

## Тенденции и структура мировых инвестиционных потоков

© 2009 Б.Н. Денисов

Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации

В статье анализируются тенденции и структура мировых инвестиционных потоков. Особое внимание уделяется возрастанию значения фондов прямых инвестиций в перегруппировке сил уже действующих компаний через механизмы слияний и приобретений.

*Ключевые слова:* инвестиционные потоки, фонды прямых инвестиций, слияния и приобретения.

Динамика мировых инвестиционных потоков, сложившихся в первом десятилетии XXI в. в структуре развитых, развивающихся и стран с переходной экономикой (страны Юго-Восточной Европы - ЮВЕ и страны участники СНГ), показана в табл. 1.

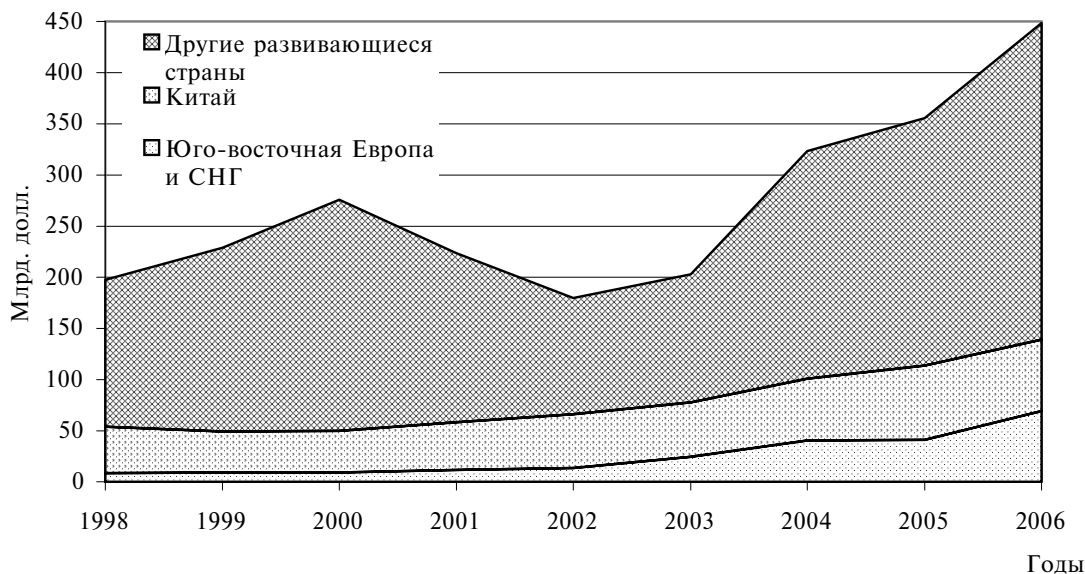
Начиная с 2004 г. третий год подряд растет общемировой объем притока ПИИ, он увеличился к 2006 г. на 38%, достигнув 1306 млрд. долл. Этот показатель оказался совсем близко с рекордным уровнем 1411 млрд. долл., достигнутым в 2000 г., и отражает высокую экономическую активность во многих частях мира. В 2006 г. ПИИ росли во всех трех группах стран: развитых странах, развивающихся странах и странах с переходной экономикой ЮВЕ и СНГ.

За период 1998 - 2002 гг. ПИИ в большинство развивающихся стран, так же как и в развитые страны, уменьшились, в то же самое время ПИИ в Китай и в страны ЮВЕ и СНГ возросли. Так, ПИИ в страны ЮВЕ и СНГ увеличились более чем вдвое (с 8,5 до 12,9 млрд. долл.), в Китай - на 15,6% (с 45,6 до 52,7 млрд. долл.), а в другие развивающиеся страны снизились на 22,7% (с 143,4 до 110,9 млрд. долл.) (рис. 1).

Значительный рост мировых инвестиционных рынков в середине первого десятилетия XXI в. обусловлен в первую очередь не созданием новых производственных мощностей, а перегруппировкой сил уже действующих компаний через механизмы слияний и приобретений (*mergers and acquisitions - M&As*) и созданием транснациональ-

Таблица 1. Динамика потоков ПИИ по регионам мира и отдельным странам, 2002-2006 гг., млрд. долл.

Регионы и страны	Притоки ПИИ					Оттоки ПИИ				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Развитые страны</b>	442,3	361,2	418,9	590,3	857,5	488,2	504	746	706,7	1022,7
Европа	314,6	277,1	209,2	495	566,4	280	308,5	394,5	691,2	668,7
Страны ЕС	307,3	256,7	204,2	486,4	531	265,7	286,7	359,9	608,8	572,4
Япония	9,2	6,3	7,8	2,8	-6,5	32,3	28,8	31	45,8	50,3
США	74,5	53,1	135,8	101	175,4	134,9	129,4	258	-27,7	216,6
Другие развитые страны	44	24,6	66	-8,5	122,2	40,9	37,3	62,6	-2,5	87,1
<b>Развивающиеся страны</b>	166,3	178,7	283	314,3	379,1	47,9	45,4	117,3	115,9	174,4
Африка	13,6	18,7	18	29,6	35,5	0,3	1,3	2,1	2,3	8,2
Латинская Америка/Карибы	54,3	44,7	94,3	75,5	83,8	12,1	21,6	27,8	35,7	49,1
Азия и Океания	98,4	115,3	170,7	209,1	259,8	35,4	22,4	87,5	77,8	117,1
Азия	98,3	115	170	208,7	259,4	35,4	22,4	87,5	77,7	117,1
Западная Азия	5,6	12,4	20,8	41,6	59,9	1,5	-2,3	8,1	13,4	14,1
Восточная Азия	67,7	72,7	106,3	116,3	125,8	27,6	17,4	62,9	49,8	74,1
Китай	52,7	53,5	60,6	72,4	69,5	2,5	2,9	5,5	12,3	16,1
Южная Азия	7	5,5	7,6	9,9	22,3	1,7	1,9	2,2	2,6	9,8
Юго-Восточная Азия	18	24,5	35,2	41,1	51,5	4,7	5,3	14,2	11,9	19,1
Океания	0,1	0,3	0,7	0,4	0,3	0	0	0,1	0,1	0
<b>Юго-Восточная Европа и СНГ</b>	13,4	24,2	40,3	41,2	69,3	4,7	10,7	14	14,6	18,7
Юго-Восточная Европа	4,3	8,4	13,4	15,1	26,3	0,6	0,2	0,2	0,6	0,6
СНГ	9,1	15,8	26,9	26	42,9	4,1	10,6	13,8	14	18,1
<b>Все страны мира</b>	622	564,1	742,1	945,8	1305,9	540,7	560,1	877,3	837,2	1215,8



**Рис. 1. Динамика притоков ПИИ в развивающиеся страны, Китай и страны Юго-Восточной Европы и СНГ (1998 - 2006 гг.)**

ных компаний - ТНК. В случае *M&As* притоки иностранного капитала идут на приобретение фирм или уже установленного оборудования, и в этом формате ПИИ в развитые и в развивающиеся экономические системы существуют структурные различия. *M&As* является более распространенным способом входа ПИИ в развитые страны, чем в развивающиеся: в 2002 г. отношение международных *M&As* к полным притокам ПИИ составляло 67 для развитых и 28% для развивающихся стран; более 87% мировой дополнительной стоимости в международном *M&As* было получено в развитых странах<sup>1</sup>.

Глобальные притоки ПИИ повысились на 29% и достигли 916 млрд. долл. в 2005 г. по сравнению с 27%-м увеличением в 2004 г., в значительной степени отражая существенное увеличение международного *M&As* как в стоимостном выражении, так и в количестве осуществленных в этом формате сделок. Притоки ПИИ увеличились и в развитых, и в развивающихся странах. Концентрация притоков ПИИ между отдельными странами остается высокой. Географически рост ПИИ в 2005 г. был всеобщим (как и в 2004 г.), но был выше в развитых, чем в развивающихся странах. Вследствие этого, несмотря на рекордные притоки в развивающиеся страны, доля развивающихся стран в мировых притоках ПИИ несколько снизилась (до 36%), таким образом увеличивая разрыв в притоках ПИИ между развитыми и развивающимися странами, достигнувший в 2005 г. более 200 млрд.

<sup>1</sup> Braunstein E. Foreign Direct Investment, Development and Gender Equity: A Review of Research and Policy // Occasional Paper. 12. N.Y.; Geneva, 2006.

долл. Однако этот промежуток ниже, чем многие предыдущие годы. Например, в 2000 г. разность притоков ПИИ в развитые и развивающиеся страны составил 867 млрд. долл. В 2005 г. Великобритания стала лидером реципиентом ПИИ, опережая, соответственно, США, Китай и Францию.

Притоки ПИИ в развитые страны начали расти в 2004 г., после трех лет существенного снижения в период 2000 - 2003 гг. Это снижение происходило главным образом из-за слабого роста в развитых странах, в особенности в Европе и Японии. В то время как развитые страны, кроме стран ЕС, внесли свой вклад в рост притоков в 2004 г., увеличение ПИИ в 2005 г. было особенно заметно в странах ЕС (97%), более всего в Германии, Нидерландах и Великобритании, каждая из которых получила увеличение ПИИ больше чем на 40 млрд. долл. (более 100 млрд. долл. в Великобритании). Пять наибольших экономических систем реципиентов в 2005 г., соответственно: Великобритания, США, Франция, Нидерланды и Канада - составили 75% полных притоков ПИИ в развитые страны.

Притоки ПИИ в развивающиеся страны возросли на 22% и составили 334 млрд. долл. после 57%-ного роста в 2004 г. По сравнению с другими движениями капитала притоки ПИИ остаются наибольшим компонентом чистых потоков ресурсов в развивающиеся страны, и их доля повысилась в 2005 г. В то время как все регионы развития получили увеличение потоков ПИИ, в Африке рост составил 78%, с рекордными притоками 31 млрд. долл. Потоки ПИИ в Западной Азии достигли 34 млрд. долл. - 85%-ное увели-

чение за предыдущий год, а для Южной, Восточной и Юго-Восточной Азии они увеличились на 20 %. В Латинской Америке и Карибском бассейне, с другой стороны, было только 3%-ное увеличение, намного более низкий уровень, чем в 2004 г., когда потоки ПИИ в регион повысились на 118% после четырех лет снижения. Притоки ПИИ в 50 наименее развитых странах составили исторически высокий уровень в 9,7 млрд. долл., главным образом из-за существенного повышения потоков в таких странах, как Камбоджа, Конго, Гамбия, Гвинея-Бисау и Мавритания, в каждой из которых ПИИ увеличился более чем вдвое. В целом, потоки ПИИ были менее сконцентрированы и незначительно колебались с середины 1980-х гг. по сравнению с развитыми странами.

В странах ЮВЕ и СНГ с переходной экономикой притоки ПИИ оставались почти на том же уровне 2004 г., в пределах 40 млрд. долл. В то же время было значительное увеличение притоков в Украине, а в других лидирующих странах реципиентах - Россия, Болгария, Казахстан и Румыния - они уменьшились.

Глобальные оттоки (вывоз) ПИИ в 2005 г. показали несколько другую картину, чем притоки, снизившись на 4% до 779 млрд. долл. Развивающиеся страны как новые источники ПИИ усилили свои мировые позиции, инвестируя 117 млрд. долл. в 2005 г. - на 4% больше, чем в предыдущем году. Самый заметный рост оттоков был из стран Западной Азии: оттоки ПИИ более чем удвоились до уровня 16 млрд. долл., поддержанные огромным количеством нефтедолларов и сильным экономическим ростом. Потоки ПИИ из Южной, Восточной и Юго-Восточной Азии снизились на 11%, хотя КНР обеспечила шестикратное увеличение экспорта инвестиций, составившего 11 млрд. долл., в то время

как другой гигант в этом регионе - Индия - имел снижение экспорта инвестиций после почти двойного увеличения в 2004 г. Оттоки ПИИ из Латинской Америки и Карибского бассейна повысились на 19% до 33 млрд. долл. во главе с Колумбией и Мексикой. Оттоки ПИИ из Юго-Восточной Европы и СНГ повысились незначительно, со снизившимся экспортом инвестиций из России. В целом, страны с переходной экономикой инвестировали за рубеж в общей сложности 133 млрд. долл., наибольшую сумму после 2000 г.

Хотя приток ПИИ в 2006 г. в развитые страны увеличился на 45%, значительно превысив темпы предыдущих двух лет, и достиг 857 млрд. долл., потоки ПИИ в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой достигли рекордно высоких уровней: соответственно, 379 млрд. долл. (увеличение на 21% против 2005 г.) и 69 млрд. долл. (увеличение на 68%) и уже в 2004 г. превысили собственный пик 2000 г. Соединенные Штаты вернули себе позиции ведущей принимающей страны, за ними следовали Великобритания и Франция (рис. 2). Наиболее крупные потоки ПИИ в группе развивающихся стран поступали в Китай, Гонконг (Китай) и Сингапур, а в группе стран с переходной экономикой - в Российскую Федерацию.

Главным источником ПИИ оставались ТНК развитых стран, на долю которых приходилось 84% общемирового вывоза ПИИ. Несмотря на увеличение ПИИ из США, почти половина потоков вывозимых ПИИ в мире брали свое начало в странах Европейского союза (ЕС), в первую очередь во Франции, Испании и Великобритании. ТНК из развивающихся стран и стран с переходной экономикой продолжали расширять в 2006 г. свои международные операции, при этом ведущие позиции в первой группе стран

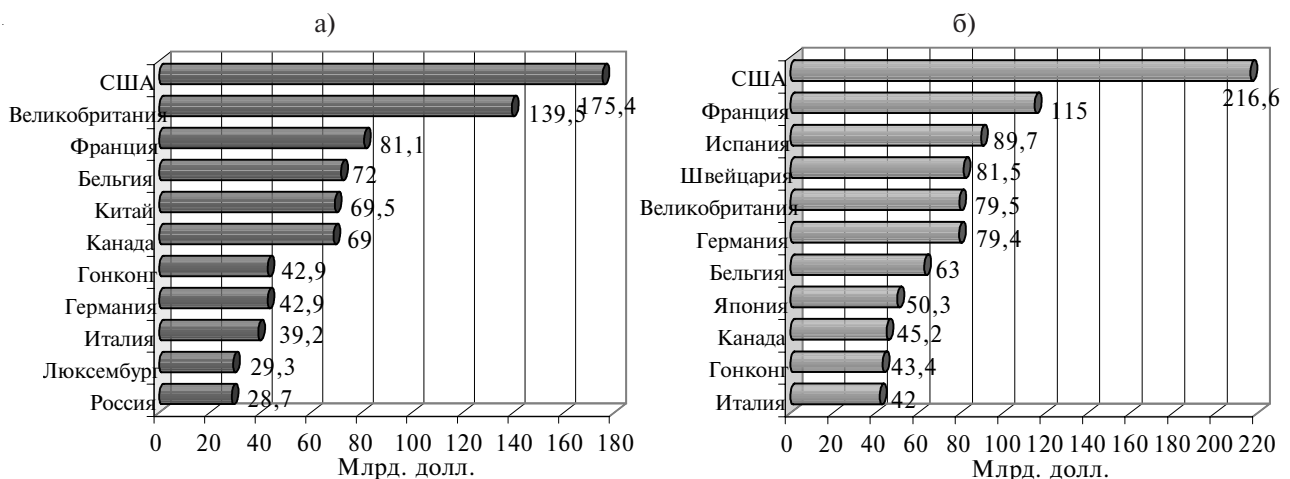


Рис. 2. Общемировые потоки ПИИ 11 ведущих стран (2006 г.):

а) притоки ПИИ; б) оттоки ПИИ

занимал Гонконг (Китай), а во второй - Российская Федерация, которая в общемировом рейтинге вывозимых ПИИ в 2006 г. заняла 17-е место (18 млрд. долл.). Общий объем ПИИ из этой группы стран достиг 193 млрд. долл., что составляет 16% от общемирового вывоза ПИИ.

Наблюдаемое увеличение общемирового объема ПИИ подкрепляется расширением международных *M&As*. Такие операции существенно выросли в 2006 г. по сравнению с 2005 г. как по стоимости (на 23%, достигнув 880 млрд. долл.), так и в количественном отношении (на 14%, 6974 сделки), приблизившись к предыдущему пиковому уровню *M&As*, зарегистрированному в 2000 г. (около 1100 млрд. долл.). Факторами роста стали увеличение стоимости на фондовом рынке, рост прибылей компаний и благоприятные условия финансирования. В отличие от бума *M&As* конца 1990-х гг. на этот раз операции финансировались главным образом с помощью наличных средств или долговых инструментов, а не путем обмена акциями. В 2006 г. было зарегистрировано уже 172 мегасделки (т.е. на сумму свыше 1 млрд. долл.), на которые приходилось около двух третей совокупной стоимости международных *M&As*.

Данные операции широко охватывали регионы и секторы. В Северной Америке благодаря заключению ряда соглашений в добывающей промышленности объем международных *M&As* почти удвоился. В Европе основным объектом сделок стали компании Соединенного Королевства, а испанские фирмы проявляли весьма высокую активность в качестве покупателей. Международные приобретения испанских компаний (например, фирм *Telefonica* и *Ferrovial*) оценивались в 78 млрд. долл., что является рекордным показателем для этой страны. Компании из развивающихся стран и из стран с переходной экономикой также все шире участвовали в таких сделках, крупнейшей из которых в 2006 г. (17 млрд. долл.) стало приобретение *Inco* (Канада) бразильской компанией *CVRD*.

В формате секторного распределения международных *M&As* ПИИ в секторе услуг росли

во всех экономических системах в 2006 г., в то время как сырьевой и производственный секторы получили неравные темпы роста, различающиеся также и по регионам (табл. 2). Как и в предыдущие годы, в 2005 г. основная часть - почти две трети против 49% в 1990 г. - суммарного объема ввезенных ПИИ приходилась на услуги. В рамках этого сектора как в абсолютном, так и в относительном выражении росла доля отраслей, связанных с инфраструктурой. Вторым по величине был сектор обрабатывающей промышленности (производство товаров), однако его доля снизилась с 41% в 1990 г. до 30% в 2005 г., а на долю первичного (сырьевого) сектора приходилось менее 10% общемирового суммарного объема ввезенных ПИИ. Доля добывающей промышленности в общем объеме ПИИ, снижавшаяся в период после Второй мировой войны, в 2000-2005 гг. несколько возросла. Этому помогли новые инвестиции в разведку и добычу полезных ископаемых, а также ряд крупных международных *M&As*. Структура распределения подтверждает не только увеличивающуюся важность сектора услуг в ПИИ в течение последних нескольких лет, но также и рост роли сырьевого сектора в развивающихся и странах с переходной экономикой вследствие существенного повышения ПИИ в горнодобывающей и нефтяной отраслях промышленности.

В производстве товаров повысился приток ПИИ в отраслях промышленности, связанных с переработкой различных сырьевых ресурсов: например, *M&As* в очистке нефти удвоился, а в связанных с ней производствах резинотехнических и пластмассовых изделий ПИИ возросли в 4 раза, в то время как в производстве металла и металлоизделий зарегистрирован шестикратный рост ПИИ.

В оттоках ПИИ, согласно международным данным о закупках *M&A*, нефтяную промышленность опередила специальная индустрия финансов, включающая инвестиционные и товарные фирмы. Эта специальная индустрия финансов составляла более 30% общих *M&A* закупок в стоимостном выражении в 2005 г. Нефтяная промышленность была второй по величине промыш-

Таблица 2. Торговля *M&A* по секторам и группам стран в 2005-2006 гг., млн. долл.

Страна	2005 г.				2006 г.			
	Всего	Сырье	Производство товаров	Услуги	Всего	Сырье	Производство товаров	Услуги
Весь мир	716302	115420	203730	397152	880457	86133	274406	519918
Развитые страны	604882	110474	171020	323388	727955	65119	247233	415602
Развивающиеся страны	94101	2858	25963	65280	127372	16639	22603	88130
Страны с переходной экономикой	17318	2088	6747	8483	25130	4374	4570	18185

ленностью приобретения, опережая телекоммуникации.

Рост мировых потоков ПИИ отчасти объяснялся увеличением прибылей компаний во всем мире с соответствующим повышением цен на акции, которое повышало стоимостный объем международных слияний и приобретений (*M&As*). На *M&As* по-прежнему приходилась высокая доля потоков ПИИ, но выросли и инвестиции ТНК в новые объекты (*greenfield*), особенно в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. В результате увеличения прибыли компаний реинвестированные доходы стали важной составляющей ввозимых ПИИ: в 2006 г. на них, по оценкам, приходилось 30% совокупного притока ПИИ во всем мире и почти 50% в одних лишь развивающихся странах.

Еще одной тенденцией в области *M&As* во всем мире является возрастание значения фондов прямых инвестиций и других коллективных инвестиционных фондов. В 2006 г. они участвовали в международных *M&As* на сумму в 158 млрд. долл., что на 18% превышает уровень 2005 г. Эти приобретения подпитывались растущим стремлением к более высокой доходности и обильной ликвидностью на мировых финансовых рынках. Частные инвестиционные компании, в отличие от своей прежней стратегии вложений в высокодоходные и сопряженные с высоким риском активы, теперь все чаще приобретают крупные зарегистрированные на бирже компании и по всей вероятности

будут и впредь играть важную роль на рынке *M&As*. Вместе с тем продолжать операции в таких масштабах, возможно, не удастся ввиду ряда факторов: конкуренция обостряется и цены на активы в рамках недавних приобретений значительно выросли; к тому же благоприятный налоговый режим, установленный для таких фирм в ряде стран, может оказаться недолговечным. Вложения частных инвестиционных компаний нередко ближе к портфельным инвестициям, чем к ПИИ, поскольку они, как правило, имеют сравнительно короткие временные горизонты. В силу того, что международные *M&As* частных инвестиционных компаний являются относительно новым явлением, для более полного понимания их последствий необходимы дополнительные исследования.

Таким образом, общемировой объем потоков ПИИ приближается к пику 2000 г. благодаря трансграничным *M&As* при расширении участия фондов прямых инвестиций и выливается в дальнейший рост международного производства. ТНК из стран с формирующимся рынком продолжают расширять свою деятельность за рубежом. Приток ПИИ в Южную, Восточную и Юго-Восточную Азию достиг 200 млрд. долл. и резко возрос их отток, в то время как приток ПИИ в Западную Азию продолжает быть максимальным. Потоки ПИИ в Юго-Восточную Европу и СНГ расширились шестой год подряд, при этом отмечается резкое расширение потоков ПИИ в развитые страны.

*Поступила в редакцию 04.07.2009 г.*