

На правах рукописи

Саратовский Артем Дмитриевич

**ОСОБЕННОСТИ ДВИЖЕНИЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ
ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ ГРУППЫ БРИКС**

Специальность: 08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2017

Работа выполнена на кафедре мировой экономики федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва

Научный консультант доктор экономических наук, профессор
Иванова Светлана Васильевна

Официальные оппоненты: **Авдокушин Евгений Федорович**
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВО «Московский государственный
университет имени М.В. Ломоносова»,
профессор

Жариков Михаил Вячеславович
кандидат экономических наук,
ГКОУ ВО «Российская таможенная академия»,
доцент

Ведущая организация ФГБОУ ВО «Всероссийская академия внешней
торговли Министерства экономического
развития Российской Федерации»

Защита состоится «19» апреля 2017г. в 13:00 на заседании диссертационного совета Д 212.196.11 в ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, Стремянный переулок, д. 36, корп. 3, ауд. «353».

С диссертацией можно ознакомиться в Научно-информационном библиотечном центре имени академика Л.И. Абалкина ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, ул. Зацепа, д. 43 и на сайте организации: <http://www.ords.rea.ru>.

Автореферат разослан « » февраля 2017г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 212.196.11
кандидат экономических наук, доцент

Т.Е. Мигалева

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Группа БРИКС включает в себя масштабные по территории и объему внутреннего рынка страны, ресурсный потенциал которых вместе с их географическим расположением предопределяет их существенную роль в мировой экономике. Бразилия, Россия, Индия, Китай доминируют на своих континентах и, по сути, задают тон экономическим и социально-политическим преобразованиям в соседних странах. ЮАР является торговыми и финансовыми «воротами» Африки. За влияние на эти развивающиеся страны (страны с формирующимся рынком) борются лидеры мировой экономики.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) или (от англ. FDI – foreign direct investments) являются важнейшим фактором реальной интеграции экономик разных стран, предоставляя такие необходимые ресурсы для качественного развития как капитал, технологии, управленческий опыт. В этой связи особый интерес представляет исследование динамики движения ПИИ в рамках группы БРИКС. Данная работа позволит определить, насколько реальна тенденция дальнейшего сближения экономик этих стран, каковы основные характеристики и последствия такого сближения с точки зрения интересов группы в целом, отдельных стран, а также бизнес единиц.

Одной из наиболее распространенных форм движения ПИИ являются международные сделки слияний и поглощений (СиП) или (от англ. mergers and acquisitions). Согласно данным Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) или (англ. UNCTAD) в 2015г. на их долю в общей структуре ПИИ пришлось более 41% или 721 млрд. долл. США.¹ Однако, динамика объемов и числа сделок СиП, их отраслевая структура в формате БРИКС в научной литературе практически не представлены. Между тем, это важнейший канал перераспределения капитала и финансовых потоков, изменения геометрии мировых центров силы.

¹Международный инвестиционный отчет ЮНКТАД 2016 г. [Электронный ресурс].
URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf

Таким образом, актуальность исследования определяется значением стран группы БРИКС в мировой экономике и слабой изученностью направленности, масштабности, условий, форм, отраслевых предпочтений движения ПИИ и, в частности, эффективности сделок СиП на уровне отдельных бизнес единиц.

Степень научной разработанности проблемы. Многогранная проблематика, касающаяся экономического развития как отдельных стран БРИКС, так и экономики БРИКС как неформальной группы, нашла отражение в работах Вороновой Т.А., С. Глинкиной, В. Давыдова, Л. Клочковского, А. Лавут, Б. Мартынова, А. Мурановой, Е. Рогатных, А. Спартака, Б. Хейфеца, Е. Шаровой, П. Яковлева и целого ряда других авторов.

Отдельно необходимо отметить труды В. Никонова, который является председателем Национального комитета по исследованию БРИКС, а также работу Е. Авдокушина и М. Жарикова «Страны БРИКС в мировой экономике», в которой на основе обширного материала делается вывод о возрастающей роли стран БРИКС в мировой экономике.²

Среди зарубежных аналитиков-исследователей особую роль играет О'Нил, который впервые ввел в широкий научный оборот аббревиатуру БРИКС³. Кроме того, большой вклад в разработку теоретических аспектов, связанных с движением прямых иностранных инвестиций, внесли: П. Бакли, В. Бен-Амар, О. Берtrand, А. Буатенг, С. Бхагат, Р. Вернон, А. Дамодаран, Д. Даннинг, М. Ду, М. Кампа, П. Кенеди, Ч. Кинделбергер, Р. Кохли, П. Кругман, М. Кэссон, П. Лиарговас, Ф. Ловински, Д. Ма, С. Майерс, А. Макинлай, Х. Окамура, А. Паган, К. Престовиц, В.Тонг, Л. Уэльс, Е. Фама, С. Хаймер, И. Чу, А. Шлейфер, В. Шульц и другие.

Особенно следует выделить работу Д. Даннинга «Прямые иностранные инвестиции и государство. Катализатор для экономической реструктуризации», в которой автор подробно рассматривает влияние ПИИ на национальную

² Авдокушин, Е.Ф., Жариков М.В Страны БРИКС в современной мировой экономике. М.: Инфра-М, 2013. -479с.

³ O'Neill J. Building Better Global Economic BRICS // Global Economics Paper. 2001. 30th November (N 66).

экономику. Д. Даннинг также раскрывает мотивы транснациональных корпораций (ТНК) в их стремлении к экспансии капитала.⁴

Весьма информативны агрегатор статистических данных Группы Всемирного банка (от англ. World Bank), ежегодные публикации ЮНКТАД, база данных терминала Блумберг (от англ. Bloomberg) и Международного Валютного Фонда (МВФ или от англ. IMF – International monetary fund).

Среди отечественных авторов, занимающихся изучением процессов транснационализации, глобального движения ПИИ, эффективности сделок слияний и поглощений, как одной из форм ПИИ получили признание работы: Н. Вознесенской, С. Ивановой, И. Ивашковской, С. Григорьевой, А. Кузнецова, Н. Рудык, М. Масленниковой, И. Родионова, А. Степановой, В. Удальцова, Р. Хасбулатова, З. Хусаинова, Е. Чирковой и др.

Так, в своей статье «Слияния и поглощения: ловушка роста» И. Ивашковская рассматривает проблему ограничения экономического роста компаний за счет стратегии корпоративных слияний и поглощений.⁵ С. Григорьева анализирует эффективность сделок по передаче корпоративного контроля в финансовом секторе и определяет ключевые факторы, которые влияют на нее.⁶

Значима работа С. Баумика и Е. Селарка «Does ownership concentration improve M&A outcomes in emerging markets? Evidence from India» (рус. «Улучшает ли концентрированная структура собственности эффективность сделок слияний и поглощений на развивающихся рынках. Данные из Индии»). Авторы приходят к выводу, что высокая степень концентрации структуры собственности положительно влияет на эффективность сделок слияний и поглощений.⁷

⁴Dunning, J.H. Foreign direct investment and governments. Catalyst for economic restructuring. London and New York: Routledge, 1996. - 472 p.

⁵Ивашковская И.В. Слияния и поглощения: ловушка роста // Управление компанией. 2004. № 7. - С. 26-29

⁶Григорьева С.А., Гринченко А.Ю. Влияние сделок слияний и поглощений в финансовом секторе на стоимость компаний-покупателей на развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. 2013. № 4(28). - С. 53–71.

⁷Bhaumik S. K., Selarka E. Does ownership concentration improve M&A outcomes in emerging markets? Evidence from India // Journal of Corporate Finance. 2012. Vol. 18. - P. 717–726.

Несмотря на широкий круг научных публикаций, посвященных экономике стран группы БРИКС и прямым иностранным инвестициям, практически нет исследований, концентрирующихся на особенностях движения ПИИ в форме сделок слияний и поглощений в странах этой группы, что и определило направление темы исследования.

Хронологические рамки диссертационного исследования покрывают период с 2000г. по 2015г.

Объект диссертационного исследования. В качестве объекта исследования выступают экономические отношения, возникающие в процессе движения прямых иностранных инвестиций в странах группы БРИКС и, осуществляемые с их участием международные сделки слияний и поглощений.

Предмет диссертационного исследования. Предметом исследования являются тенденции и последствия перемещения прямых иностранных инвестиций в/из стран группы БРИКС, а также характеристики и эффективность заключаемых с участием компаний «группы пяти» сделок слияний и поглощений, как одной из значимых форм международного инвестиционного капитала.

Степень соответствия паспорту специальности ВАК. Диссертационное исследование соответствует паспорту научных специальностей Высшей аттестационной комиссии (ВАК): 08.00.14 – Мировая экономика по следующим пунктам:

п. 5 «Интеграционные процессы в развитых и развивающихся регионах мирового хозяйства, закономерности развития этих процессов, оценка интеграционных перспектив различных торгово-экономических блоков, включая Евразийскую экономическую интеграцию»;

п. 15 «Международные потоки ссудного капитала, прямых и портфельных инвестиций, проблемы их регулирования на национальном и наднациональном уровнях».

Цель диссертационного исследования. Выявить тенденции и эффекты движения ПИИ в странах группы БРИКС с акцентом на оценку результатов

сделок слияний и поглощений как одной из преобладающих форм трансграничного инвестирования.

Задачи диссертационного исследования. В соответствии с поставленной целью данного диссертационного исследования были сформулированы следующие основные задачи:

- Раскрыть феномен группы БРИКС как неформального международного объединения;
- Рассмотреть теоретические аспекты движения ПИИ с учетом актуальных трансформаций;
- Провести статистический анализ влияния притока ПИИ на экономики стран группы БРИКС;
- Определить на основе количественных данных особенности движения ПИИ в странах группы БРИКС;
- Провести сравнительный анализ современной ПИИ-политики стран группы БРИКС;
- Представить ретроспективу, мотивы и формы международных сделок СиП как одной из основных форм движения ПИИ;
- Проанализировать количественные характеристики движения ПИИ в форме сделок слияний и поглощений в странах группы БРИКС;
- Оценить параметры взаимных кросс-сделок СиП между странами группы БРИКС;
- Дать количественную оценку эффективности сделок СиП для компаний-покупателей бизнеса стран БРИКС.

Теоретическая и методологическая основы диссертационного исследования. Теоретической базой диссертационного исследования стали научные работы российских и зарубежных авторов в области мировой экономики, международных финансов, глобальных инвестиционных потоков, интеграционных процессов в рамках стран группы БРИКС.

Методологической основой диссертационного исследования послужили принципы диалектической логики, методы сравнительного, финансового и статистического анализа, а также методы группировки и обобщения, качественные и количественные экспертные оценки.

Эмпирическая база диссертационного исследования: статистическая аналитическая база Кэпитал Ай Кью (от англ. Capital IQ), база данных терминала Блумберг (от англ. Bloomberg), данные информационного агентства Томсон Эйкон (от англ. Thomson Eikon), статистические агрегаторы Всемирного банка, Конференции ООН по торговле и развитию, отчеты международных аналитических компаний в области прямых иностранных инвестиций и международных сделок слияний и поглощений, аудируемые годовые финансовые отчеты компаний, участвующих в международных сделках слияний и поглощений, данные официальных сайтов в Интернет.

Научная новизна. Научная новизна данного диссертационного исследования заключается в том, что на основе анализа широкого круга статистических данных впервые выявлены особенности движения ПИИ в рамках стран БРИКС в частности в форме, осуществляемых СиП определены последствия и эффективность реализации таких сделок СиП с участием компаний «группы пяти».

Наиболее значимые результаты диссертационной работы, полученные лично автором и выносимые на защиту, раскрываются в следующих выводах и заключениях:

- Дуализм феномена группы БРИКС как неформального международного объединения стран с формирующимся рынком определяется с одной стороны, его финансово-экономической зависимостью от транснациональных корпораций и банков экономически развитых стран, с другой – продвижением в направлении создания собственных институтов и многоплановых партнерских взаимоотношений в формате группы. Возможные траектории развития группы БРИКС во многом определяются политической составляющей и эффективными в мировой экономике

инвестиционными стратегиями согласованных действий по использованию огромного геополитического, экономического, демографического и военного потенциала стран-участниц;

- На основе интерпретации схемы агрегированной теории движения ПИИ и транснационализации определено, что для стран группы БРИКС, где субъекты рынка все еще находятся в стадии становления, важно создание в разных отраслях экономики национальных ТНК, ориентированных на полный цикл создания стоимости и на использование конкурентных преимуществ каждой из стран, что повысит комплементарность бизнесов группы и снизит зависимость от глобальных структур вне БРИКС;
- Доказано, что к рискам укрепления инвестиционного взаимодействия в формате стран группы БРИКС относится их разная реакция на мировой финансовый кризис. Высокая устойчивость к внешним шокам Китая и Индии при стагнации экономики в ЮАР и отрицательных темпах роста ВВП в Бразилии и России усиливают неоднородность и асимметрию распределения финансово-экономических сил внутри группы. Статистический анализ подтвердил наличие положительной взаимосвязи между притоком ПИИ и объемом ВВП в странах группы БРИКС, при этом наибольшее влияние характерно для Китая, наименьшее – для ЮАР.
- Выявлены особенности движения ПИИ в странах группы БРИКС, в том числе обосновано положение об усилении позиций Китая, который является лидером по совокупному объему накопленных ПИИ. За весь рассматриваемый период 2000-2015гг. только в Китае и Индии наблюдалось устойчивое положительное сальдо движения ПИИ (чистый приток превышал чистый отток ПИИ). Для Бразилии, России, ЮАР динамика показателя носит более флуктуационный характер.
- Сравнительный анализ показал, что наиболее либеральный (открытый) режим регулирования ПИИ сложился в ЮАР, однако инвестиционная привлекательность этой страны относительно других стран БРИКС снижается в связи с ростом макроэкономических и политических рисков,

что доказывает приоритетность этих факторов относительно политики «открытости».

- Обоснован тезис о новой посткризисной волне сделок слияния и поглощения компаний, которая, как ожидается, повысит удельный вес и значение этой формы ПИИ в общем объеме движения корпоративного капитала с участием стран группы БРИКС.
- Впервые введены в широкий научный оборот и проанализированы данные, касающиеся разнообразных характеристик сделок слияний и поглощений компаний в странах группы БРИКС за 2000-2015гг., что позволило сгруппировать сделки СиП по разным критериям, в том числе определить стоимостное преобладание в целом для группы БРИКС внутренних сделок СиП над международными сделками СиП с участием третьих стран.
- Автором разработан и апробирован индекс предпочтений (ИП), отражающий соотношение взаимных кросс-сделок СиП между компаниями стран группы БРИКС, что позволило определить страну с наиболее активной инвестиционной деятельностью внутри объединения. Индия имеет наивысший в группе ИП, т.е. компании из этой страны чаще всего выступают покупателями бизнеса внутри БРИКС. Наименьшее значение ИП характерно для Бразилии, т.е. в рамках кросс-сделок СиП в БРИКС бразильские компании выступают в большинстве случаев в качестве объекта поглощения.
- При помощи метода накопленной избыточной доходности было доказано, что взаимные сделки слияний и поглощений между компаниями из стран группы БРИКС являются эффективными для покупателя, т.е. создают стоимость для своих акционеров. Значение совокупной усредненной накопленной избыточной доходности компании-покупателя в странах группы БРИКС составляет от 2,7% до 2,9% в зависимости от выбранного окна события, при этом было обнаружено, что кросс-сделки СиП являются более эффективными, чем национальные сделки СиП в рамках отдельных стран группы.

Теоретическая и практическая значимость. Результаты и выводы, изложенные в данной диссертационной работе, могут быть использованы как государственными органами в части формирования политики и долгосрочной стратегии относительно регулирования процесса притока прямых иностранных инвестиций, так и частными компаниями стран БРИКС с целью принятия оптимального решения в области корпоративного управления.

Кроме этого теоретические и практические данные, представленные в исследовании, могут служить дополнительным вспомогательным материалом при чтении курсов: «Мировая экономика», «Экономика зарубежных стран», «Международные финансы», «Корпоративное управление компанией».

Апробация результатов исследования. Результаты диссертационного исследования прошли апробацию на кафедре «Международной школы бизнеса и мировой экономики» РЭУ им. Г.В. Плеханова. Отдельные заключения, полученные в ходе данного диссертационного исследования, используются в рабочем процессе инвестиционного дивизиона – венчурный капитал ООО «УК» РОСНАНО» для целей принятия управленческих и корпоративных решений.

Материалы исследования могут быть использованы в учебном процессе факультета международных экономических отношений РЭУ им. Г.В. Плеханова при проведении семинарских занятий по курсу «Экономика зарубежных стран».

Ключевые положения и тезисы диссертационной работы были представлены в научных докладах на Международных научно-практических конференциях РЭУ им. Г.В. Плеханова: «Геополитические риски современной мировой экономики» (декабрь, 2014г.); «Региональная интеграция на пространстве СНГ» (декабрь, 2015г.).

Публикации. По теме диссертационного исследования автором опубликовано 10 научных статей общим объемом 3,2 п. л., в том числе 5 работ в журналах из перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук.

Структура и объем работы. Общий объем диссертационной работы составляет 161 страницу, которые включают введение, три главы, заключение, библиографический список.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Подтверждено, что перспектива углубления интеграционного взаимодействия в формате группы БРИКС имеет как неиспользованные резервы, так и ограничения, которые обусловлены дуализмом генезиса рассматриваемого объединения. Первоначально аббревиатура БРИК (BRIC)⁸ возникла в лоне инвестиционного банка Голдман Сакс (The Goldman Sachs Group, Inc.), как обозначение группы стран с растущими формирующимися рынками, которые представляют собой эффективные площадки для приложения международного капитала. Однако, начиная с 2006г., руководители Бразилии, России, Индии, Китая и ЮАР предприняли меры для формирования независимой солидарной экономической и финансовой политики, направленной на отстаивание интересов этих стран в глобальном мире. В ходе семи саммитов возникли новые форматы партнерства и новые совместные институты. Налицо попытка отойти от заданного в 2001г. концепта БРИКС в пользу построения собственного проекта неформального межгосударственного объединения.⁹

Представители стран пятерки, наряду с другими западными аналитиками, говорят о «мягком восхождении БРИКС» и о широких возможностях для совместного укрепления позиций в современном мире.^{10 11} Так, по мнению председателя правления некоммерческой организации «Национальный комитет по исследованию БРИКС» В. Никонова у стран БРИКС существуют перспективы для углубления сотрудничества в формате группы и для начала

⁸ЮАР присоединилась к группе позднее в 2011г.

⁹Иванова С.В. Современные тенденции внешней торговли в формате БРИКС // Международная торговля и торговая политика, № 3, 2016, - С. 16 – 27

¹⁰Лавров С.В. БРИКС динамично развивается, несмотря на критику // ТАСС. 2015. Источник URL: <http://tass.ru/politika/2389537> (дата обращения 30.08.2016)

¹¹Stocker F. Rückkehrder Todgeweihten // Die Welt. 2016. Источник URL: https://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article158157928/Rueckkehr-der-Todgeweihten.html (дата обращения 30.09.2016)

институционализации объединения. Само объединение не противопоставляется как альтернатива Западу, однако создаваемые на базе БРИКС координирующие структуры, такие как Банк развития БРИКС могли бы «разбавить» валютно-кредитную монополию МВФ и Всемирного банка, которые на финансовом поле сейчас доминируют.¹²

Посткризисное стагнирование мировой экономики в целом и существенный спад в темпах роста ВВП в России, Бразилии и ЮАР в частности (Рисунок 1) расширили число скептиков БРИКС.

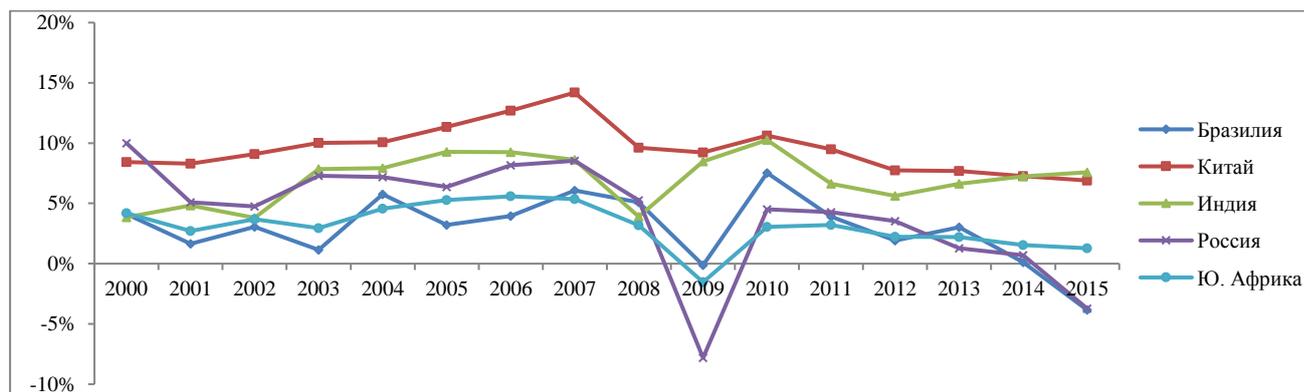


Рисунок 1 – Динамика темпов прироста номинального ВВП стран группы БРИКС за период с 2000г. по 2015г., %

Источник: Составлено по данным Мирового банка. [Электронный ресурс] URL: <http://data.worldbank.org/indicator/> (дата обращения 30.08.2016)

Ряд авторов отмечают, что между странами группы существуют фундаментальные различия и даже противоречия. К основным, из которых относятся:^{13,14}

во-первых, группа БРИКС сформирована таким образом, что не предполагает единственного лидера. Каждая из стран объединения, по сути, является лидером своего геополитического региона;

во-вторых, страны БРИКС сильно связаны со странами Запада в экономическом, валютно-финансовом, научно-техническом, социальном планах и поэтому вряд ли смогут стать его новым оппонентом;

¹²Никонов В.А. БРИКС – это формат сотрудничества 21 века // Национальный комитет по исследованию БРИКС. 2013. Источник URL: <http://nkibrics.ru/posts/show/53e82e0f627269792f020000> (дата обращения 30.09.2016)

¹³ Михайлов Н.Н. Страны БРИКС и междивизиционный диалог // Стратегия России в БРИКС: цели и инструменты: сб. статей / подред. Никонова В.А., Толорая Г.Д. М.: РУДН, 2013. - С. 409–428.

¹⁴Никонов В.А., Толорая Г.Д. Стратегия России в БРИКС: цели и инструменты: сб. статей. М.: РУДН, 2013. -429 с.

в-третьих, между странами группы БРИКС сохраняется соперничество за ресурсы и некоторые глобальные рынки сбыта;

в-четвертых, генезис БРИКС отражает новое качество мира и не предполагает классическое повторение пути, уже проложенного странами Запада.

Указанные внутренние противоречия группы БРИКС находят отражение в современных оценках дальнейших перспектив существования этого объединения. Западные экономисты, такие как А. Аслунд из Института международной экономики Петерсона, нобелевский лауреат П. Кругман, американский экономист Д. Найи и другие считают, что возложенные на БРИКС надежды не оправдали себя.^{15 16 17}

По мнению автора, у стран БРИКС остался неиспользованный коридор возможностей сотрудничества, однако представляется маловероятной перспектива создания из стран группы БРИКС классического интеграционного объединения. Определенные элементы, характерные для такого рода союзов, могут быть реализованы в рамках БРИКС, в том числе в инвестиционной сфере.

2. Определено, что для стран группы БРИКС, где субъекты рынка все еще находятся в стадии становления, важно создание в разных отраслях экономики национальных по происхождению капитала транснациональных корпораций (ТНК). Ведущей тенденцией современных международных экономических отношений является процесс транснационализации, то есть увеличение мощи транснациональных корпораций и банков и их воздействий на национальные государства. Именно эти международные структуры являются основными участниками мировых рынков и главными носителями ПИИ. Рыночные структуры стран БРИКС всё ещё находятся в стадии становления, тогда как ТНК стран мирового центра уже давно сформированы. Условием

¹⁵Aslund A. Now the BRICs Party Is Over, They Must Wind Down the State's Role // Financial Times. 2013. Источник URL: <https://www.ft.com/content/0147b43c-040b-11e3-8aab-00144feab7de> (дата обращения 30.08.2016)

¹⁶Krugman P. Generation B (For Bubble) // The New York Times. 2013. Источник URL: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/08/22/generation-b-for-bubble/> (дата обращения 30.08.2016)

¹⁷Nye J.S. On BRICS without Mortar // Project Syndicate. 2013. Источник URL: <http://www.project-syndicate.org/commentary/why-brics-will-not-work-by-joseph-s-nye> (дата обращения 30.08.2016)

встраивания экономических субъектов стран БРИКС в глобальные рынки является, в соответствии с теорией С. Хаймера¹⁸ и парадигмой Д. Даннинга¹⁹, формирование собственных монополистических преимуществ у национальных компаний. Их создание зависит от многих факторов, в том числе от использования новых возможностей, возникающих у стран-реципиентов в условиях глобализации. Речь идет о доступе к знаниям, что позволяет компаниям из развивающихся стран «перепрыгивать» этапы транснационализации, догоняя компании из развитых стран. «Выращивание» с помощью государства национальных лидеров в Китае с последующей экспансией их деятельности во вне, создание «мультилатинос»²⁰, в том числе в Бразилии, является примером создания национальных ТНК стран БРИКС. Однако в целом международные позиции компаний группы пяти, за исключением китайских, относительно невысоки и мало диверсифицированы по сферам деятельности.

Таким образом, конкурентоспособность стран БРИКС немыслима без создания собственных транснациональных корпораций, которые посредством использования конкурентных преимуществ каждой из стран, могут усилить группу в целом. Одним из основных инструментов создания транснациональных корпораций являются международные сделки слияний и поглощений (СиП), выступающие в качестве одной из ключевых форм движения ПИИ.

3. Выявлено, что за период с 2000г. по 2015г. только в Китае и Индии наблюдалось положительное сальдо движения ПИИ, в то время как в Бразилии, России и ЮАР динамика показателя носила разнонаправленный характер, подтверждая тем самым внутреннюю неоднородность группы.

Несмотря на то, что в последние годы страны БРИКС (как единая группа) столкнулись с рядом негативных факторов, а также общей неустойчивостью

¹⁸Hymer S.H. The international operation of national firms: A study of direct foreign investment. Boston, Massachusetts: MIT Press, 1976. - 253 p.

¹⁹Dunning, J.H. The Eclectic Paradigm of International Production: A restatement and some possible extensions //Journal of International Business Studies issue. 1988.Vol. 19. N 1. - P. 1–31.

²⁰Яковлев П.П. «Мультилатинос»: трансграничный рывок латиноамериканского бизнеса // Латинская Америка. 2013. № 6. - С. 51-66.

тренда, в 2015 г. на их долю в общем притоке ПИИ в развивающиеся страны пришлось 35% или 271 млрд. долл. США.²¹

Однако проведенный статистический анализ выявил, что внутри группы динамика ПИИ отличается от страны к стране (Рисунок 2).

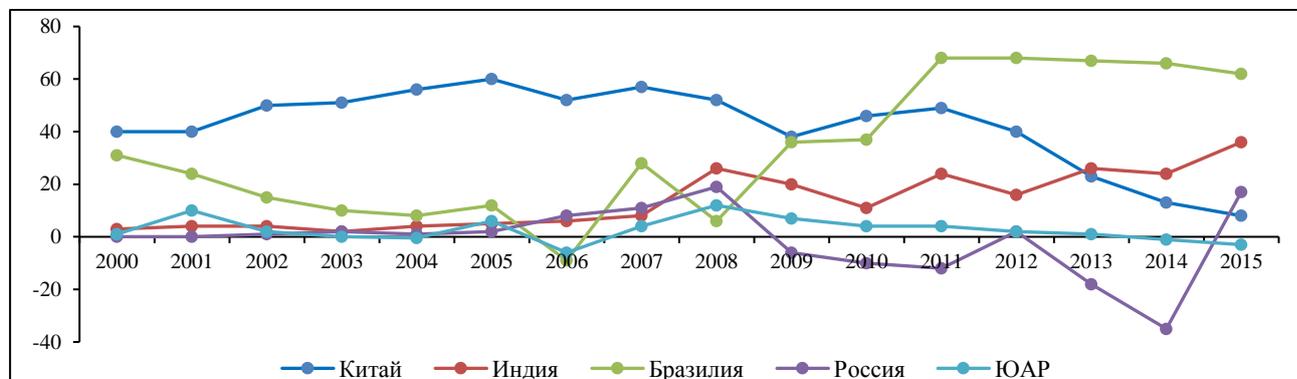


Рисунок 2 – Динамика сальдо ПИИ в странах группы БРИКС за период с 2000г. по 2015г., млрд. долл. США

Источник: составлено по данным: UNCTAD World investment report 2013, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD World investment report 2014, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD World investment report 2015, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD World investment report 2016, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf (дата обращения 30.08.2016)

Как видно из приведенного графика для Китая и Индии за рассматриваемый период времени сальдо движения ПИИ всегда оставалось в положительной области, то для Бразилии, России и ЮАР показатель демонстрировал разнонаправленную динамику.

Кроме этого сравнивая между собой отдельные страны группы БРИКС можно обнаружить характерные черты. Так, несмотря на то, что по показателю сальдо ПИИ Китай и Индия идентичны (в обоих случаях значение положительно на всем временном интервале), динамика показателя для этих стран отличается. Начиная с момента после мирового финансового кризиса 2008-2009гг., Индия наращивает чистый приток ПИИ. Китай, напротив, движется в направлении чистого экспортера ПИИ, воплощая политику зарубежной экспансии своих ТНК, что в свою очередь косвенно может свидетельствовать как об исчерпании

²¹Международный инвестиционный отчет ЮНКТАД 2016 г. [Электронный ресурс]. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf

внутренних направлений для инвестирования, так и о переориентировании китайского рынка с внешних источников капитала на национальные.

Динамика сальдо движения ПИИ в Бразилии, России и ЮАР также имеет характерные черты. Так, в географической структуре притока и оттока ПИИ в России и Бразилии преобладают офшорные зоны. Однако при этом отличается реакция этих стран, как на внешние, так и на внутренние шоки при общей схожести экономик, что подтверждается динамикой сальдо ПИИ в период мирового финансового кризиса 2008-2009гг., а также девальвации национальных валют в 2014-2015гг. Данный факт свидетельствует о разных ожиданиях иностранных инвесторов на то, как эти страны способны справиться с возникающими шоками (преобладают скептические оценки для России и оптимистические оценки для Бразилии). В ЮАР сальдо ПИИ в целом колеблется около нуля, т.е. приток ПИИ равен оттоку ПИИ, что отражает позицию неопределенности иностранных инвесторов.

4. Подтверждена положительная связь между объемом притока ПИИ и значением ВВП в странах группы БРИКС, при этом обнаружено, что наибольшая эластичность показателей характерна для Китая. Рассмотрев статистические данные за 16 лет с 2000г. по 2015г. о движении прямых иностранных инвестиций и объемах валового внутреннего продукта (ВВП) в странах группы БРИКС, автор подтвердил наличие положительной связи между данными показателями: рост объема, привлекаемых ПИИ в страну положительно связан с ростом объема ее валового продукта (Рисунок 3).

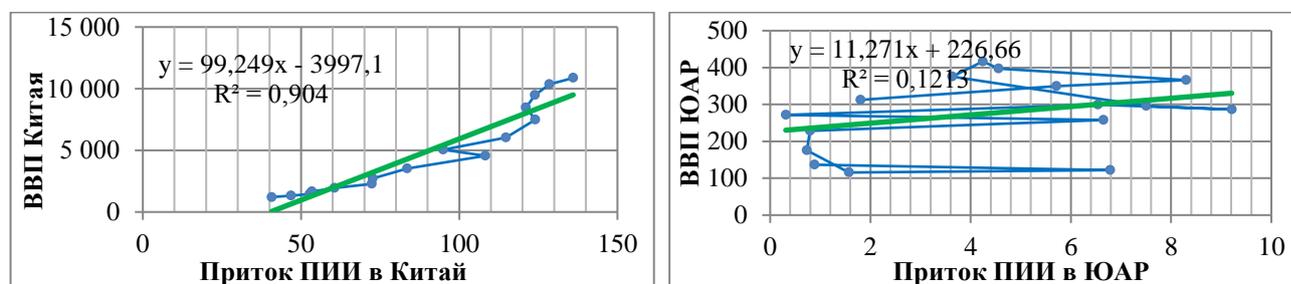


Рисунок 3 – Максимальная и минимальная эластичность между объемом притока ПИИ и значением ВВП в БРИКС за период с 2000г. по 2015г., млрд. долл. США (по расчетам автора)
Источник: Составлено по данным: Мирового банка. [Электронный ресурс] URL: <http://data.worldbank.org/indicator/> (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD. [Электронный ресурс] URL: <http://unctadstat.unctad.org/> (дата обращения 30.08.2016)

На основе регрессионного анализа обнаружено, что наибольшая эластичность между объемом притока ПИИ и значением ВВП характерна для экономики Китая. На рисунке 2 видно, что угол наклона прямой линии тренда к оси абсцисс в случае КНР существенно больше, чем в случае с ЮАР. Увеличение объемов притока ПИИ на 100 долл. США соответствует приросту ВВП Китая на около 9 900 долл. США. В ЮАР с увеличением объемов притока ПИИ на 100 долл. США обеспечивается прирост ВВП на около 1 100 долл. США. При этом объясняющая способность, выраженная в коэффициенте детерминации R^2 для ЮАР, является минимальной – 12,1% среди стран БРИКС. Данный факт свидетельствует, что на динамику роста ВВП в стране существенное влияние оказывают и другие факторы.

Проведенный анализ подтвердил, что приток прямых иностранных инвестиций в страны БРИКС является важным фактором развития национальной экономики. В этой связи многими из них проводится политика, направленная на стимулирование притока зарубежных инвестиций.

5. На основе сравнительного анализа выявлено, что группа БРИКС нацелена на либеральную политику в отношении привлекаемых ПИИ, при этом наиболее открытый режим регулирования ПИИ сформировался в ЮАР. Группа БРИКС в отношении регулирования движения ПИИ действует сонаправленно общемировому тренду на либерализацию. Так, согласно данным ЮНКТАД общемировая доля мер по либерализации движения прямых иностранных инвестиций в 2010г. составляла 66% от общего числа принятых мер в сфере ПИИ, а в 2015г. увеличилась до 74%.²² В группе БРИКС наблюдается все большее открытие возможностей для иностранного капитала. Ключевыми мерами по привлечению инвестиций являются: создание особых экономических зон, технопарков опережающего развития с льготными условиями ведения инвестиционной деятельности; предоставление доступа иностранным инвесторам в сектора экономики, которые ранее были закрыты для

²²UNCTAD World investment report 2016, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf

них; уменьшение налогового бремени для иностранных компаний; предоставление возможности репатриации прибыли иностранными компаниями и другие меры.

Однако привлечение иностранного капитала напрямую связано с таким понятием как национальная экономическая безопасность страны. В этой связи, как показал анализ, большинство стран БРИКС стараются дифференцировать свою политику, ограничивая доступ иностранного капитала в наиболее чувствительные для себя сектора экономики, список которых, тем не менее, постепенно сокращается. Обнаружено, что среди стран БРИКС в ЮАР ограничения на движение ПИИ минимальны, однако инвестиционная привлекательность данной страны снижается.

6. Обоснован тезис о начале новой посткризисной волны международных сделок СиП, в результате которой предположительно повысится удельный вес и значение данной формы движения ПИИ в группе БРИКС. Международные сделки слияний и поглощений выступают одной из основных форм глобального движения прямых иностранных инвестиций (Рисунок 4).

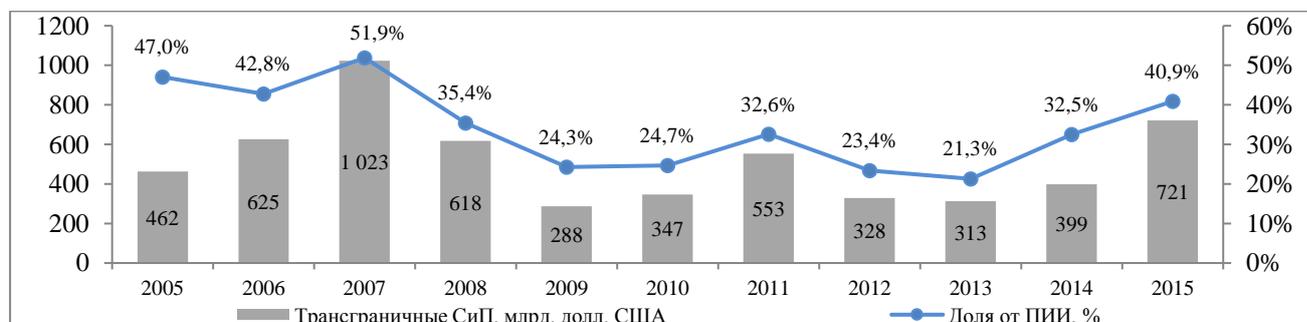


Рисунок 4 – Динамика мирового объема международных сделок слияний и поглощений с 2005г. по 2015г., млрд. долл. США

Источник: составлено по данным: UNCTAD World investment report 2013, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD World investment report 2014, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD World investment report 2015, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf (дата обращения 30.08.2016); UNCTAD World investment report 2016, [Электронный ресурс] URL:http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf (дата обращения 30.08.2016)

В 2015г. по сравнению с 2014г. рост чистой стоимости международных сделок слияний и поглощений составил около 81% (суммарное значение в 2015г. 721 млрд. долл. США), при этом резко возросла доля самих сделок в общей структуре ПИИ на 8,4п.п. с 32,5% до 40,9%. Было обнаружено, что динамика объема сделок СиП значительно снизилась в период мирового финансового кризиса 2008-2009гг. до уровня около 25% в общей структуре ПИИ. Причина данной тенденции вполне закономерна и, по мнению автора, может быть объяснена высокой осторожностью инвесторов и их неприятием риска в условиях нестабильности. Кроме того, дополнительным фактором может служить отсутствие наличия свободных денежных средств в этот период для осуществления корпоративных транзакций.

Автором выдвинуто предположение, что формируется новая посткризисная волна сделок СиП, одной из характерных черт которой может стать их всплеск в странах группы БРИКС. В защиту данной гипотезы говорит тот факт, что вследствие сложившейся экономической ситуации: девальвация национальных валют, падение цен на основные виды сырьевой продукции, от высоких уровней которых во многом зависит благосостояние таких стран как Бразилия, Россия и ЮАР, многие активы в них стоят сейчас относительно дешево. Данное обстоятельство способно послужить дополнительным стимулом для роста сделок слияний и поглощений. На рисунке 5 отражен суммарный объем сделок СиП в группе БРИКС.

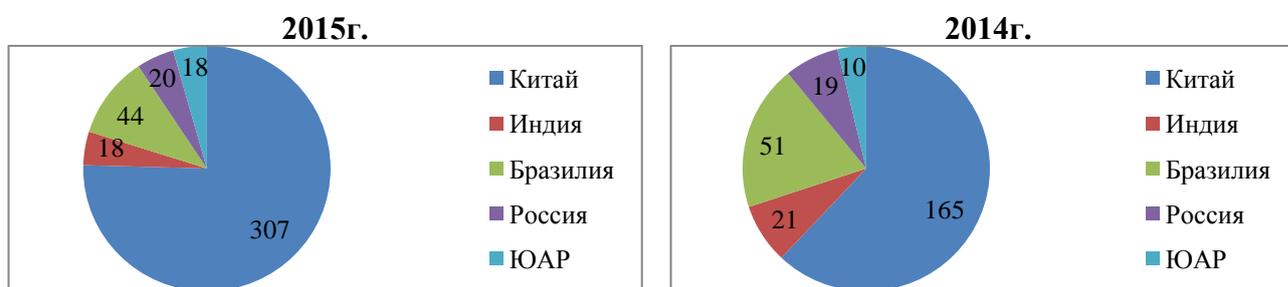


Рисунок 5 – Общий объем сделок слияний и поглощений в группе БРИКС в 2014г. и в 2015г., млрд. долл. США

Источник: Составлено по данным терминала Блумберг (Bloomberg) (дата обращения 30.08.2016)

Как видно из приведенного анализа суммарный объем сделок слияний и поглощений в странах группы БРИКС увеличился практически на 53% в 2015г. (407 млрд. долл. США) по сравнению с 2014г. (266 млрд. долл. США), достигнув своего пикового значения, при этом такой прирост обеспечен практически полностью за счет доминирующего положения Китая.

7. Подтверждено, что компании стран группы БРИКС склонны в большей степени к национальным сделкам СиП, чем международным. Среди международных преобладают сделки СиП с третьими странами. При этом в докризисный и посткризисный периоды компании стран пятерки кардинально изменили свои позиции в сделках с целью на покупателей. На взаимные кросс-сделки в рамках группы приходится всего около 1% от их общего стоимостного объема. За рассматриваемый период с 2000г. по 2015г. совокупное количество внутренних в рамках БРИКС сделок СиП составило 21 429 шт. общим объемом более 1,8 трлн. долл. США. Совокупное количество международных сделок СиП с участием компаний из БРИКС равно 14 516 шт., общим объемом более 1,3 трлн. долл. США. При этом в рамках международных сделок СиП автором была обнаружена характерная особенность: объем международных сделок СиП, в которых компании из стран БРИКС выступали в качестве покупателя превышает показатель, в которых компании БРИКС были в качестве цели (Рисунок 6).

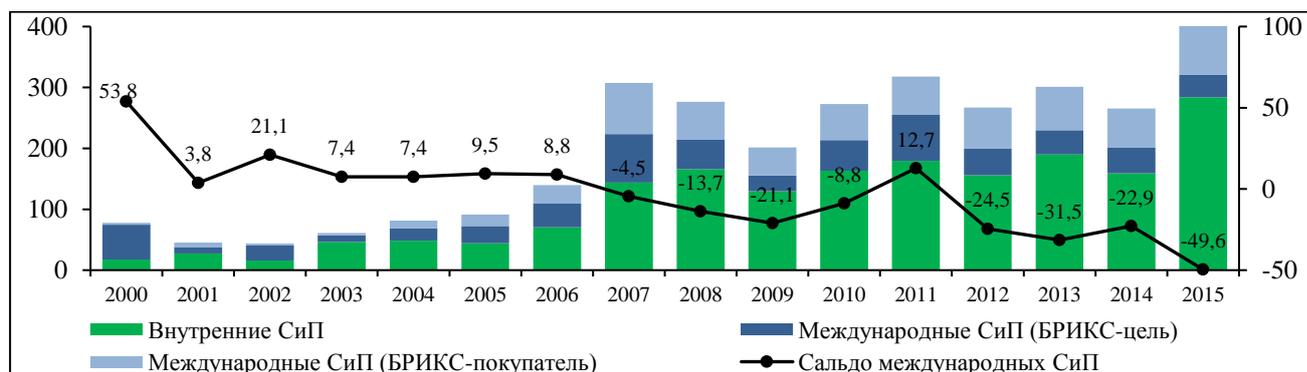


Рисунок 6 – Динамика структуры сделок слияний и поглощений в рамках группы БРИКС за период с 2000г. по 2015г., млрд. долл. США

Источник: составлено автором по данным терминала Блумберг (Bloomberg) (дата обращения 30.08.2016)

Из приведенного графика видно, что наибольшее положительное значение сальдо (объем сделок, в которых компания из БРИКС – цель минус объем сделок, в которых компания из БРИКС – покупатель) пришлось на 2000г. и составило плюс 53,8 млрд. долл. США, а наименьшее – на 2015г. минус 49,6 млрд. долл. США.

Очевидна тенденция, что, начиная с 2007г. (за исключением 2011г.), компании из стран группы БРИКС в денежном объеме являются нетто покупателями, в то время как до 2007г. – были нетто целями для компаний из стран вне БРИКС. Однако данная тенденция во многом объясняется динамикой показателей для Китая, что усиливает асимметрию внутри объединения.

Проведя более детальный анализ внутренних сделок СиП в рамках БРИКС, автором было доказано, что большинство из них относится к национальным сделкам внутри конкретной страны. Это отражает процесс консолидации национального капитала. Кросс-сделки СиП между странами группы БРИКС занимают достаточно низкую долю (Рисунок 7).

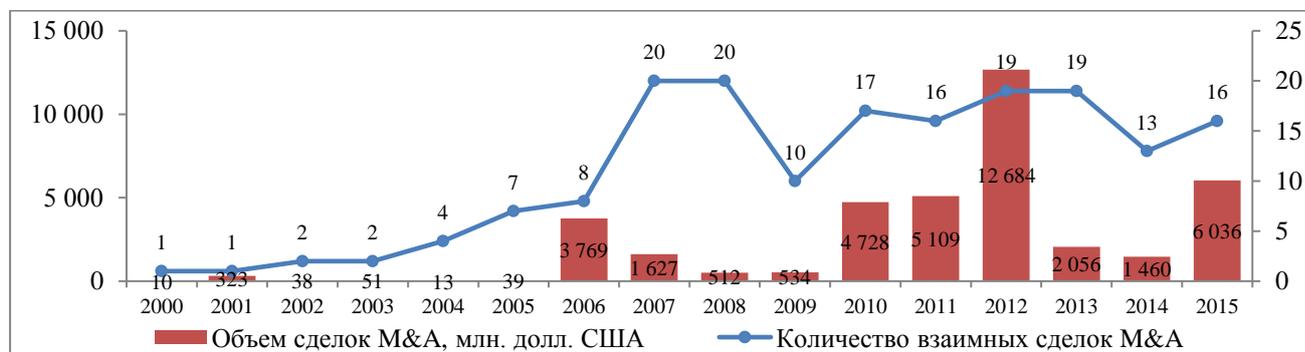


Рисунок 7 – Динамика объема и числа кросс-сделок СиП между странами группы БРИКС за период 2000-2015гг.

Источник: составлено автором по данным терминала Блумберг (Bloomberg) (дата обращения 30.08.2016)

Как видно из представленного графика до 2006г. взаимных кросс-сделок СиП между странами группы БРИКС практически не было, а их объем исчислялся десятками миллионов долларов США. Наиболее активная фаза пришлась на период после мирового финансового кризиса с 2010г. по 2013г., когда суммарный объем завершенных кросс-сделок СиП стал исчисляться миллиардами долларов США. Тем не менее, несмотря на значительный рост

кросс-сделок СиП после 2009г. их относительное число и объем по-прежнему остается незначительным на уровне 1% в денежном выражении (Рисунок 8).

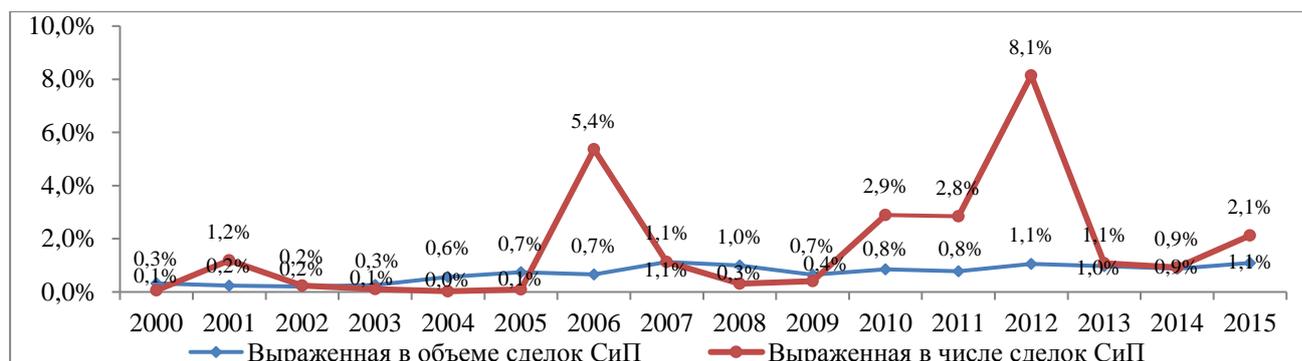


Рисунок 8 – Доля кросс-сделок СиП между компаниями из стран группы БРИКС от общего объема внутренних сделок СиП в рамках БРИКС за период с 2000г. по 2015г.

Источник: составлено автором по данным терминала Блумберг (Bloomberg) (дата обращения 30.08.2016)

К числу наиболее популярных отраслей экономики, в которых совершалось большинство сделок СиП с участием компаний из стран БРИКС кумулятивно за 2000-2015гг. стали: финансовый сектор (во многом благодаря Китаю), энергетическая отрасль и сектор основных материалов.

8. Автором разработан и апробирован расчет индекса предпочтения (ИП), на основе которого выявлено, что в рамках кросс-сделок СиП между странами БРИКС индийские и китайские компании являются в основном покупателями, а компании из ЮАР, России и Бразилии наоборот чаще выступают в качестве целей во взаимных транзакциях. Предложенный индекс предпочтения рассчитывается, как отношение количества завершенных сделок слияний и поглощений, где компании из данной страны являлись покупателем, к количеству завершенных сделок слияний и поглощений, где компании из данной страны являлись целью (аналогично можно рассчитать индекс и для случая с объемом сделок слияний и поглощений, представленного в денежном выражении). В случае, если данный индекс превышает единицу, можно сделать вывод о том, что компании из данной страны предпочитают в основном быть покупателем, если индекс меньше единицы, то это значит, что компании из данной страны наоборот склоны выступать в качестве цели.

Так, за 16 лет с 2000г. по 2015г. во взаимных сделках СиП в БРИКС компании из Индии выступали в качестве покупателя 69 раз, из Китая – 51 раз. Компании из Бразилии, наоборот, за этот период в большинстве случаев были целями – 58 из 64 сделок. В около 60% сделок российские и южноафриканские компании выступали в качестве объекта поглощения (Таблица 1).

Таблица 1 – Количество кросс-сделок СиП между компаниями из стран БРИКС за период с 2000г. по 2015г.

Страна	Сторона сделки СиП	Количество сделок СиП, шт.
Китай	компания-цель	20
	компания-покупатель	51
Индия	компания-цель	22
	компания-покупатель	69
Бразилия	компания-цель	58
	компания-покупатель	6
Россия	компания-цель	27
	компания-покупатель	17
ЮАР	компания-цель	48
	компания-покупатель	32

Источник: составлено автором по данным терминала Блумберг (Bloomberg) (дата обращения 30.08.2016)

Таким образом, ИП для стран группы БРИКС следующий: Индия – 3,1; Китай – 2,6; ЮАР – 0,7; Россия – 0,6; Бразилия 0,1. Это значит, что компании из Бразилии, России и ЮАР в основном выступают в качестве целей, в то время как компании из Китая и Индии в качестве покупателей во взаимных кросс-сделках СиП в рамках БРИКС.

9. Автором доказано, что взаимные ПИИ в форме сделок СиП с участием компаний из стран БРИКС являются эффективными для компании-покупателя бизнеса. Обнаружено, что эффективность кросс-сделок СиП выше, чем эффективность национальных сделок СиП. В качестве инструмента для оценки эффективности сделок СиП автором использовался т.н. метод событий.²³ Суть метода заключается в анализе доходности акций компаний-покупателей на временном отрезке (окне события, выраженного в торговых днях), окружающем момент объявления сделки, которая потом сравнивается с нормальной доходностью, т.е. с той рассчитанной

²³MacKinlay A. Event studies in economics and finance // Journal of Economic Literature. 1997.Vol. 35. - P. 13–39

гипотетической доходностью, которая имела бы место в случае отсутствия данного события.

Проведенный автором расчет доказал, что сделки слияний и поглощений в странах группы БРИКС являются эффективными. Усредненная накопленная избыточная доходность акций компаний-покупателей вследствие объявления сделки слияния и поглощения в странах БРИКС составляет от 2,7% до 2,9% в зависимости от выбранного окна события (Таблица 2).

Таблица 2 – Накопленная средняя избыточная доходность акций компаний-покупателей в странах группы БРИКС для различных окон события, %

Страна	(-20;+20)	(-15;+15)	(-10;+10)	(-5;+5)	(-1;+1)	(-5;+3)
<i>Бразилия</i>	+1,7	+1,4	+4,9**	+1,8	+2,0	+3,1
<i>Россия</i>	+8,5***	+7,0**	+3,8	+2,6	+2,7	+3,2
<i>Индия</i>	+3,8**	+3,0	+3,4***	+0,4	-0,7	+0,2
<i>Китай</i>	+1,1	-0,1	-0,8	-2,0	-0,04	+0,06
<i>Ю. Африка</i>	+0,2	+3,4	+1,0	+1,3	+2,1	+2,8*
БРИКС	+2,9**	+2,7**	+2,8***	+0,8	+0,4	+1,2

Примечание: *** - результат значим на 5% уровне; ** - результат значим на 10% уровне; результат значим на 15% уровне

Источник: составлено по расчетам автора

Анализ также показал, что значимые на 5%, 10%, 15% уровне результаты были получены для более широких окон события. Эта тенденция может указывать о возможном использовании на развивающихся рынках капитала стран группы БРИКС инсайдерской информации.

Полученный результат также свидетельствует о том, что наибольший положительный эффект от осуществления сделок слияний и поглощений достигается в случае если в качестве компании-покупателя выступают российские компании. Средняя накопленная избыточная доходность для них составляет от 7,0% до 8,5% в зависимости от применяемого окна события.

Проведенный расчет также показал, что как внутренние, так и кросс-сделки СиП по отдельности являются эффективными, т.е. их избыточная доходность в окне события положительна. При этом, как и ранее, значения накопленной избыточной доходности для более узких окон события – незначимы. В свою очередь для более широких окон наблюдается обратная тенденция (Таблица 3).

Таблица 3 – Накопленная избыточная доходность акций компаний-покупателей в странах группы БРИКС (внутренние и кросс-сделки СиП), %

Вид СиП	(-20;+20)	(-15;+15)	(-10;+10)	(-5;+5)	(-1;+1)	(-5;+3)
<i>Внутренние сделки</i>	+2,7*	+2,2	+2,8**	+0,5	+0,1	+1,0
<i>Кросс-сделки</i>	+2,9*	+4,0**	+2,3*	+1,5	+1,3	+2,0

Примечание: *** - результат значим на 5% уровне; ** - результат значим на 10% уровне;

* - результат значим на 15% уровне

Источник: составлено по расчетам автора

Данный анализ выявил характерную черту, что в целом сделки слияний и поглощений между компаниями из стран группы БРИКС (или кросс-сделки СиП) являются более эффективными, чем национальные сделки на рынке конкретной страны.

Базируясь на результатах диссертационного исследования, можно полагать, что у стран БРИКС существует определенный коридор возможностей для наращивания внутренних связей. В этом контексте автором предлагается интенсификация симметричных взаимных сделок СиП, как одной из основных форм движения ПИИ, которые могли бы усилить внутригрупповое взаимодействие, внося свой вклад в экономический рост и повысив конкурентоспособность группы на международном уровне.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Работы, опубликованные автором в ведущих рецензируемых научных журналах из перечня, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ:

1. Саратовский А.Д. Влияние государственного участия на эффективность сделок слияний и поглощений // Экономика и предпринимательство. 2015. № 8-2(61-2). – С. 85-88. – 0,4 п.л.
2. Саратовский А.Д. Международные волны сделок слияний и поглощений // Вектор науки тольяттинского государственного университета. 2015. № 1(31). – С. 184-188. – 0,6 п.л.
3. Саратовский А.Д. Влияние инвестиционных фондов в структуре собственности на эффективность сделок слияний и поглощений // Вестник экономики, права и социологии. 2015. № 3. – С. 80-84. – 0,4 п.л.

4. Саратовский А.Д. Влияние инсайдеров (менеджмента) в структуре собственности на эффективность сделок слияний и поглощений на развивающихся рынках капитала // Экономика и предпринимательство. 2016. № 2-1(67-1). – С. 520-523. – 0,4 п.л.
5. Саратовский А.Д. Влияние притока прямых иностранных инвестиций на экономики стран группы БРИКС // Экономика и предпринимательство. 2016. № 10-3(75-3). – С. 1223-1226. – 0,3 п.л.

Работы, опубликованные автором в других изданиях:

6. Саратовский А.Д. Мотивы сделок слияний и поглощений // Проблемы экономики и менеджмента. 2014. № 9(37). – С. 16-19. – 0,4 п.л.
7. Саратовский А.Д. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений: метод событий // Международный научно-исследовательский журнал. 2015. № 1-2(32). – С. 94-95. – 0,3 п.л.
8. Саратовский А.Д. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений: бухгалтерский метод // Международный научно-исследовательский журнал. 2015. № 6-3(37). – С. 101-102. – 0,2 п.л.
9. Саратовский А.Д. Сделки слияний и поглощений в странах Евразийского экономического союза / Региональная интеграция на пространстве СНГ: сб. науч. ст. / под науч. ред. Р.И. Хасбулатова, С.В. Ивановой – Москва: ФБГОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова». 2016. – С. 277-282. – 0,1 п.л.
10. Саратовский А.Д. Тренды российского рынка сделок слияний и поглощений в условиях геополитической нестабильности / материалы науч.-практич. конф. «Геополитические риски современной мировой экономики» / под. науч. ред. Р.И. Хасбулатова, С.В. Ивановой – Москва: ФБГОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова». 2015. – С. 287-288. – 0,1 п.л.