортеров финансовых ресурсов. Исторически первые значительные инвестиции за рубежом связаны с вложением предпринимательского капитала в промышленность и сферу торговли ряда европейских и азиатских государств, в том числе Китая и Ирана.

С развитием рыночных отношений и либерализацией внешнеэкономической деятельности в современной России частный бизнес вновь стал играть важную роль в экспорте капитала из страны. Однако в условиях продолжительного экономического спада и высокой финансовой нестабильности 1990-х годов вывоз предпринимательского

■ Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором, \$ млрд, левая шкала  
 — Бегство капитала, \$ млрд, правая шкала



Знак «-» означает вывоз капитала, «+» — ввоз.

Источник: данные Росстата (<http://www.fedstat.ru/indicator/data.do?id=41396&referrerType=o&referrerId=947164>) и Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара ([http://www.iep.ru/index.php?option=com\\_bibiet&Itemid=50&catid=119&lang=ru&task=showallbib](http://www.iep.ru/index.php?option=com_bibiet&Itemid=50&catid=119&lang=ru&task=showallbib)).

капитала почти сразу же приобрел характер массового нелегального бегства за границу. Тысячи предприятий в обход валютного и налогового законодательства выводили капитал из страны, размещая его в оффшорных зонах и на счетах в западных банках либо инвестируя в зарубежную недвижимость и финансовые активы.

По оценкам экспертов, масштабы бегства капитала\* из России в 1990-е годы достигли \$15–20 млрд в год (см. рисунок 1). Ежегодно путем сокрытия экспортной выручки, оплаты несуществующего импорта, предоставления фиктивных займов, а также проведения подложных операций с ценными бумагами из страны в непроизводительных целях выводились ресурсы, размер которых превышал половину всех капиталовложений в национальную экономику. С повышением макроэкономической стабильности и улучшением инвестиционного климата в первой половине 2000-х годов нелегально вывезенные капиталы стали постепенно возвращаться в Россию, но уже в форме иностранных инвестиций и займов. Однако масштабы бегства капитала из страны и сегодня по-прежнему остаются очень высокими — на уровне 5–8% к внешнеторговому обороту в год. Так, анализ платежного баланса России позволяет предположить, что даже в благополучный 2007-й из России было вывезено по различным «серым» схемам не менее \$44 млрд.\*\*

\* Бегство капитала рассчитывается сотрудниками ИЭП имени Е.Т. Гайдара по методологии МВФ и представляет собой сумму «торговых кредитов и авансов», «своевременно не полученной экспортной выручки и не поступивших товаров и услуг в счет переводов денежных средств по импортным контрактам» и «чистых ошибок и пропусков».

\*\* Тем не менее при прочих равных условиях (прежде всего в случае стабильности цен на энергоносители) и при отсутствии усилий со стороны правительства РФ по снижению рисков инвестиций в Россию сложно ожидать снижения бегства частного капитала из страны в 2015–2020 годах.

Рисунок 1. Масштабы бегства и оттока капитала частным сектором из России, 1994–2012 годы, \$ млрд



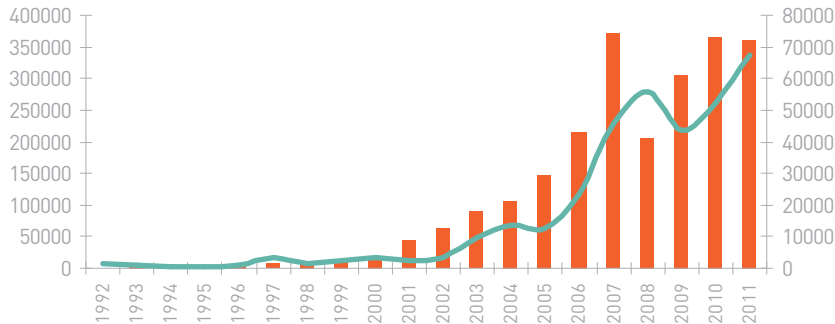
Таблица 1. Топ-20 российских компаний по размеру зарубежных активов, 2011 год, \$ млн

№	Название группы компаний	Отрасль	Активы за рубежом
1	Лукойл	нефть/газ	29.159
2	Газпром	нефть/газ	21.767
3	ЕВРАЗ	металлургия/горнодобыча	8.210
4	Мечел	сталелитейная промышленность/добыча металлических руд и угля/производство электроэнергии	6.365
5	Совкомфлот	транспорт	5.838
6	АФК «Система»	конгломерат	5.207
7	Северсталь	металлургия/горнодобыча	5.194
8	Русал	металлургия/горнодобыча	4.611
9	Новолипецкий металлургический комбинат	металлургия/горнодобыча	4.226
10	Атомредметзолото	добыча урана	3.731
11	ТНК-ВР	нефть/газ	2.940
12	ТМК	производство металлических труб	2.394
13	Магнитогорский металлургический комбинат	металлургия/горнодобыча	2.101
14	Норильский никель	цветная металлургия/добыча металлических руд	1.968
15	Зарубежнефть	добыча нефти/производство нефтепродуктов	1.834
16	NordGold	добыча золота	1.695
17	ИНТЕР РАО ЕЭС	производство и распределение электроэнергии	1.433
18	Роснефть	нефть/газ	1.045
19	FESCO	транспорт	747
20	Акрон	сельское хозяйство	721
<b>ИТОГО</b>			<b>111.186</b>

Источник: данные Института мировой экономики и международных отношений ([http://www.imemo.ru/ru/conf/2013/16042013/16042013\\_doklad.pdf](http://www.imemo.ru/ru/conf/2013/16042013/16042013_doklad.pdf)).

На фоне массового бегства капитала из страны объем прямых зарубежных инвестиций отечественных предприятий в 1990-е был крайне незначительным. По данным ЮНКТАД, к началу 2000 года величина прямых инвестиций, накопленных российскими компаниями за границей, составляла лишь \$20 млрд, в полтора-два раза меньше, чем к тому времени имели Китай и Бразилия. Нарастание инвестиций за рубеж сдерживалось как относительной слабостью корпоративного сектора, в 1990-е годы по сути только начинавшего формироваться, так и жесткими валютными ограничениями в области движения капитала, серьезно затруднявшими публичную покупку российски-

■ Накопленные прямые инвестиции России за рубежом, левая шкала  
— Прямые zahraniчные инвестиции российских предприятий, правая шкала



Источник: данные Организации экономического сотрудничества и развития (<http://stats.oecd.org/index.aspx?#>).

ми компаниями долей участия в иностранных предприятиях. Единственным регионом, в котором на всем протяжении 1990-х годов отечественные корпорации регулярно приобретали промышленные активы, были государства СНГ, чему во многом способствовали тесные хозяйственные связи, географическая близость рынков, общность инфраструктуры, а также значительная недооцененность всех видов активов в этих государствах.

Ускоренный рост российской экономики в 2000-е годы и благоприятная внешняя конъюнктура способствовали быстрому укреплению финансового положения отечественных компаний, расширению масштабов их международных операций и многократному увеличению капиталовложений в развитие бизнеса за рубежом. Официально регистрируемые показатели прямых инвестиций из России в первой половине 2000-х годов выросли в три-четыре раза по сравнению с предшествующим десятилетием и превысили отметку \$10 млрд в год.

Настоящий всплеск инвестиционной активности российских корпораций за рубежом произошел в 2007 и 2011 годах (Цветков, 2009). Прямые иностранные инвестиции национальных предприятий, включая участие в капитале и реинвестирование доходов, составили в 2011-м более \$67.2 млрд, вдвое увеличившись по сравнению с 2006-м. При этом объем прямых инвестиций, накопленных российскими предприятиями за рубежом, достиг рекордных \$362.1 млрд (30% ВВП страны), в 18 раз превысив показатель 2000 года (см. рисунок 2).

Быстрое наращивание зарубежных капиталовложений отечественных компаний обеспечило России место в тройке крупнейших международных инвесторов из числа развивающихся стран. По объему прямых инвестиций, накопленных за границей, Россия сегодня уступает лишь Китаю. Как отмечает В. Цветков, «при этом по темпам роста

Рисунок 2. Накопленные и направленные прямые иностранные инвестиции Российской Федерации, 1992–2011 годы, \$ млн



международных операций российские компании заметно опережают ТНК не только развивающихся, но и развитых государств. За последние три года отечественным предприятиям удалось удвоить размер своих зарубежных активов, а также более чем в два с половиной раза увеличить размеры выручки от собственных операций. В их подразделениях за рубежом трудится более 150 тыс. человек — вдвое больше, чем в начале 2000-х годов» (Цветков, 2009). Таким образом, масштабы глобальной экспансии национального капитала уже позволяют говорить о начале формирования за рубежом «второй экономики», охватывающей производственную и сбытовую деятельность российских компаний на внешних рынках.

В результате ускорившейся глобальной экспансии ведущие российские компании начали обретать черты, присущие мировым ТНК. Лидирующие позиции в России по размеру зарубежных активов занимают нефтедобывающие и металлургические компании: «Лукойл»\*, «Газпром», «Северсталь» и «Русал». Совокупная величина зарубежных активов указанных четырех компаний (см. таблицу 1), по данным А. Кузнецова, по итогам 2011 года достигла более \$50 млрд. Наряду с сырьевыми компаниями и производителями металлов глобальные стратегии развития успешно реализуют крупнейшие российские телекоммуникационные холдинги, а также транспортные компании, занятые морскими перевозками (Кузнецов, 2009, 2012а, 2007).

Вместе с тем объемы бизнеса отечественных предприятий за рубежом все еще далеко не соответствуют месту и роли России в мировой экономике. Доля прямых зарубежных инвестиций, накопленных российскими компаниями, в их общемировом объеме не превышает 1.5%, что в полтора-два раза меньше доли России в мировом ВВП и международной торговле. По масштабам деятельности на внешних рынках российские предприятия также заметно уступают ТНК из развитых и ряда развивающихся стран (Кузнецов, 2008, 2012b, 2012c, 2011). Так, всего две отечественные компании имеют за рубежом активы стоимостью более \$10 млрд, и лишь одна по объему своих международных операций входит в первую десятку ТНК развива-

\* Компания «Лукойл», согласно международной статистике, является одной из крупнейших транснациональных корпораций, зарегистрированных в странах Центральной и Восточной Европы. С момента своего создания эта компания стремилась к расширению сфер влияния, в том числе путем участия в разработках нефтяных месторождений за пределами России. В частности, «Лукойл» приобрел доли участия в разработке месторождений в Казахстане, на шельфе Каспийского моря. Компания также ведет активную деятельность по разведке и освоению месторождений в Египте, Тунисе, Иране. Среди перспективных направлений деятельности рассматриваются рынки Китая, Перу и т.д. Совместно с эстонской компанией «Силмет Групп» «Лукойл» строит нефтяной терминал в Эстонии для обеспечения своих экспортных операций. Параллельно расширяется сбытовая сеть: компания имеет собственные сети автозаправочных станций (АЗС) в странах СНГ, прибалтийских государствах, в Турции, Польше, Чехии, а также в США, где «Лукойл» приобрел акции сбытовой компании «Гетти Петролеум». Для обеспечения своих зарубежных сетей АЗС «Лукойл» начал приобретать нефтеперерабатывающие заводы (НПЗ) в странах их размещения. В частности, в Румынии был куплен контрольный пакет акций НПЗ «Петротел». Параллельно «Лукойл» создает собственный танкерный флот, чтобы существенно снизить транспортные издержки. В результате столь впечатляющего роста своего присутствия на мировом рынке «Лукойл» сегодня производит порядка 3% ВВП России и обеспечивает до 7% налоговых поступлений государства (Кузнецов, 2007).

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, \$ млн
ОАО «Мегафон»	телекоммуникации и медиа	группа инвесторов	Altimo/TeliaSonera AB	26.1%	5 200
Сбербанк	сектор финансовых услуг	группа инвесторов (SPO)	ОАО «Сбербанк России»	7.6%	5 200
ОАО «Вымпелком»	телекоммуникации и медиа	Altimo	Weather Investments II S.a r.l.	14.8%	3 600
Denizbank AS	сектор финансовых услуг	Сбербанк	Группа Dexia	99.9%	3 596
Газпромбанк	сектор финансовых услуг	Внешэкономбанк и нынешние акционеры («Газпром»; НПФ «ГАЗФОНД»; Газтэк; Новфинтех)	-	22.7%	3 125
SaBMiller Plc (пивоваренные активы в России и на Украине)	потребительский сектор, розничная торговля и сельское хозяйство	Anadolu Efes	SABMiller Plc	100%	1 900
ОАО «Мегафон»	телекоммуникации и медиа	группа инвесторов (IPO)	TeliaSonera AB/ОАО «Мегафон»	15.1%	1 830
Первая грузовая компания	транспорт, логистика и инфраструктура	Владимир Лисин (частный инвестор)	ОАО «РЖД»	25%	1 616
Имилорское, Западно-Имилорское и Источное месторождения	металлургия и горнодобывающая промышленность	ООО «ЛУКОЙЛ-Западная Сибирь»	государственный аукцион	н. д.	1 650
ООО «Скартел»	телекоммуникации и медиа	Garsdale Services Investment Limited	Сергей Адоньев (75%) и ГК «Ростехнологии» (25%)	100%	1 500
WINGAS, WIEH, WIEE, Astora и Wintershall Noordzee B.V	нефтегазовый сектор	«Газпром»	BASF SE	50%	1 500
<b>Общая сумма 11 крупнейших сделок*</b>					<b>30 716</b>
% от общей суммы сделок в России					37%

Таблица 2. Крупнейшие сделки по слиянию и поглощению в России в 2012 году



Примечание: \* без учета приобретения ОАО «НК «Роснефть» компании ТНК-ВР.

Источник: Рынок слияний и поглощений в России в 2012 году. М.: KPMG, февраль 2013. С. 7.

ющихся стран. Крупнейшая по размеру внешних активов российская компания «Лукойл» в 2009 году занимала только 68-е место в рейтинге крупнейших корпораций мира журнала Forbes. При этом ее иностранные активы почти на порядок уступают зарубежным активам нефтедобывающих ТНК развитых стран (Кузнецов, 2008, 2012b, 2012c, 2011).

## ОТРАСЛЕВАЯ И РЕГИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА ПРЯМЫХ ЗАРУБЕЖНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

По оценкам экспертов, в 2012 году российские компании вложили в покупку иностранных предприятий более \$139.1 млрд (с учетом приобретения НК «Роснефть» компании ТНК-ВР за \$56 млрд)\*, заключив около 427 крупных сделок, из которых каждая пятая на сумму, превышающую около \$100 млн. Большая часть операций была связана с поглощением предприятий, занятых теми же видами деятельности, что и компании-покупатели. Таким образом, отечественные предприятия основной упор делали на расширение профильного бизнеса, а не диверсификацию своей активности (см. таблицу 2).

Однако в 2012 году наблюдалась относительная диверсификация сделок по слияниям и поглощениям по секторам: наряду с тремя секторами, связанными с энергетикой и природными ресурсами, которые исторически играли доминирующую роль на российском рынке слияний и поглощений, все более активными становятся сектор телекоммуникаций и медиа, а также сектор финансовых услуг. В 2012-м на металлургию и горнодобывающую промышленность, нефтегазовый сектор, энергетику и коммунальный сектор пришлось четверть от общего количества сделок, их доля в общей сумме сделок снизилась до 31% (в 2011 году она составляла 43%). Это преимущественно связано с сохраняющимся отсутствием активности со стороны крупных угледобывающих компаний и интегрированных производителей вследствие падения цен на сырьевые товары и реализации крупных текущих программ капиталовложений. В секторе телекоммуникаций и медиа 77% от общей суммы сделок связано с реструктуризацией компаниями *Altimo* и *AF Telecom* своих портфелей телекоммуникационных активов. Между тем в секторе финансовых услуг 76% от общей суммы сделок пришлось на вторичное размещение акций Сбербанка России, его выход на рынок Турции за счет приобретения *Denizbank* и конвертацию субординированного долга ОАО «Газпромбанк» в акции. В отраслях, не связанных с энергетикой и природными ресурсами, только в секторе недвижимости и строительства в 2012 году наблюдалось снижение общей суммы сделок, хотя их количество осталось неизменным (см. рисунок 3).

\* Если учесть, что в 2013 году ожидается закрытие сделки по покупке «Роснефтью» ТНК-ВР за \$56 млрд, рост данного сектора выглядит колоссальным, а зависимость российского рынка M&A от сырьевого комплекса заметно усиливается.



Рисунок 3. Отраслевая принадлежность зарубежных активов, приобретенных российскими компаниями в 2011–2012 годах, % от общего объема сделок

Источник: KPMG (2013) Рынок слияний и поглощений в России в 2012 году. С. 8.

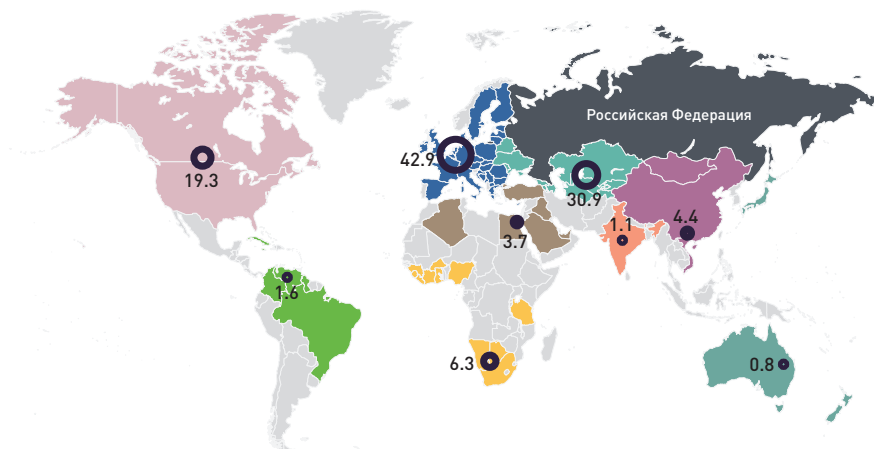
В результате приобретения «Роснефтью» компании ТНК-ВР будет создана крупнейшая в мире публичная нефтяная группа. Эта сделка стоимостью \$56 млрд более чем в десять раз превысила по размеру вторую крупнейшую сделку, объявленную в течение года, при этом на ее долю пришлось 67% от общей суммы сделок, объявленных в России в 2012 году. Общая сумма девяти крупнейших сделок составила \$27.7 млрд, или одну треть от общей суммы всех российских сделок, объявленных в 2012-м. Приобретение компанией *Anadolu Efes* российских и украинских пивоваренных активов *SABMiller*, а также покупка Владимиром Лисиным оставшихся 25% акций ОАО «Первая грузовая компания» стали двумя единственными сделками из 10 крупнейших, которые были совершены не в нефтегазовом, телекоммуникационном или банковском секторах.

В 2009 и 2012 годах, несмотря на ухудшение конъюнктуры мировых финансовых рынков, российский бизнес продолжил активно наращивать присутствие за границей (Цветков, 2009). Сумма сделок по покупке зарубежных активов, заключенных российскими компаниями, к марту 2013 года уже превысила \$8 млрд. Как и в 2012-м, основной объем совершенных покупок пока приходится на металлургию.

Приоритетными для развития зарубежного бизнеса российских компаний остаются страны СНГ, а также Западной и Восточной Европы (Кузнецов, 2009, 2012 а, 2007; Цветков, 2009). Как подчеркивают специалисты, «первые выступают преимущественно источниками укрепления производственной и ресурсной базы отечественных компаний, вторые открывают доступ к новым потребителям и технологиям, помогая освоить производство продукции с более высокой добавленной стоимостью и более глубокой степенью переработки, а также позволяют обойти тарифные и нетарифные ограничения Евросою-



Рисунок 4. География зарубежных активов крупнейших российских компаний в 2011 году



Источник: данные Института мировой экономики и международных отношений РАН ([http://imemo.ru/ru/conf/2013/16042013/16042013\\_doklad.pdf](http://imemo.ru/ru/conf/2013/16042013/16042013_doklad.pdf)).

за в отношении импортируемых товаров» (Цветков, 2011). Сегодня на эти две группы стран приходится более 80% зарубежных активов крупнейших отечественных корпораций (см. рисунок 4).

Значительный интерес для национальных компаний представляет североамериканский рынок, открывающий уникальные возможности для сбыта выпускаемой продукции. Однако вход на этот рынок один из самых сложных и дорогостоящих в мире, что объясняет относительно небольшой объем российских инвестиций в предприятия США и Канады. Растет также стратегический интерес отечественных предприятий к рынкам стран Азии и Африки, которые со временем могут стать важным направлением глобальной экспансии российского капитала. Только за последние три года отечественные компании инвестировали в проекты, реализуемые в этих странах, более \$5 млрд.

## ЗНАЧЕНИЕ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ДЛЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Как отмечают специалисты, стремительное наращивание российскими компаниями объема прямых иностранных инвестиций оказывает противоречивое влияние на экономику страны. С одной стороны, приобретение внешних активов содействует повышению конкурентоспособности отечественного бизнеса, открывая для России новые возможности, связанные с углублением международной кооперации и диверсификацией производства, заимствованием передовых технологий и методов управления, доступом к новым источникам сырья

и финансовых ресурсов. Одновременно это способствует улучшению качества корпоративного управления, повышению финансовой устойчивости отечественных предприятий за счет укрепления ресурсной базы и расширения рынков сбыта. Активная международная экспансия национальных корпораций самым положительным образом сказывается на общем усилении позиций России в мировой экономике и росте ее геополитического влияния.

С другой стороны, в ситуации, когда многие отрасли российской экономики продолжают испытывать острую потребность в капитальных вложениях, масштабный вывоз финансовых средств, даже в форме прямых инвестиций, ослабляет ресурсную базу роста внутри страны, препятствуя скорейшей модернизации национальной промышленности. Так, в 2012 году объем прямых инвестиций отечественных предприятий за рубеж достиг 17% суммарной величины их внутренних капиталовложений. Это вдвое больше, чем у большинства развитых стран, в отличие от России не испытывающих серьезного дефицита инвестиций на цели своего социально-экономического развития. В то же время у крупнейших развивающихся государств, нуждающихся, как и Россия, в привлечении значительных капиталовложений в национальную экономику, относительные показатели, характеризующие международную инвестиционную активность корпоративного сектора, существенно ниже российских. Например, соотношение прямых инвестиций, накопленных за границей и привлеченных из-за рубежа, в 2012 году в России составило 0,8, в то время как в Китае и Индии — в два-три раза меньше.

Необходимо отметить и недостаточно эффективную с точки зрения развития экономики России структуру прямых зарубежных инвестиций отечественных корпораций. Прежде всего вызывает озабоченность их явная сырьевая направленность, во многом способствующая консервации позиции России на мировом рынке как узкоспециализированного поставщика сырьевых ресурсов (Цветков, 2009). Более половины всех заграничных активов страны сегодня приходится на нефтегазовый сектор и еще четверть — на металлургическую и горнодобывающую промышленность. В отличие от других ведущих развивающихся государств, в частности, Китая и Индии, в России по-прежнему крайне мало компаний, активно развивающих современное промышленное производство и готовых для этого инвестировать в покупку высокотехнологичных предприятий за границей (Цветков, 2009). Доля инновационной продукции в общем объеме промышленного производства российских ТНК не превышает 5–7%, что в пять-шесть раз меньше, чем у ведущих зарубежных корпораций. При этом расходы на НИОКР у последних могут достигать 15–20% всей выручки и ежегодно исчисляться десятками миллиардов долларов, в то время как у отечественных ТНК аналогичные показатели на порядок ниже.

Еще один негативный фактор — концентрация зарубежных активов у ограниченного числа крупных предприятий. Сегодня в России по-



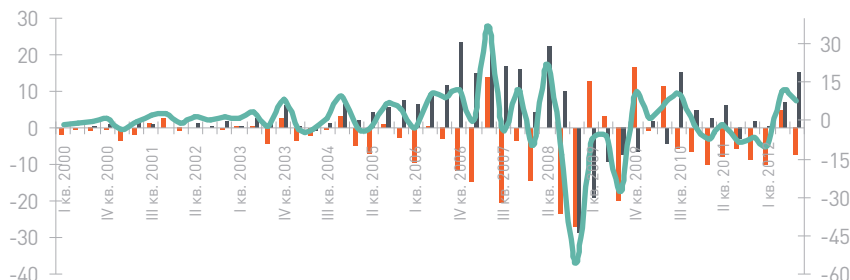
рядка 20 компаний контролируют до 40% всех заграничных активов. В развитых странах уровень концентрации в этой области как минимум вдвое меньше. В то же время малый и средний инновационный бизнес, в отличие от крупных сырьевых корпораций, испытывающий значительные организационные и финансовые трудности с поиском зарубежных партнеров и выходом на внешние рынки, практически не представлен за рубежом. Очевидно, что это обстоятельство также не способствует решению приоритетной задачи диверсификации и технической модернизации национальной экономики.

Наконец, рост прямых капиталовложений за рубеж далеко не всегда сопровождается увеличением обратного притока средств в Россию в виде доходов от инвестиций. Это связано с тем, что зачастую в сделках по приобретению иностранных предприятий или долей в них покупателями выступают не сами российские компании, а их оффшорные структуры, которые и аккумулируют впоследствии прибыль от вложений. Более того, дочерние иностранные компании нередко используются отечественными предприятиями для минимизации налогов, в частности, путем применения во взаиморасчетах заниженных трансфертных цен, позволяющих укрыть большую часть прибыли за границей (Цветков, 2009).

Недостаточная экономическая эффективность прямых инвестиций, осуществляемых национальными компаниями за рубежом, в значительной степени объясняется отсутствием в России действенных механизмов государственной поддержки и регулирования экспорта частного капитала, которые позволяли бы стимулировать движение по приоритетным для страны направлениям. В отсутствие системной политики содействие со стороны государства российским инвестициям за рубежом сводится в основном к лоббированию, нередко довольно успешному, крупных сделок с участием ведущих отечественных компаний, преимущественно госкорпораций (Цветков, 2009). В остальных же случаях отечественный бизнес пытается пробиться на внешние рынки самостоятельно.

При этом российским компаниям зачастую приходится сталкиваться с серьезными барьерами, не позволяющими в полной мере осуществить задуманные инвестиционные планы и снижающими эффективность зарубежных капиталовложений (Цветков, 2009). К числу таких барьеров относится, в первую очередь, сохраняющееся настороженное, а порой и просто прохладное отношение властей и деловых кругов западных стран к отечественному бизнесу, в действиях которого нередко усматриваются политические мотивы («рука Кремля»), стремление скупить за нефтедоллары стратегические активы с целью оказания впоследствии давления на западные страны. Подобное отношение зачастую оборачивается неприкрытыми дискриминационными действиями властей принимающих стран по отношению к инвестициям из России. Капиталовложения отечественных компаний за рубежом сдерживаются и не всегда гладкими внешнеполитически-

■ Ввоз/вывоз капитала банками. Иностранные активы, левая шкала  
 ■ Ввоз/вывоз капитала банками. Иностранные пассивы, левая шкала  
 — Всего, правая шкала



Знак «-» означает вывоз капитала, «+» — ввоз.

Источник: данные Росстата (<http://www.fedstat.ru/indicator/data.do?id=41396&referrerType=0&referrerId=947164>) и Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара ([http://www.iiep.ru/index.php?option=com\\_bibiet&Itemid=50&catid=119&lang=ru&task=showallbib](http://www.iiep.ru/index.php?option=com_bibiet&Itemid=50&catid=119&lang=ru&task=showallbib)).

ми отношениями России с некоторыми государствами, прежде всего, странами Балтии.

В результате, даже имея значительные финансовые ресурсы, российские компании далеко не всегда могут рассчитывать на успех в приобретении зарубежных активов. Стоимость несостоявшихся сделок по покупке отечественными ТНК крупных западных компаний оценивается в сумму, превышающую \$40 млрд. В их числе неудавшаяся попытка объединения «Северстали» с европейским металлургическим концерном *Arcelor*, приобретения «Газпромом» британской газораспределительной компании *Centica*, а также обмена активами между АФК «Система» и *Deutsche Telecom*.

Исправлять недостатки, присущие вывозу национального капитала за рубеж, необходимо в первую очередь за счет экономических методов. Запреты и ограничения в этой области малоэффективны (Цветков, 2009). Они могут только ухудшить международную конкурентоспособность российских компаний, помешав им в полной мере использовать преимущества глобализации товарных и финансовых рынков (Цветков, 2009). Более того, рост прямых инвестиций за рубеж следует поощрять, стимулируя их более эффективное применение. В этой связи все большее значение приобретает разработка государственной стратегии в области экспорта национального капитала, которая позволила бы качественно изменить структуру прямых инвестиций, накопленных за рубежом, в частности, за счет повышения в ней доли капиталовложений в высокотехнологичные производства.

Рисунок 5. Чистый ввоз/вывоз капитала банковским сектором в 2000–2012 годах, \$ млрд



## МАСШТАБЫ И СТРУКТУРА ЭКСПОРТА КАПИТАЛА РОССИЙСКИМИ БАНКАМИ

Экспорт капитала российскими банками осуществляется как в виде прямых инвестиций в создание или покупку зарубежных структурных подразделений, так и путем вложения средств в иностранные финансовые инструменты, в том числе в ценные бумаги, депозиты в зарубежных банках, ссуды юридическим лицам — нерезидентам. В 1990-е и начале 2000-х годов объемы вывоза средств национальными кредитными организациями, по данным Банка России, были относительно небольшими, составляя не более \$3–4 млрд в год. С 2005-го экспорт капитала банковским сектором резко ускорился. По итогам 2011 года он достиг \$32 млрд, увеличившись по сравнению с 2000-м более чем в девять раз (см. рисунок 5). Следует отметить, что по абсолютным показателям вывоза капитала российские банки уступают отечественным нефинансовым корпорациям и государству. При этом средние темпы роста вывоза капитала в 2000–2012 годах существенно отставали от общей динамики активов банковского сектора<sup>\*</sup>, в результате чего доля иностранных вложений в совокупных активах кредитных организаций к концу периода заметно сократилась (см. рисунок 6).

Увеличение вывоза капитала отечественными банками в 2005–2012 годах во многом стало следствием масштабного притока в это время иностранных финансовых ресурсов в российский банковский сектор. Так, в 2010-м импорт капитала банками увеличился по сравнению с 2008 годом почти в два раза, составив \$17.7 млрд, а по итогам III квартала 2012-го этот показатель достиг \$15.2 млрд. Часть привлекаемых ресурсов, временно не использовавшихся кредитными организациями, размещалась в иностранные финансовые активы как с целью получения инвестиционного дохода, так и для поддержания на требуемом уровне открытых валютных позиций и банковских нормативов. Таким образом, увеличение экспорта капитала отечественными банками в последние годы в определенной степени носило технический характер, связанный с необходимостью временного размещения свободных средств. Этот вывод подтверждается анализом структуры вывоза капитала, в которой не менее одной трети приходится на краткосрочные вложения, включая остатки на текущих счетах, депозиты и ссуды сроком до одного года.

Вместе с тем в 2005–2012 годах в структуре вывоза капитала банками значительно выросла доля долгосрочных инвестиций в виде

\* За 2012 год активы банковского сектора увеличились на 18,9%, до 49509,6 млрд рублей. Собственные средства (капитал) кредитных организаций (без учета ОАО «Сбербанк России») возросли на 19,4%, до 4435,6 млрд рублей. Количество действующих кредитных организаций сократилось с 978 на 1 января 2012 года до 956 на 1 января 2013 года. Количество кредитных организаций с капиталом свыше 180 млн рублей (без учета кредитных организаций, по которым осуществляются меры по предупреждению банкротства) составило 896 (93,7% от числа действующих на 1 января 2013 года).

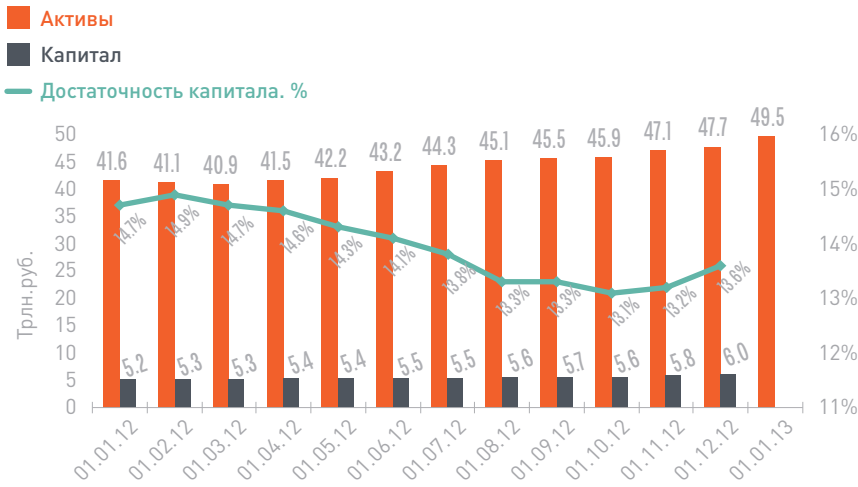


Рисунок 6. Активы банковского сектора Российской Федерации, 2012 год

Источник: Министерство экономического развития Российской Федерации ([http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20130206\\_004](http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20130206_004)).

«длинных» депозитов в иностранных банках и кредитов, выданных нерезидентам на срок более одного года. Если в 2005-м она составляла около 20% общего объема экспорта средств, то в 2012-м — уже примерно половину. Рост долгосрочных вложений во многом обусловлен быстрым развитием в последние годы сети зарубежных структурных подразделений российских банков, финансирование деятельности которых обычно осуществляется материнскими организациями путем размещения в них депозитов и ссуд. Кроме того, по мере увеличения прямых инвестиций из России растет объем кредитов, в том числе долгосрочных, выдаваемых банками иностранным подразделениям российских компаний. Международные кредитные операции банков способствуют расширению внешней экспансии национально-го бизнеса, хотя и, безусловно, несколько сужают их возможности финансирования российской экономики.



## ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ БАНКОВ

Первые инвестиции в создание заграничных банков были осуществлены еще в царской России. Уже к концу XIX века Московский международный торговый банк через многочисленные отделения в Европе и Азии занимался финансированием хлебной торговли страны. Персидский учетно-ссудный банк, учрежденный министерством финансов России, стал к началу XX века главным финансовым посредником в русско-иранской торговле. Через Русско-Китайский банк до революции активно финансировалось строительство желез-

ных дорог на Дальнем Востоке и в Китае, в том числе Транссибирской магистрали.

СССР инвестировал значительные средства в создание и развитие сети зарубежных кредитных организаций (совзагранбанков), расположенных в крупнейших европейских финансовых центрах и занимавшихся наряду с обслуживанием внешнеторговых контрактов советских предприятий управлением золотовалютными резервами страны.

Своего рода третья волна банковской экспансии за рубеж из России приходится на середину 1990-х годов, когда в результате рыночных реформ сформировались и окрепли достаточно крупные национальные коммерческие банки. Ряд банков, порой несмотря на серьезное противодействие регулирующих властей принимающих стран, сумели открыть за рубежом свои филиалы, в частности, на Кипре, в Швейцарии, Люксембурге, Нидерландах, Турции и некоторых оффшорных центрах. Валютно-финансовый кризис 1998 года, болезненно сказавшийся на отечественном банковском секторе, серьезно затормозил продвижение банков за рубеж, заставив многих из них закрыть уже созданные иностранные подразделения. В результате к 2000 году за границей функционировали только четыре филиала российских банков и порядка 50 представительств, не имевших права заниматься банковской деятельностью.

В начале 2000-х годов инвестиционная активность российских банков за рубежом в целом была невысока, хотя отдельные довольно крупные сделки происходили. Так, Альфа-Банк в 2001 году приобрел 100% акций Амстердамского торгового банка (Нидерланды), став первым частным отечественным банком — обладателем «дочки» в ЕС.

Динамика прямых банковских инвестиций за рубеж заметно ускорилась (см. рисунок 7) в 2004–2005 годах. По мере наращивания финансовых возможностей ведущие российские банки стали все более активно вкладывать средства в расширение своего международного присутствия как путем покупки действующих иностранных организаций, так и создавая за рубежом дочерние организации и филиалы «с нуля». При этом кардинально изменились характер и мотивы экспансии. Если в 1990-е годы банки, открывая филиалы и представительства в других странах, в основном руководствовались задачами привлечения иностранного капитала, а также имиджевыми соображениями, то сегодня они ставят перед собой масштабные цели освоения новых перспективных рынков банковских услуг, региональной диверсификации бизнеса, обеспечения комплексного финансово-банковского сопровождения трансграничных проектов и сделок национальных корпораций.

В начале 2013 года большинство ведущих российских банков уже располагало собственными дочерними банками за границей. Наибо-



Рисунок 7. Прямые банковские инвестиции за рубежом, 2000–2012 годы, \$ млн

Источник: Банк России ([http://cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=PAR\\_7237#CheckedItem](http://cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=PAR_7237#CheckedItem)).

более последовательную политику расширения присутствия на внешних рынках проводит группа ВТБ, у которой за рубежом работает уже почти одна пятая часть активов. За последние четыре года группой созданы дочерние структуры на Украине, в Беларуси, Армении и Грузии, в развитие которых инвестировано более \$400 млн, консолидировано участие в капитале росзагранбанков в Западной Европе, открыты филиалы в Индии и Китае, а также учреждены дочерние банки в Индии, Китае, Вьетнаме и Анголе. Сегодня ВТБ способен оказывать качественную финансовую поддержку отечественному бизнесу более чем в 15 странах СНГ, Западной Европы, Азии и Африки. При этом ВТБ намерен продолжить активную зарубежную экспансию, рассчитывая к 2020 году стать первым и единственным в мире кредитно-финансовым институтом, предоставляющим банковские услуги практически на всем постсоветском пространстве.

Расширять присутствие за границей намерены и другие крупные российские банки. В частности, Сбербанк уже заявил о своих планах открыть новые отделения в странах СНГ, а также филиалы в Индии и Китае. Газпромбанк собирается инвестировать значительные средства в создание дочерних банков в странах ближнего зарубежья, а также учредить до конца 2015 года финансовую компанию в Лондоне, которая обеспечит его клиентам доступ к международным рынкам капитала.

Приоритетным направлением внешней экспансии российских банков сегодня являются страны СНГ и Западной Европы. Рынки государств СНГ привлекают банки, в первую очередь, привычной предпринимательской средой и возможностью быстрого наращивания объемов бизнеса в условиях низкой конкуренции на местных рынках банковских услуг (Боришполец, Чернявский, 2012; Буторина, Захаров, 2005). Не случайно, открывая отделения в странах ближнего зарубежья, отечественные кредитные организации рассчитывают зани-



маться не только обслуживанием компаний из России, но и активно работать с местным бизнесом и населением.

Серьезный сдерживающий фактор экспансии — высокие политические риски инвестирования в этих странах. Развитые рынки рассматриваются российскими банками и их клиентами прежде всего как источники долгосрочных финансовых ресурсов. Поэтому при выходе на них банки основной упор делают на инвестиционных услугах. Работа в ЕС, однако, затрудняется высоким уровнем затрат на создание и поддержание бизнеса, а также весьма настороженным отношением местных регулирующих органов к финансовым институтам из России. В то же время рынки развивающихся стран Азии и Африки пока еще малознакомы большинству российских банков и практически не осваиваются ими.

Несмотря на быстрый рост зарубежных инвестиций российских банков, масштабы их присутствия за границей по-прежнему существенно отстают от потребностей отечественных предприятий в финансовом сопровождении их деятельности на внешних рынках. В отличие от развитых стран, где национальный банковский капитал выступает для бизнеса главной опорой в его международной экспансии, российские компании все еще лишены необходимой финансовой поддержки со стороны отечественных кредитных институтов за границей. В такой ситуации преимуществами глобализации сегодня может воспользоваться только крупный российский бизнес, напрямую работающий с западными банками, тогда как для более мелких компаний выход на внешние рынки сильно затруднен.

Представляется, что поддержка, в том числе финансово-страховая, международной экспансии национальных банков могла бы стать одним из приоритетных направлений государственной политики в банковской сфере. Она содействовала бы не только продвижению отечественных предприятий на зарубежные рынки, но и более широкому вовлечению рубля в международные расчеты и его становлению как мировой валюты, что является одной из важнейших задач России во внешнеэкономической сфере (Буторина, 2007; Salikhov, Agibalov, 2010).

## ЛИТЕРАТУРА

- Боришполец К., Чернявский С. (2012) Единое экономическое пространство России, Беларуси и Казахстана: Реальность и перспективы. *Центральная Азия и Кавказ*. Т. 15. Вып. 1. С. 142–152.
- Буторина О. (2007) Перспективы рубля благоприятны. *Банковское дело*, № 1. С. 9–12.
- Буторина О., Захаров А. (2005) Измениться или умереть. *Эксперт*. Т. 18. С. 17.
- Кузнецов А. (2009) Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса. Россия в мировой экономике и международных отношениях. Мировое развитие. Вып. 5. Москва: ИМЭМО РАН. С. 5–14.

Кузнецов А. (2012 а) За рубеж — вторым эшелонем. Прямые инвестиции. № 7. С. 34–36.

Кузнецов А. (2007) *Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект*. Москва: КомКнига.

Кузнецов А. (2008) Прямые иностранные инвестиции: «эффект соседства». *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 40–47.

Кузнецов А. (2012b) Российские прямые инвестиции в странах СНГ. *Международные процессы*. Т. 29. № 2 (29). С. 18–28.

Кузнецов А. (2011) Нужна ли государственная поддержка российских инвестиций за рубежом? *Международная жизнь*. № 7. С. 105–112.

Цветков В. (2009) Международные операции российских компаний: проблемы и перспективы. *Экономика. Налоги. Право*. № 2. С. 115–123.

ЦИИ ЕАБР (2012) *Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ*. Санкт-Петербург: ЕАБР.

Vinokurov, E. (ed.) (2010) The Rouble as the Settlement Currency of the CIS. *Eurasian Integration Yearbook*. Almaty: Eurasian Development Bank.

