

---

---

# РОССИЯ В ГЛОБАЛЬНОМ МИРЕ

---

---

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ И ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Кондратов Д. И.\*

*Статья посвящена весьма актуальной, вызывающей острые дискуссии теме экспорта финансового капитала из России, осуществляемого как национальными корпорациями, резко увеличившимися 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.

*The article highlights some actual, causing fierce debate topic of exports financial capital of Russia, implemented as national corporations has increased dramatically in recent years, the volume of direct investment abroad, and by the government, to rapidly increase its international reserves. In this regard, today in Russia on the agenda are issues of increasing the efficiency of public and private investment abroad, by using their high-priority areas of the national economy. Some conclusions of the author in this area are contained in the present paper.*

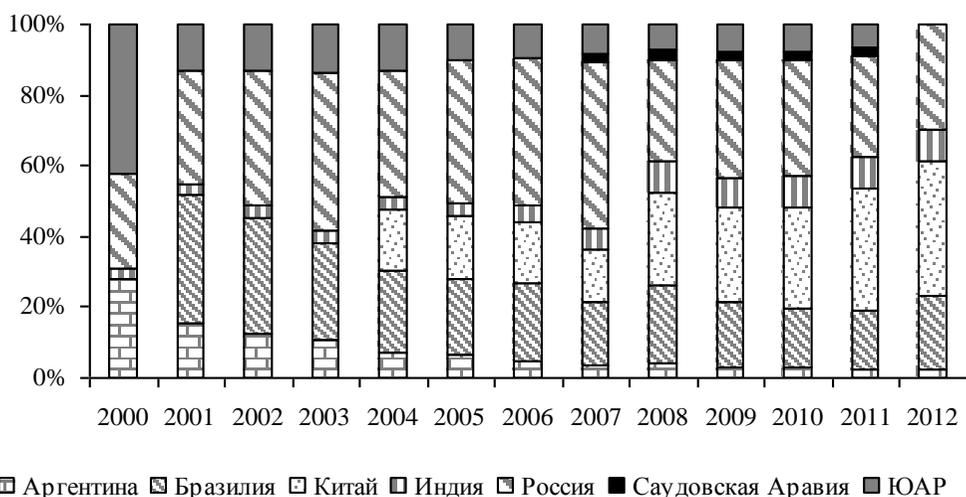
**Keywords:** Russia, international reserves, TNC.

По мере своего формирования в начале 1990-х гг. прошлого века российские компании и банки стали активно экспортировать капитал за рубеж. Первоначально вывоз средств носил преимущественно характер бегства капитала, когда ресурсы направлялись в другие страны и офшорные центры по различным «серым схемам» и фактически оказывались потерянными для России. Однако в последние годы 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 г. вышла на второе место после Китая среди развивающихся стран – ведущих международных инвесторов (рис. 1).

---

\* Кондратов Дмитрий Игоревич – к. э. н., старший научный сотрудник Института экономики РАН.  
E-mail: dmikondratov@yandex.ru.

Наращивание прямых инвестиций за рубеж оказывает неоднозначное влияние на экономику России (как и для всех стран с переходной экономикой) [Vujacic 2002: 2, 3, 54]. 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.



**Рис. 1.** Крупнейшие развивающиеся страны по размеру накопленных иностранных инвестиций за рубежом, 2000–2012 гг., % к общему объему прямых иностранных инвестиций развивающихся стран

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

### 1. Прямые инвестиции российских компаний за рубежом и их значение для национальной экономики

**Масштабы экспорта частного капитала и прямых иностранных инвестиций из России.** Россия стала осуществлять внешнеэкономическую экспансию еще в конце XIX в. и с тех пор уже более столетия 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.

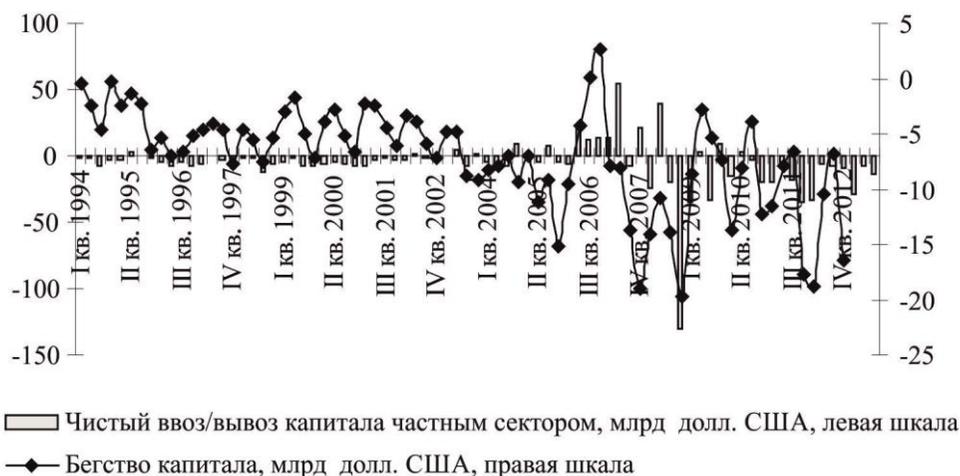
С развитием рыночных отношений и либерализацией внешнеэкономической деятельности в современной России частный бизнес вновь стал играть важную роль в экспорте капитала из страны [Kobrin 2005: 82]. Однако в условиях продолжительного экономического спада и высокой финансовой нестабильности 1990-х гг. вывоз предпринимательского 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 офшорных зонах и на счетах в западных банках либо инвестируя в зарубежную недвижимость и финансовые активы.

По оценкам экспертов, масштабы бегства капитала<sup>1</sup> из России в 1990-е гг. достигли 15–20 млрд долларов в год (см. рис. 2). Ежегодно путем сокрытия экспортной выручки, оплаты несуществующего импорта, предоставления фиктивных займов, а также проведения предположных операций с ценными бумагами из страны в непроизводственных 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 гг. 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 г. из России было вывезено по различным «серым схемам» не менее 44 млрд долларов.

На фоне массового бегства капитала из страны объем прямых зарубежных инвестиций отечественных предприятий в 1990-е гг. был крайне незначительным [Булатов 1999: 68–72]. По данным ЮНКТАД, к началу 2000 г. величина прямых инвестиций, накопленных российскими компаниями за границей, составляла лишь 20 млрд долларов, 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 гг., по сути, только начинавшего формироваться, так и жесткими валютными ограничениями в области движения капитала, серьезно затруднявшими публичную покупку российскими компаниями долей участия в иностранных предприятиях. Единственным регионом, в котором на всем протяжении 1990-х гг. 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.

---

<sup>1</sup> 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».



**Рис. 2.** Масштабы бегства и оттока капитала частным сектором из России, 1994–2012 гг., млрд долларов США. 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.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)).

Ускоренный рост российской экономики в 2000-е гг. 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 гг. выросли в 3–4 раза по сравнению с предшествующим десятилетием и превысили отметку 10 млрд долларов в год.

Таблица 1

**Топ-20 российских компаний по размеру зарубежных активов, 2012 г.**  
(в млн долларов США)

№	Название группы компаний	Отрасль	Активы за рубежом
1	2	3	4
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

Окончание табл. 1

1	2	3	4
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)).

Настоящий всплеск посткризисной инвестиционной активности российских корпораций за рубежом произошел в 2011 г. Прямые иностранные инвестиции национальных предприятий, включая участие в капитале и реинвестирование доходов, в 2011 г. составили более 67,2 млрд долларов, втрое увеличившись по сравнению с 2006 г. При этом объем прямых инвестиций, накопленных российскими предприятиями за границей, достиг рекордных 362,1 млрд долларов (30 % ВВП страны), в 18 раз превысив показатель 2000 г. (рис. 3) [Цветков 2009: 115].

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. При этом по темпам роста 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 гг. [Там же]. Таким образом, масштабы глобальной экспансии национального капитала уже позволяют говорить о начале формирования за рубежом «второй экономики», охватывающей производственную и бытовую 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 заграничных активов указанных четырех компаний (табл. 1) по итогам 2011 г. достигла более 40 млн долларов. Наряду с сырьевыми компаниями и про-

изготовителями металлов глобальные стратегии развития успешно реализуют крупнейшие российские телекоммуникационные холдинги, а также транспортные компании, занятые морскими перевозками [Кузнецов 2009: 5–14; 2012а: 18–28; 2012б: 34–36].

Вместе с тем объемы бизнеса отечественных предприятий за рубежом все еще далеко не соответствуют месту и роли России в мировой экономике. Доля прямых иностранных 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 [Он же 2009: 5–14; 2012а: 18–28]. Так, всего две отечественные компании имеют за рубежом активы стоимостью более 10 млрд долларов и лишь одна по объему своих международных операций входит в первую десятку ТНК развивающихся стран. Крупнейшая по размеру внешних активов российская компания «Лукойл» в 2012 г. занимала только 68 место в рейтинге крупнейших корпораций мира журнала «Forbes». При этом ее иностранные активы почти на порядок уступают зарубежным активам нефтедобывающих ТНК развитых стран [Он же 2007; 2011: 105–112].



**Рис. 3.** Накопленные и направленные прямые иностранные инвестиции Российской Федерации за рубеж, 1992–2012 гг., млн долларов

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

Таблица 2

## Крупнейшие сделки по слиянию и поглощению в России в 2013 г.

Отрасль	Актив	Продавец	Покупатель	Формат сделки	Размер пакета	Стоим., млн долл.
1	2	3	4	5	6	7
ТЭК	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	Консорциум ААР, ВР (на паритетной основе)	ОАО НК «Роснефть»	Внутренняя	96,51 %	<b>54980</b>
Связь	Tele2 Russia Holdings AB	Tele2 AB	ОАО «Банк ВТБ»	Внутренняя	100,00 %	<b>3550,0</b>
Энерг.	ОАО «Московская объединенная энергетическая компания» (МОЭК)	Департамент имущества г. Москвы	ООО «Газпром энергохолдинг»	Внутренняя	89,97 %, имущ. комплекс	<b>2966,2</b>
ТЭК	ООО «Таас-Юрях нефтегазодобыча»	Yakut Energy Limited (37,38 %) и др.	ОАО «НК «Роснефть»	Внутренняя	65,00 %	<b>2053,0</b>
ТЭК	ЗАО «Самара-Нафта»	Hess Corporation (90 %), Семен Кукес (10 %)	ОАО «Лукойл»	Внутренняя	100,00 %	<b>2050</b>
Транспорт	ООО «Национальная контейнерная компания»	First Quantum, Андрей Кобзарь	Группа Global Ports	Внутренняя	100,00 %	<b>1600,0</b>
ТЭК	Холдинг «Сибуглемет»	Валентин Бухтояров, Владимир Мельниченко, Анатолий Скуров	Структуры Ахмета Паланкоева	Внутренняя	Контр.	<b>1450,0</b>
ТЭК	ЗАО «Нортгаз»	R.E.D.I. Holdings Фархада Ахмедова (49 %), ЗАО «Нортгаз» (1 % в ходе допэмиссии)	ОАО «Новатэк»	Внутренняя	50,00 %	<b>1403</b>

Продолжение табл. 2

1	2	3	4	5	6	7
Услуги	Coinmach Service Corp. и AIR-serv Group (США)	Нет данных	Фонд Ramplona Capital Management	In-out	100,00 %	<b>1400</b>
Связь	«Tele2 Россия»	ОАО «Банк ВТБ»	Консорциум инвесторов с участием банка «Россия» и структур Алексея Мордашова	Внутренняя	50,00 %	<b>1260</b>
ТЭК	ОАО НК «Русс-Нефть»	АФК «Система», ОАО «Сбербанк России»	Структуры, близкие к Михаилу Гуцериеву	Внутренняя	51,00 %	<b>1250</b>
Торговля	Торгово-развлекательная часть комплекса «Метрополис»	Capital Partners	Фонд Morgan Stanley Real Estate Investing	Out-in	Имуш. компл.	<b>1200,0</b>
Финансы	ОАО «Номосбанк»	PPF Group (19,9%), структуры Александра Мамута и Олега Малиса, группы «ИСТ», миноритарии (16 %)	Структуры ФК «Открытие»	Внутренняя	51,00 %	<b>1177,0</b>
Строит.	ООО «Международное логистическое партнерство»	ГК «Ренова» (Виктор Вексельберг)	Группа «БИН» Михаила Гуцериева	Внутренняя	100,00 %	<b>900</b>
Металл.	FerroChrome Furnaces Ltd. (ЮАР)	Аббас Моти (Abbas Moti)	Алибек Исаев	In-out	50,00 %	<b>800,0</b>

Продолжение табл. 2

1	2	3	4	5	6	7
ТЭК	ОАО «Распадская»	Adroliv Investments Limited	Evrax plc	Внутренняя	41,00 %	<b>800,0</b>
Строит.	БЦ «Белые сады»	«ВТБ Капитал», TPG Holdings, CIC, AIG/Lincoln, Coalco Development	Millhouse Group	Внутренняя	Имущ. комплекс	<b>750,0</b>
IT	VK.Com Holdings Ltd (социальная сеть «ВКонтакте»)	Вячеслав Мирилашвили (40 %), Лев Левиев (8 %)	Консорциум инвесторов с участием United Capital Partners	Внутренняя	48,00 %	<b>720,0</b>
Торговля	ТРЦ «Метрополис»	Фонд Morgan Stanley Real Estate Investing	Hines CalPERS Russia Long Term Hold Fund (HCRLTH)	Out-in	50,00 %	<b>600,0</b>
Химич.	Bever Pharmaceutical Pte Ltd (Сингапур)	Bristley Enterprises Ltd	ОАО «Фармстандарт»	In-out	100,00 %	<b>590</b>
ТЭК	Exillon Energy	Максат Арип (29,99 %), Hanberg Finance Михаила Гущериева (14,9 %), «Газпромбанк» (12 %)	Структуры Алексея Хотина (29,99 %), Александра Клячина (26,7 %)	Внутренняя	56,69 %	<b>555</b>
Финансы	ОАО Банк «Петрокоммерц»	Reserve Invest Holding Ltd (ИФД «Капиталь»)	ФК «Открытие»	Внутренняя	79,40 %	<b>481,6</b>

Окончание табл. 2

1	2	3	4	5	6	7
Строит.	Проект строительства ТЦ River Mall	Банк Москвы	ООО «Практика Девелопмент» (Сергей Гордеев)	Внутренняя	Имуш. комплекс	<b>475,0</b>
ТЭК	ОАО «Пайяха»; ЗАО «Геотэкс»	Hopkirk Financial Corp; ЗАО «Прайм фаворит»	Независимая нефтегазовая компания	Внутренняя	По 100 %	<b>445,0</b>
Пищевая	Central European Distribution Corporation (CEDC, Польша)	Кредиторы и миноритарии компании	Roust Trading Ltd («дочка» «Русского стандарта»)	In-out	Консолидация 100 %	<b>440</b>
Металл.	ГОК «Восход», Тихвинский ферросплавный завод	ОАО «Мечел»	Yildirim Group	Out-in	Имуш. комплекс	<b>425</b>
ТЭК	ЗАО «Кама-Ойл»	Дмитрий Рыболовлев	ОАО «Лукойл»	Внутренняя	49,99 %	<b>400</b>
Финансы	ЗАО АКБ «Абсолют Банк»	Группа КВС	Структуры НПФ «Благосостояние»	Внутренняя	100,00 %	<b>389</b>
Строит.	МФК Palais ander Oper (Германия)	LBBW Immobilien Management и Accumulata Immobilien Development	Lenhart Global	In-out	Имуш. комплекс	<b>384,2</b>
Строит.	Westec Four Winds Limited (БЦ «Четыре ветра»)	AFI Development, «Снегири Девелопмент»	Millhouse Group	Внутренняя	100,00 %	<b>371,0</b>

Источник: рейтинг АК&М (<http://www.akm.ru/rus/ma/ratings/2013.htm>).

**Отраслевая и региональная структура прямых зарубежных инвестиций российских компаний.** По оценкам экспертов, в 2013 г. российские компании

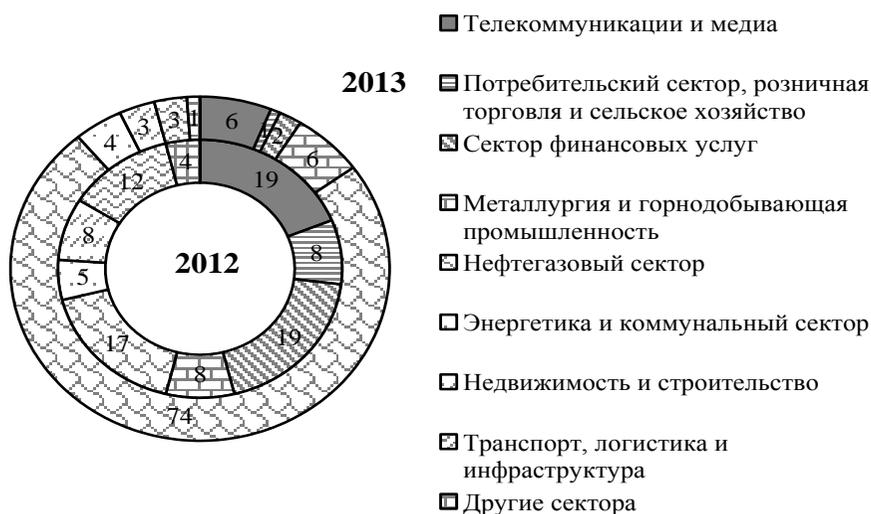
вложили в покупку иностранных предприятий более 85,8 млрд долларов, заключив около 427 крупных сделок, из которых каждая пятая на сумму, превышающую около 100 млн долларов. Большая часть операций была связана с поглощением предприятий, занятых теми же видами деятельности, что и компании-покупатели. Таким образом, отечественные предприятия основной упор делали на расширение профильного бизнеса, а не на диверсификацию своей активности (табл. 2).

В 2013 г., несмотря на ухудшение конъюнктуры мировых финансовых рынков, российский бизнес продолжил активно наращивать присутствие за границей. Сумма сделок по покупке зарубежных активов, заключенных российскими компаниями, к январю 2014 г. уже превысила 40 млрд долларов. Как и в 2012 г., основной объем совершенных покупок приходился на ТЭК (рис. 4).

Приоритетными для развития зарубежного бизнеса российских компаний остаются страны СНГ, а также Западной и Восточной Европы. 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 глубокой степенью переработки, а также позволяют обойти тарифные и нетарифные ограничения Евросоюза в отношении импортируемых товаров. Сегодня на эти две группы стран приходится более 80 % зарубежных активов крупнейших отечественных корпораций (рис. 5).

Значительный интерес для национальных компаний представляет североамериканский рынок, открывающий уникальные возможности для сбыта выпускаемой продукции. Однако вход на этот рынок является одним 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 долларов.

**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.



**Рис. 4.** Отраслевая принадлежность зарубежных активов, приобретенных российскими компаниями в 2012–2013 гг., % от общего объема сделок

Источник: рейтинг АК&М (<http://www.akm.ru/rus/ma/ratings/2013.htm>).

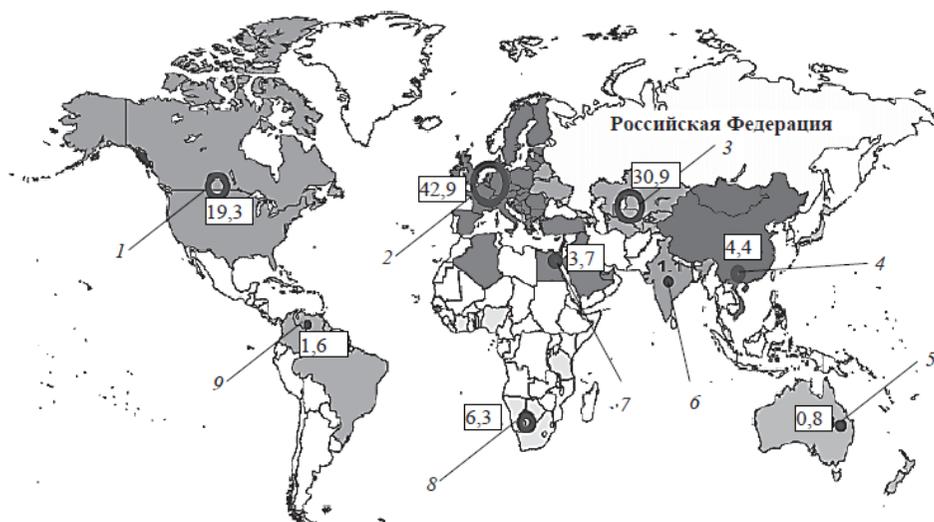
С другой стороны, в ситуации, когда многие отрасли российской экономики продолжают испытывать острую потребность в капитальных вложениях, масштабный вывоз финансовых средств, даже в форме прямых инвестиций, ослабляет ресурсную базу роста внутри страны, препятствуя скорейшей модернизации национальной промышленности. Так, в 2012 г. 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 других крупнейших развивающихся государств, как и Россия, нуждающихся 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 г. 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. 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. 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 одним негативным фактором является концентрация зарубежных активов у ограниченного числа крупных предприятий. Сегодня в России порядка двадцати 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 офшорные 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.



**Рис. 5.** География зарубежных активов крупнейших российских компаний в 2012 г., в %

**Примечание:** 1 – Северная Америка; 2 – Европейский союз; 3 – СНГ; 4 – Китай; 5 – Австралия и Океания; 6 – Индия; 7 – Ближний Восток и Северная Африка; 8 – Африка; 9 – Южная Америка.

**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)).

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. 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. К числу таких барьеров относится в первую очередь сохраняющееся настроенное, а порой и просто прохладное отношение властей и деловых кругов западных стран к отечественному бизнесу, в действиях которого нередко усматриваются стратегические мотивы («рука Кремля»), стремление скупить за нефтяные доллары 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 внешнеполитическими отношениями России с некоторыми государствами, прежде всего странами Балтии и СНГ.

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 сумме, превышающей 40 млрд долларов. 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. Они могут только ухудшить международную конкурентоспособность российских компаний, помешав им в полной мере использовать преимущества глобализации товарных и финансовых рынков. Более того, рост прямых инвестиций за рубеж следует поощрять, стимулируя, однако, 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.

## **2. Динамика и особенности вывоза капитала российским банковским сектором**

*Масштабы и структура экспорта капитала российскими банками.* Экспорт капитала российскими банками осуществляется как в виде прямых инвести-

ций 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 гг. объемы вывоза средств национальными кредитными организациями, по данным Банка России, были относительно небольшими, составляя не более 3–4 млрд долларов в год. С 2005 г. экспорт капитала банковским сектором резко ускорился. По итогам 2013 г. он достиг 32 млрд долларов, увеличившись по сравнению с 2000 г. более чем в девять раз (рис. 6). 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 гг. существенно отставали от общей динамики активов банковского сектора, в результате чего доля иностранных вложений в совокупных активах кредитных организаций к концу периода заметно сократилась.



**Рис. 6.** Чистый ввоз/вывоз капитала банковским сектором в 2000–2013 гг., млрд долларов. Знак «-» означает вывоз капитала, «+» – ввоз

**Источник:** данные Росстата (<http://www.fedstat.ru/indicator/data.do?id=41396&referrerType=0&referrerId=947164>).

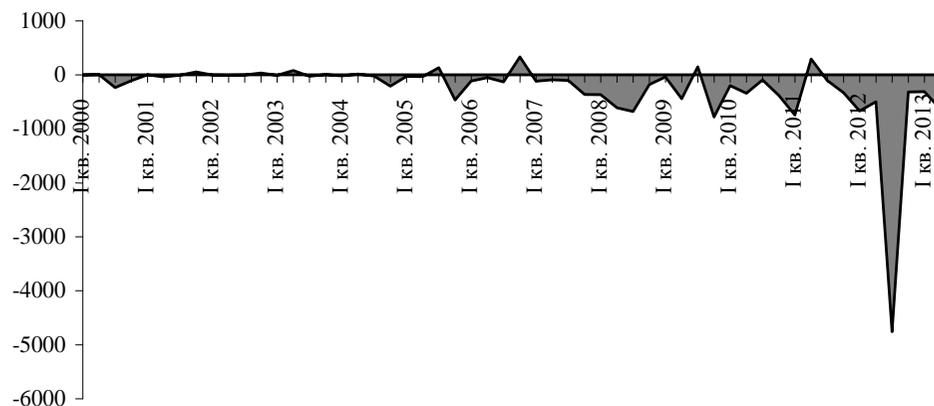
Увеличение вывоза капитала отечественными банками в 2005–2013 гг. во многом стало следствием масштабного притока в это время иностранных финансовых ресурсов в российский банковский сектор. Так, в 2013 г. импорт капитала банками увеличился по сравнению с 2008 г. почти в два раза, составив 17,7 млрд долларов. Часть привлекаемых ресурсов, временно не использовавшихся кредитными организациями, размещалась в иностранных финансовых активах, 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 анали-

зом структуры вывоза капитала, в которой устойчиво не менее одной трети приходится на краткосрочные вложения, включая остатки на текущих счетах, депозиты и ссуду сроком до одного года.

Вместе с тем в 2005–2013 гг. в структуре вывоза капитала банками значительно выросла доля долгосрочных инвестиций в виде «длинных» депозитов в иностранных банках и кредитов, выданных нерезидентам на срок более одного года. Если в 2005 г. она составляла около 20 % общего объема экспорта средств, то в 2012 г. – 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 национального 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 в. 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 в. главным финансовым посредником в русско-иранской торговле. Через Русско-Китайский банк до революции активно финансировалось строительство железных 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.



**Рис. 7.** Прямые банковские инвестиции за рубеж, 2000–2013 гг., млн долларов

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

Своего рода третья волна банковской экспансии за рубеж из России приходится на середину 1990-х гг., 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 офшорных центрах. Валютно-финансовый кризис 1998 г., 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 г. за границей функционировали только четыре филиала российских банков и порядка 50 представительств, не имевших права заниматься банковской деятельностью.

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

Динамика прямых банковских инвестиций за рубеж заметно ускорилась (рис. 7) в 2004–2005 гг. 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 гг. 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 2014 г. большинство ведущих российских банков уже располагало собственными дочерними банками за границей. Наиболее последовательную политику расширения присутствия на внешних рынках проводит группа ВТБ, у которой за рубежом работает уже почти одна пятая часть активов. За последние 4 года группой созданы дочерние структуры в Украине, Беларуси, Армении и Грузии, в развитие которых инвестировано более 400 млн долларов, консолидировано участие в капитале росзагранбанков в Западной Европе, открыты филиалы в Индии и Китае, а также учреждены дочерние банки во Вьетнаме и Анголе. Сегодня ВТБ способен оказывать качественную финансовую поддержку отечественному бизнесу более чем в пятнадцати странах СНГ, Западной Европы, Азии и Африки. При этом ВТБ намерен продолжить активную зарубежную экспансию, рассчитывая к 2020 г. 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 несколько сотен миллионов долларов в создание дочерних

банков в странах ближнего зарубежья, а также учредить до конца 2015 г. 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. Не случайно, открывая отделения в странах ближнего зарубежья, отечественные кредитные организации рассчитывают заниматься не только обслуживанием компаний из России, но и активно работать с местным бизнесом и населением.

Серьезным сдерживающим фактором экспансии, однако, являются 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 настроженным 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 [Кондратов 2012: 367–403; Salikhov, Agibalov 2010].

### *Литература*

Булатов А. Параметры и оценка масштабов утечки капитала из России // Деньги и кредит. 1999. № 12. С. 68–72. (Bulatov A. Parameters and estimation scale drains capital from Russia // Den'gi i kredit. 1999. No. 12. Pp. 68–72).

Цветков В. А. Международные операции российских компаний: проблемы и перспективы // Экономика. Право. 2009. № 2. С. 115–123. (Tsvetkov V. A. International operations of the Russian companies: problems and perspectives // Ekonomika. Pravo. 2009. No. 2. Pp. 115–123).

Кузнецов А. В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. М. : КомКнига, 2007. (Kuznetsov A. V. Internationalization of the Russian economy: an investment aspect. Moscow: Komkniga, 2007).

Кузнецов А. В. Движущие силы интернационализации отечественного бизнеса. Россия в мировой экономике и международных отношениях (Мировое развитие. Вып. 5). М. : ИМЭМО РАН, 2009. С. 5–14. (Kuznetsov A. V. Driving forces of internationalization of Russian business. Russia in world economy and international relations (World development. Issue 5). Moscow: Institute of World Economy and International Relations of the Russian Academy of Sciences, 2009. Pp. 5–14).

Кузнецов А. В. Нужна ли государственная поддержка российских инвестиций за рубежом? // Международная жизнь. 2011. № 7. С. 105–112. (Kuznetsov A. V. Is state support for the Russian investments abroad necessary? // Mezhdunarodnaya zhiz'n. 2011. No. 7. Pp. 105–112).

Кузнецов А. В. Российские прямые инвестиции в странах СНГ // Международные процессы. 2012а. Т. 29. № 2(29). С. 18–28. (Kuznetsov A. V. Russian direct investments in the CIS countries // Mezhdunarodnye protsessy. 2012a. Vol. 29. No. 2(29). Pp. 18–28).

Кузнецов А. В. За рубеж – вторым эшелонем // Прямые инвестиции. 2012б. № 7. С. 34–36. (Kuznetsov A. V. Abroad – by the second echelon // Pryamyie investitsii. 2012b. No. 7. Pp. 34–36).

Кондратов Д. Становление российского рубля как международной валюты // Экономический журнал ВШЭ. 2012. Т. 16. № 3. С. 367–403. (Kondratov D. Formation of the Russian ruble as an international currency // Ekonomicheskii zhurnal VShE. 2012. Vol. 16. No. 3. Pp. 367–403).

Kobrin S. J. The Determinants of Liberalisation of FDI Policy in Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis, 1992–2001 // Transnational Corporations. 2005. Vol. 14. No. 1. Pp. 67–98.

Salikhov M., Agibalov S. The Rouble as the Settlement Currency of the CIS // Eurasian Integration Yearbook 2010 / Eurasian Development Bank. Almaty, 2010.

Vujacic J. Prednosti i Nedostaci Stranih Direktnih Investicija za Zemlje u Tranziciji // Trziste. Novac. Kapital. Beograd, 2002. G. 34. N 2. Pp. 52–67.

Zschiedrich H. Ausländische Direktinvestitionen: Segen oder Fluch? // Wirtschaft und Geschichte. Wien, 2004. Jg. 30. H. 1. S. 45–71.