

## ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

- La Porta, Rafael, Lopez-De-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei & Vishny, R. (1999). The quality of government, *Journal of Law, Economics and Organization*, 15, 222-79.
- Lucas, Robert E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *American Economic Review*, 80, 92-6.
- Markides, Constantinos C. & Ittner, C. D. (1994). Shareholder benefits from corporate international diversification: Evidence from U.S. international acquisitions *Journal of International Business Studies*, 25, 343-60.
- Morck, Randall, & Young, Bernard. (1992). Internalization: An event study test, *Journal of International Economics*, 33, 41-56.
- Singh, Harinder, & Jun, K. W. (1995). Some new evidence on determinants of foreign direct investment in developing countries, World Bank Policy Research Paper 1531, World Bank, Washington, D.C.
- Strickland, Tomas H. & Hamaifar, Ghassem. (1990). Foreign direct investment: Evidence from capital market data, *Global Finance Journal*, 1, 153-162.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2002). *Econometric analysis of cross-section and panel data*, Cambridge: MIT Press.
- World Bank. (2002). *World Development Indicators*, Washington, D.C.

### ТРАНСФОРМАЦИИ В АРХИТЕКТУРЕ ГЛОБАЛЬНОГО ЛИДЕРСТВА: ПОСТКРИЗИСНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

**Орехова Т.В.** д.э.н., профессор, заедующий кафедрой международного бизнеса и прикладной экономики, Донецкий национальный университет (Украина)

**Орехов М.О.** Донецкий национальный университет (Украина)

#### **Орехова Т.В., Орехов М.О. Трансформації в архітектурі глобального лідерства: посткризові явища**

Доведено, що важливою тенденцією змін, що відбуваються в архітектурі глобального лідерства є зростання значущості компаній із країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою, як у якості реципієнтів міжнародних інвестицій, так і в якості інвесторів. Аналіз глобальних рейтингів найбільших одержувачів ПІІ дозволяє зробити висновок, що з 20 найбільших одержувачів ПІІ 9 є країнами, що розвиваються. Приплив ПІІ в країни з перехідною економікою Південно-Східної Європи та СНД зосереджений у кількох країнах з трьома топ-напрямами: Росія, Казахстан і Україна. Азійські країни залишаються найбільшим джерелом ПІІ, що складає три чверті від загального обсягу потоків ПІІ з країн даної групи. Глобальний рейтинг найбільших інвесторів ПІІ також демонструє тривале зростання значущості країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою. Дві країни, що розвиваються в даний час входять в п'ять-топ країн-інвесторів світу. Доведено, що незважаючи на наявність економічних і політичних ризиків, динаміка припливу ПІІ в Україну, як і угод зі злиття та поглинання, в 2013 році була позитивною. Україна займає третю позицію в рейтингах приймаючих країн та країн-інвесторів в групі транзитивних економік після Російської Федерації та Казахстану.

**Ключові слова:** трансформаційний процес, глобалізація, прямі іноземні інвестиції, ринок злиттів та поглинань.

#### **Орехова Т.В., Орехов М.О. Transformations in the architecture of global leadership: post-crisis phenomena**

Доказано, что важной тенденцией происходящих изменений в архитектуре глобального лидерства является рост значимости компаний из развивающихся стран и стран с переходной экономикой, как в качестве реципиентов международных инвестиций, так и в качестве инвесторов. Анализ глобальных рейтингов крупнейших получателей ПИИ позволяет сделать вывод, что из 20 крупнейших получателей ПИИ 9 являются развивающимися странами. Приток ПИИ в страны с переходной экономикой Юго-Восточной Европы и СНГ сосредоточен в нескольких странах с тремя топ-направлениями: Россия, Казахстан и Украина. Азиатские страны остаются крупнейшим источником ПИИ, что составляет три четверти от общего объема потоков ПИИ из стран данной группы. Глобальный рейтинг крупнейших инвесторов ПИИ также демонстрирует продолжающийся рост значимости развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Две развивающиеся страны в настоящее время входят в пять-топ стран-инвесторов мира. Доказано, что несмотря на наличие экономических и политических рисков, динамика притока ПИИ в Украину, как и сделок по слияниям и поглощениям в 2013 году была позитивной. Украина занимает третью позицию в рейтингах принимающих стран и стран-инвесторов в группе транзитивных экономик после Российской Федерации и Казахстана

**Ключевые слова:** трансформационный процесс, глобализация, прямые иностранные инвестиции, рынок слияний и поглощений.

#### **Orekhova T.V., Orekhov M.O. Transformations in the architecture of global leadership: the phenomenon of post-crisis**

It is proved that an important trend changes taking place in the architecture of global leadership is the growing importance of companies from developing countries and countries with economies in transition, both as recipients of international investment, and as investors. Analysis of the global ranking of the largest recipients of FDI suggests that the top 20 recipients of FDI 9 is a developing country. FDI flows to transition economies of South-East Europe and CIS concentrated in a few countries in the top three areas: Russia, Kazakhstan and Ukraine. Asian countries are the largest source of FDI, accounting for three quarters of total FDI flows from countries of the group. Global ratings major FDI investors also demonstrates the importance of continued growth in developing countries and countries with economies in transition. Two developing countries currently outside the top five investing countries in the world. Proved that despite the existence of economic and political risks, the dynamics of FDI inflows to Ukraine, as well as mergers and acquisitions in 2013 was positive. Ukraine occupies the third position in the ranking of host countries and investors in a group of transitive economies after Russia and Kazakhstan.

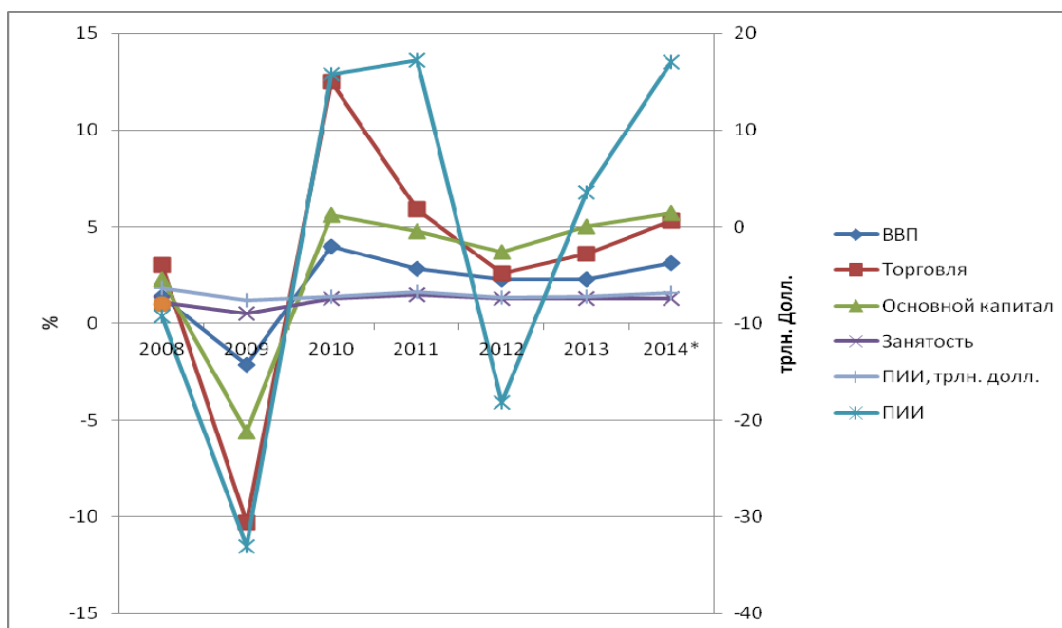
**Keywords:** transformational process, globalization, foreign direct investment, market mergers and acquisitions.

Современный этап глобальных трансформаций в мировой экономической системе отражает тенденции посткризисного мира. Как свидетельствует статистика ЮНКТАД и Всемирного банка, в основных показателях, характеризующих мировую экономическую динамику, с 2010 года отмечаются позитивные тенденции [1]. При этом все еще сохраняются значительные структурные риски в глобальной финансовой системе, низкими темпами идет восстановление экономического роста в развитых странах мира, глобальная политическая среда характеризуется высокой степенью неопределенности. Нерешенность системных причин глобального экономического кризиса вызывает настороженность инвесторов, что сказывается на их активности. С другой стороны, перегретость инвестиционных рынков развитых стран, глубокая вовлеченность их финансовых систем в глобальные спекулятивные операции, позволяет отдельным развивающимся странам и странам с переходной экономикой, сохранившим свою относительную устойчивость в период кризиса, демонстрировать рост лидерства в распределении мировых потоков капитала.

Трансформации в архитектуре мирового инвестиционного рынка, происходящие в посткризисном мире, является целью данной работы.

Глобальный объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) снизился в 2012 году на 18 процентов, от 1,65 трлн. долл., вложенных в 2011 году до 1,35 трлн. долл. в 2012 году. Серьезное снижение потоков ПИИ резко контрастировало с другими макроэкономическими показателями, в том числе ВВП, торговлей и ростом занятости, которые в 2012 году демонстрировали позитивную динамику.

**ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:  
РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ**

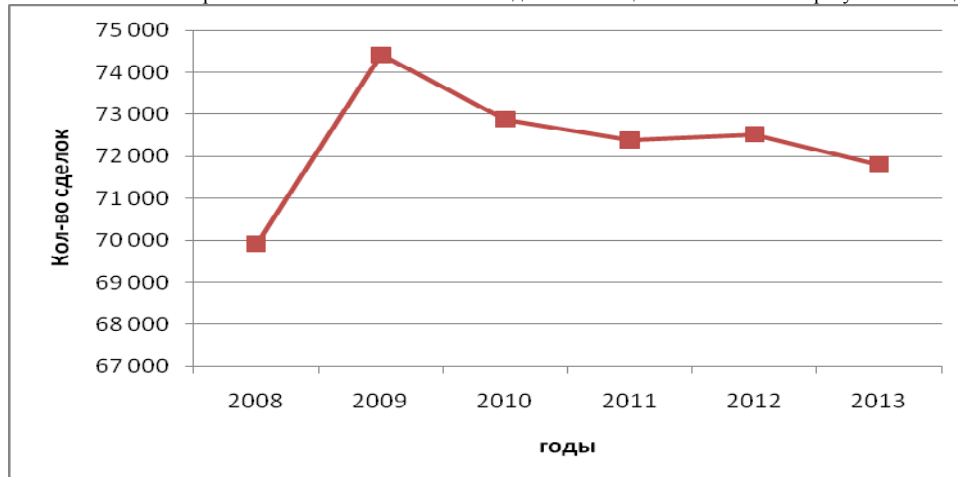


**Рис. 1. Темпы роста глобального ВВП, основного капитала, торговли, занятости и ПИИ, 2008-2014 гг., %, трлн. долл. (построено по данным [1])**

Приток ПИИ в 2013 году, по предварительным оценкам, остался на уровне, близком к 2012 году. Однако, в связи с улучшением макроэкономических условий можно ожидать позитивной динамики в активности мировых инвестиций, что отразится на показателях потоков ПИИ в 2013 и 2014 годах.

По прогнозу ЮНКТАД в 2014 году и 2015 годах ожидается рост глобальных потоков ПИИ до уровня 1,6 трлн долл. и 1,8 трлн. долл. соответственно. Однако для данного прогноза сохраняются значительные риски, в том числе связанные со структурными недостатками в глобальной финансовой системе, слабым росте в странах Европейского Союза (ЕС) и значительной неопределенности в политике регулирования инвестиционной деятельности [1].

В целом в 2013 году было проведено 71811 транзакций в области M&A, совокупная стоимость которых достигла 3,45 трлн. долл. США. В 2013 году рынок M&A показал позитивную динамику развития благодаря росту сделок в Центральной и Восточной Европе и странах СНГ, Северной Америке и Западной Европе. В то же время, в 2013 году было характерно снижение объемов проведения сделок M&A в Азиатско-Тихоокеанском регионе и на Ближнем Востоке. Однако на общий положительный результат по году это не повлияло.



**Рис. 2. Динамика мирового рынка слияний и поглощений (по количеству сделок) с 2008 г. по 2013 г. (построено по данным [2])**

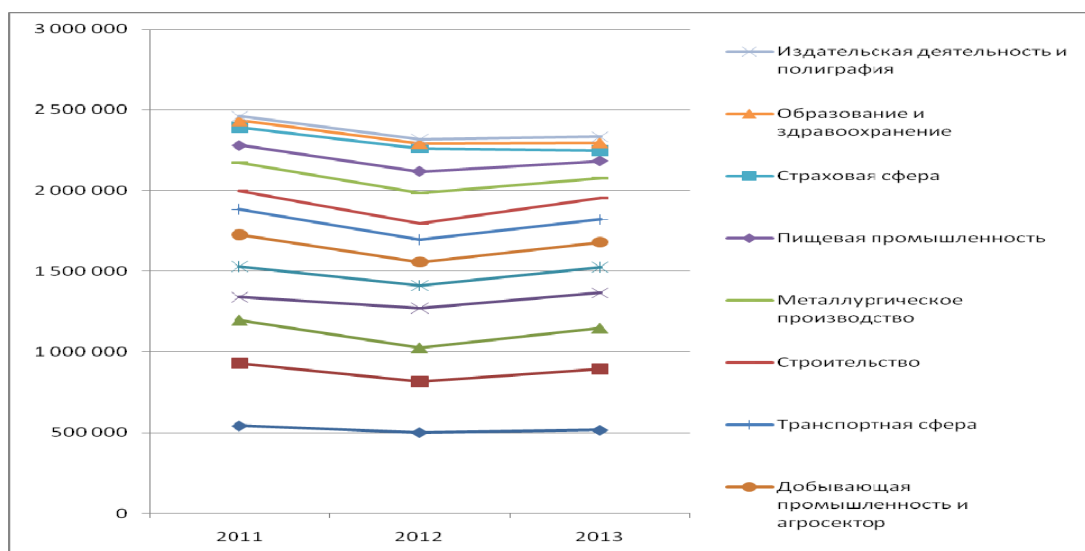
Компании из США, Великобритании, Австралии, Китая, Канады, Японии, России, Южной Кореи и Испании проявляли наибольшую активность по проведению сделок M&A в 2013 году в количественном измерении.

Если оценивать наибольший вклад в развитие рынка M&A в 2013 году с точки зрения объемов транзакций, то к лидерам следует отнести компании США, Китая, Великобритании, России, Нидерландов, Германии, Канады, Японии, Австралии, Испании, Франции.

В отраслевом разрезе, оценивая количество проведенных сделок M&A в 2013 году, наибольшая активность наблюдалась в секторе услуг, машиностроении, производстве оборудования и техники, оптовой и розничной торговле, банковском секторе, химической промышленности, строительстве, металлургии, транспортном секторе.

В стоимостном выражении крупнейшие сделки M&A пришлись на следующие отрасли: сектор услуг, банковская сфера, машиностроение, химическая промышленность, оптовая и розничная торговля, газообеспечение, водообеспечение и электроэнергетика, добывающая промышленность и агросектор.

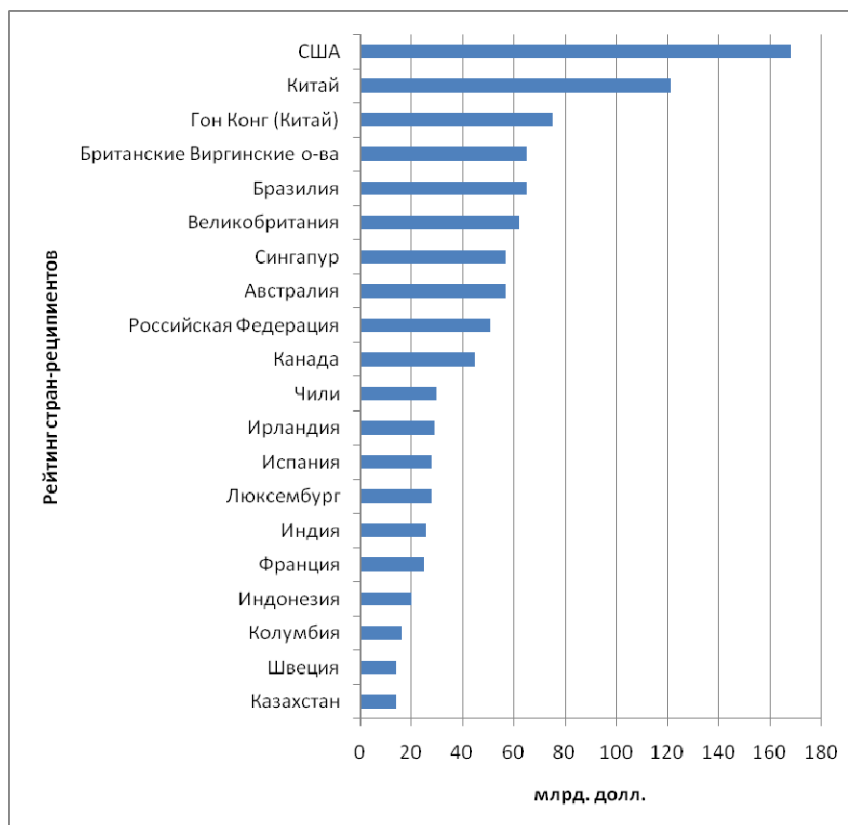
**ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:  
РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ**



**Рис. 3. Динамика сделок слияния и поглощения (M&A) в 2011-2013 году в отраслевом разрезе (млн. долл.) (построено по данным [2])**

Важной тенденцией происходящих изменений в архитектуре глобального лидерства является рост значимости компаний из развивающихся стран и стран с переходной экономикой, как в качестве реципиентов международных инвестиций, так и в качестве инвесторов.

В 2012 году развивающиеся экономики продемонстрировали лидерство над развитыми странами в качестве получателей ПИИ. Приток ПИИ в развивающиеся страны оказался гораздо более устойчивым, чем потоки капитала в развитые страны, достигнув своего второго пикового уровня - 703 млрд. долл.. На их долю приходится рекордные 52 процента глобального притока ПИИ. Глобальные рейтинги крупнейших получателей ПИИ также отражают изменения структуры инвестиционных потоков: из 20 крупнейших получателей 9 являются развивающимися странами (рис. 4).



**Рис.4. Рейтинг 20-топ реципиентов глобальных потоков ПИИ, 2012 г., млрд. долл. [1]**

В региональном распределении глобальных потоков ПИИ среди развивающихся стран исторически лидируют страны Азии и Латинской Америки, но темпы прироста капитала в эти страны ослабли. Приток ПИИ в развивающиеся страны Азии снизился на 6,7 процента в результате уменьшения объема привлекаемых средств в большинство субрегионов, включая Китай, Гонконг (Китай), Индию, Республику Корея, Саудовскую Аравию и Турцию [1].

Приток ПИИ в страны-члены Ассоциации Юго-Восточной Азии (АСЕАН) вырос на 2 процента, поскольку большинство стран этой группы продемонстрировали подъем ПИИ. Приток ПИИ в страны Западной Азии снижается четвертый год подряд в связи с продолжающейся политической неопределенностью и высокими экономическими рисками [1].

## ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

Страны Африки последние годы стремительно увеличивают объемы привлекаемых прямых иностранных инвестиций.

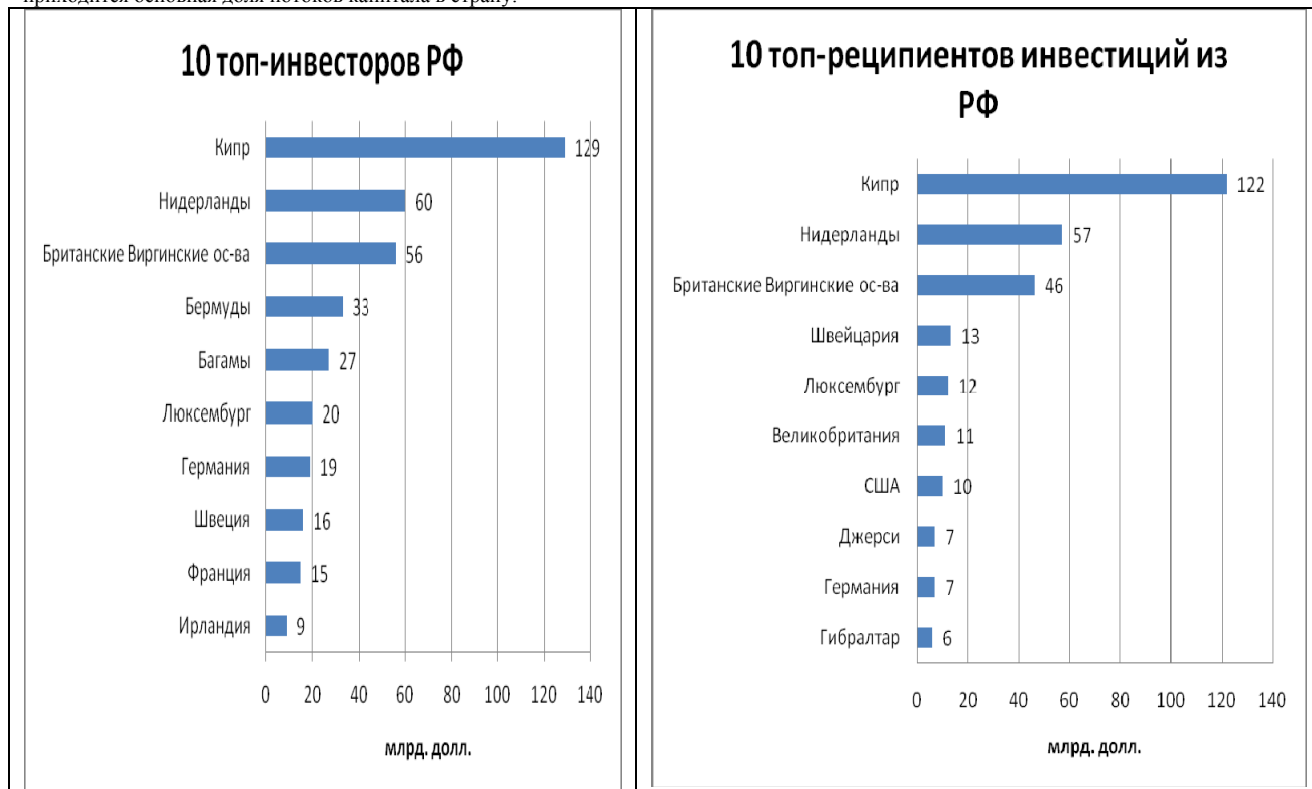
В 2012 году произошло снижение притока ПИИ в страны с переходной экономикой Юго-Восточной Европы и Содружества Независимых Государств (СНГ). В основном данная тенденция связана с падением объема сделок по трансграничным слияниям и поглощениям (M&A). В Юго-Восточной Европе приток ПИИ сократился практически вдвое в результате сокращения инвестиций из стран ЕС, которые являются основными инвесторами в данном субрегионе. Привлекаемые потоки капитала в страны СНГ упали незначительно, поскольку иностранных инвесторов по-прежнему интересуют быстрорастущие потребительские рынки этих стран и доступ их природным ресурсам. Приток ПИИ по-прежнему сосредоточен в нескольких странах с тремя топ-направлениями (Россия, Казахстан и Украина), что составляет 84% от общего притока в субрегион [1].

Российская Федерация ощутила незначительное снижение притока ПИИ, в то время как в Казахстане и Украине он вырос. Приток ПИИ в Российскую Федерацию остается на высоком уровне, хотя большая его часть этого приходится на так называемый «кругооборот капитала». Иностранные инвесторы РФ были мотивированы растущим внутренним рынком, о чем свидетельствует высокие реинвестиции в автомобильной и финансовой промышленности. Присоединение Российской Федерации к Всемирной торговой организации (ВТО) также повлияло на процесс принятия решений инвесторов, например в такой сделке, как приобретение Global Ports голландской компанией APM Terminals. Развитые страны ЕС являются основными инвесторами РФ.

Инвестиционные потоки из оффшорных финансовых центров также имеют важное значение для инвестиционного рынка России. Значительная доля ПИИ по-прежнему приходится на возврат оффшорного капитала российских резидентов из различных финансовых центров по всему миру (рис. 3). Крупнейшие инвестиции в Российской Федерации приходятся на российских инвесторов из Кипра. Однако в связи с ухудшением экономической ситуации в этой стране, некоторые российские инвесторы начали использовать другие страны как плацдарм для инвестиций в Россию. В 2012 году на Кипр приходилось всего лишь 6 процентов прямых иностранных инвестиций в Российскую Федерацию по сравнению с 25 и 28 процентами в 2010 и 2011 годах соответственно (рис. 5) [1].

Приток прямых иностранных инвестиций в Казахстан вырос на 1 процент, достигнув \$ 14 млрд. Это второй пиковый уровень за всю историю независимости государства. Растущий приток капитала в эту страну в основном связан с ее огромными природными ресурсами и экономическим ростом. Наиболее привлекательными для инвесторов стали два основных сектора экономики – добывающая отрасль промышленности, на долю которой приходится почти одна пятая часть притока ПИИ в 2012 году, и финансовые услуги, которые привлекли 12 процентов потоков.

Несмотря на неопределенность внутриполитической ситуации, Украина привлекла почти 8 миллиардов долларов притока ПИИ, что на сегодня является рекордным уровнем. На Кипр приходится основная доля потоков капитала в страну.



**Рис. 5. Десять топ-инвесторов и реципиентов Российской Федерации (по объему накопленных инвестиций на 2011 год), млрд. долл. [1]**

Экспорт капитала из развивающихся стран в 2012 году достиг рекордного значения - 31 процентов от мирового объема или 426 млрд. долл. Несмотря на глобальный спад ПИИ, ТНК из развивающихся стран продолжили свою экспансию за рубежом. Азиатские страны остаются крупнейшим источником ПИИ, что составляет три четверти от общего объема потоков ПИИ из стран данной группы.

Экспорт капитала из стран Африки в 2012 году вырос практически в три раза, в основном за счет больших потоков ПИИ из Южной Африки в горнодобывающую промышленность, оптовую торговлю и продукты медицинского назначения. Хотя в абсолютном размере это составляет пока всего 14 млрд. долл.

В тоже время потоки капитала из развивающихся стран Азии, Латинской Америки и Карибского бассейна остались на уровне 2011 года. Китай оставался одним из основных драйверов оттока капитала из стран Азия. Потоки капитала из Республики Корея, Малайзии, Саудовской Аравии, Таиланда и Турции также выросли. В тоже время потоки ПИИ из Гонконга (Китай), Индии и Сингапура сократились.

В целом страны БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка) по-прежнему являются главными инвесторами среди развивающихся стран-инвесторов и стран-инвесторов с переходной экономикой. Потоки из этих пяти стран выросли от 7 млрд. долл.

## ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

в 2000 году до 145 млрд. дол. в 2012 году, что составляет 10 процентов от общемирового показателя ПИИ. Их ТНК становятся все более активными на мировом инвестиционном рынке, в том числе на рынке стран Африки. В рейтинге крупнейших инвесторов, Китай переместился с шестой позиции на третью, следуя после США и Японии (рис. 6) [1].

Вывоз ПИИ из стран с переходной экономикой в 2012 году снизился, в связи с падением вывоза ПИИ российскими инвесторами, хотя сырьевые российские ТНК по-прежнему продолжили экспансию за рубежом. Крупнейшие приобретения этих компаний в 2012 состоялась в финансовом секторе.

Глобальный рейтинг крупнейших инвесторов ПИИ демонстрирует продолжающийся рост значимости развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Две развивающихся страны в настоящее время входят в пять-топ стран-инвесторов мира.

Российская Федерация в 2012 году продолжала доминировать в вывозе ПИИ из региона, что составило 92 процента отток. Примером крупнейших приобретений российских инвесторов может стать сделка Сбербанка России по приобретению Денизбанка в Турции за 3,9 млрд. долл.

Феномен «кругооборота капитала» подразумевает высокую степень корреляции в инвестиционных потоках между Россией и мировыми финансовыми центрами, такими как Кипр и Британские Виргинские острова. Более детальный анализ ПИИ в и из Российской Федерации показывает, что три крупнейших инвестора - Кипр, Нидерланды и Британские Виргинские Острова - также являются крупными получателями ПИИ из России, примерно в одинаковых количественных параметрах в обоих направлениях. Вместе они составляют около 60 процентов, как ПИИ в РФ, так и в потоках ПИИ из РФ. Кипр является крупнейшим инвестором и получателем ПИИ из Российской Федерации.

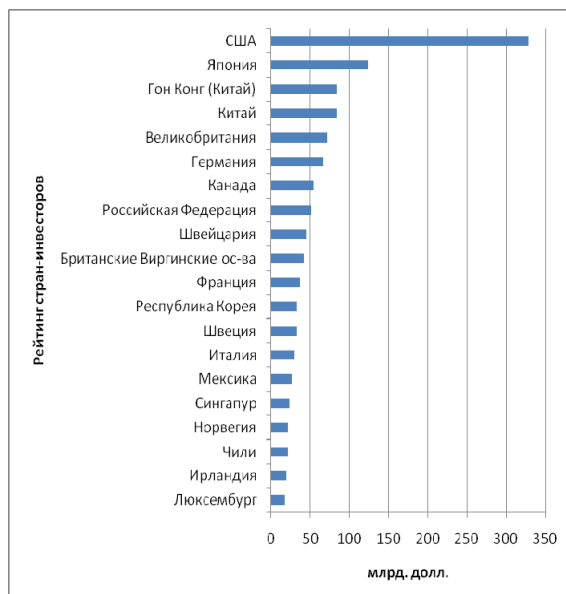


Рис. 6. Рейтинг 20 стран топ-инвесторов, 2012 г., млрд. долл. [1]

Второй по величине российская металлургическая компания, Evgaz принадлежит оффшорной компании на Кипре, в которой российские инвесторы имеют ключевые интересы. Четвертая крупнейшая в России компания по производству стали, NLMK, также контролируется кипрской компанией Fletcher Group Holding (85,5 процентов), которая принадлежит российскому инвестору. Второй по величине российский инвестор и реципиент накопленного объема российских ПИИ в Нидерландах - это компания, имеющая отношение к филиалу Газпрома, который специализируется в секторе финансовых услуг.

В целом в странах Центральной и Восточной Европы в 2013 году динамика сделок по слияниям и поглощениям была позитивной, преимущественно за счет роста количества и объема сделок с участием российских инвесторов (таблица) [3, 4].

Таблица

**ТОП-20 сделки М&А (слияния и поглощения) в 2013 (СНГ и Центральная Восточная Европа) [3]**

№	Стоимость (млн. долл.)	Тип сделки М&А	Целевая компания поглощения	Регион	Компания-покупатель	Регион
1.	8 678	Поглощение 64%	Rossiiskie Seti OAO	RU	Investors; Federalnoe Agentstvo Po Upravleniyu Gosudarstvennym Imushchestvom	RU
2.	8 637	Миноритарный пакет 30%	Rossiiskii Kontsern Po Proizvodstvu Elektricheskoi i Teplovoi Energii Na Atomnykh Stantsiyakh OAO	RU	Gosudarstvennaya Korporatsiya po Atomnoi Energii Rosatom; Atomnyi Energopromyshlenniy Kompleks OAO	RU; RU
3.	6 839	Миноритарный пакет 28%	Gorno-Metallurgicheskaya Kompaniya Norilskii Nikel OAO	RU	Aktivium Holding BV	NL
4.	6 765	Миноритарный пакет 25%	Gorno-Metallurgicheskaya Kompaniya Norilskii Nikel OAO	RU	Gershvin Investments Corp Ltd	CY
5.	4 809	Поглощение с 85% до 100%	RN Kholding OAO	RU	Neftyanaya Kompaniya Rosneft OAO	RU
6.	4 350	Миноритарный пакет 22%	Uralkalii OAO	RU	Gruppa Oneksim OOO	RU
7.	4 000	Миноритарный пакет 20%	Uralkalii OAO	RU	Obyedinennaya Khimicheskaya Kompaniya Uralkhim OAO	RU
8.	3 740	Поглощение с 25% +1% до 100%	Investitsionnaya Kompaniya Svyazi OAO	RU	Otkrytoe Aktsionnoe Obshchestvo Mezhdugorodnoi i Mezhdunarodnoi	RU

**ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:  
РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ**

					Elektricheskoi Svyazi Rostelekom	
9.	3 333	ИВО 66%	Telefonica Czech Republic AS	CZ	PPF Group NV	NL
10.	3 282	Миноритарный пакет 19%	Bank VTB OAO	RU	China Construction Bank Corporation; Norges Bank Investment Management; TPG Capital LP; Gruppa Oneksim OOO; Investors; Qatar Holding LLC; Gosudarstvennyi Neftyanoi Fond Azerbaijan; Olybrius Ltd; Chengdong Investment Corporation	CN; NO; US; RU; QA; AZ; CN
11.	3 070	Поглощение n 90%	Moskovskaya Obyedinennaya Energeticheskaya Kompaniya OAO	RU	Gazprom Energokholding OOO	RU
12.	2 999	Миноритарный пакет 10%	RN Kholding OAO	RU	Undisclosed investors	
13.	2 952	Миноритарный пакет 5%	Neftyanaya Kompaniya LUKoil OAO	RU		
14.	2 900	Поглощение 51% to 100%	Neftgazovaya Kompaniya ITERA OOO	RU	Neftyanaya Kompaniya Rosneft OAO	RU
15.	2 500	Поглощение 100%	UA Inter Media Group Ltd	UA	GDF Media Ltd	
16.	2 304	Поглощение 92%	Aviatsionnyi Kompleks im SV Ilyushina OAO	RU		
17.	2 218	Поглощение 95%	Pribaltiiskii Sudostroitelnyi Zavod Yantar OAO	RU		
18.	2 199	Миноритарный пакет	Gazpromneft-Noyabrskneftegaz OAO	RU	Gazprom Neft OAO	RU
19.	2 167	Миноритарный пакет 10%	Uralkalii OAO	RU	SIB (Cyprus) Ltd	CY
20.	2 145	Миноритарный пакет 13%	Uralkalii OAO	RU	Chengdong Investment Corporation	CN

В целом, в 2013 году впервые за посткризисный период российский рынок слияний и поглощений преодолел отметку \$100 млрд. и более чем в 2 раза превзошел итог всего предыдущего года.

В 2013 году на российском рынке слияний и поглощений произошло более 500 сделок. Рост рынка M&A стимулируется как высоким потенциалом консолидации в ряде отраслей, прежде всего в нефте- и газодобыче, так и традиционным ростом числа и стоимости сделок в конце года. Однако настораживает постоянно усиливающееся доминирование нефтегазовой отрасли и спад интереса к обрабатывающей промышленности. Инвесторы продолжают «мигрировать» из реального сектора в инфраструктуру и девелопмент [5].

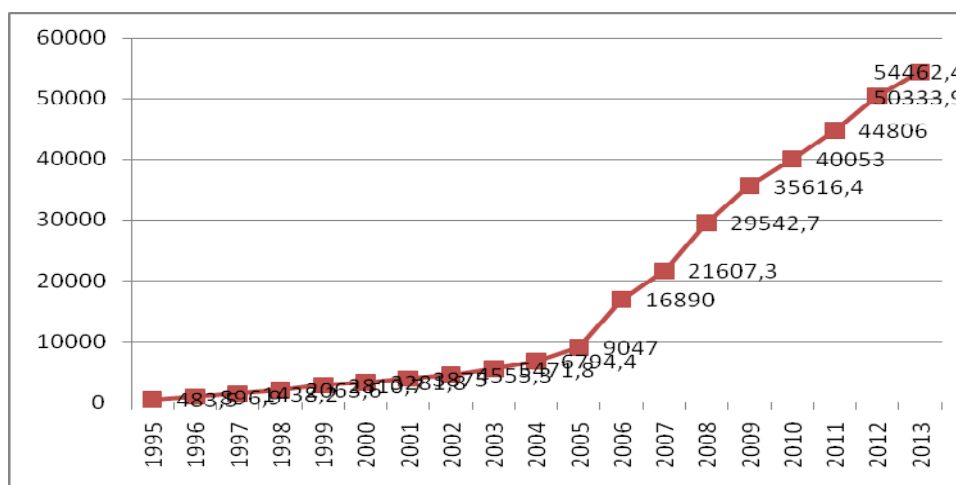
Потенциал сделок в реальном секторе не может в данный момент реализоваться из-за стагнации в экономике. Минэкономразвития РФ понизило прогноз роста ВВП на следующий год с 3% до 2,5%. Прогноз Всемирного банка обещает российской экономике еще меньший прирост: на 2,2% в 2014 году. По оценкам МВФ, российская экономика в 2014 году вырастет на 2%.

Рост рынка M&A, не подкрепленный ростом промышленности и инвестиций в основной капитал, вызывает на таком фоне серьезные опасения. Тем не менее, «базовый» объем рынка (рассчитываемый без учета сделок стоимостью от \$1 млрд.) по-прежнему остается стабильным. На протяжении 2010-2013 годов он колеблется в пределах \$1,5-3,5 млрд. в месяц с легким трендом к повышению [5].

Сделки M&A по-прежнему сосредоточены преимущественно на внутрисоссийском рынке, на который пришлось за одиннадцать месяцев 2013 года 78% как общей суммы (без учета сделки по ТНК-BP), так и общего числа сделок.

Самой дорогостоящей среди трансграничных сделок стала консолидация Venetos Holding — структурой российской группы «Ренова» — крупнейшего пакета (25,51%) швейцарской металлургической компании Schmolz+Bickenbach оценочно за \$133,9 млн. [5]

На 01.01.2013 года с учетом оттока капитала общий объем внесенных в экономику Украины прямых иностранных инвестиций вырос до 54,462 млрд долл. с 50,334 млрд долл. на 1 января 2012 года (рис. 7) [6, 7].

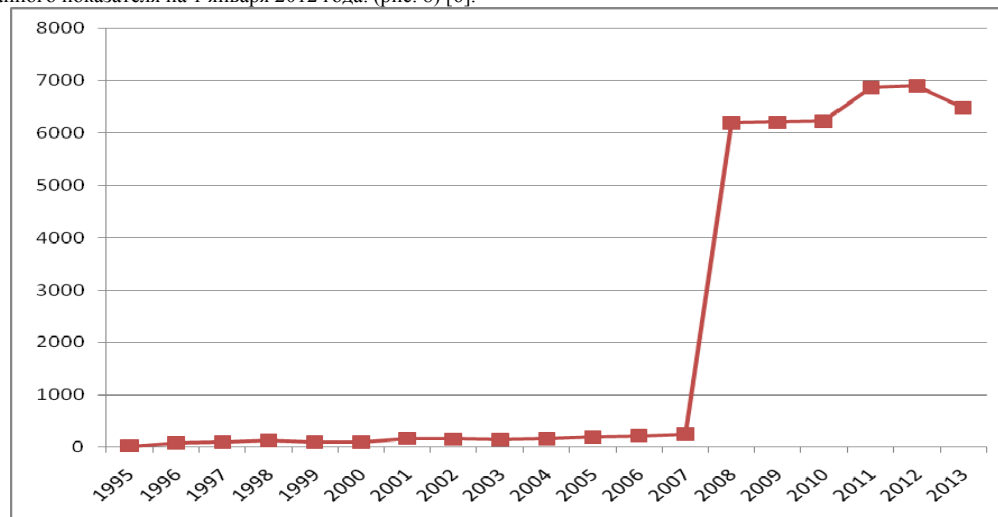


**Рис. 7. Динамика ПИИ в Украину в 1995-2013 гг., млн. долл. США (составлено по данным [6])**

Международная инвестиционная активность украинских инвесторов на 01.01.2013 снизилась. Объем прямых инвестиций

## ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

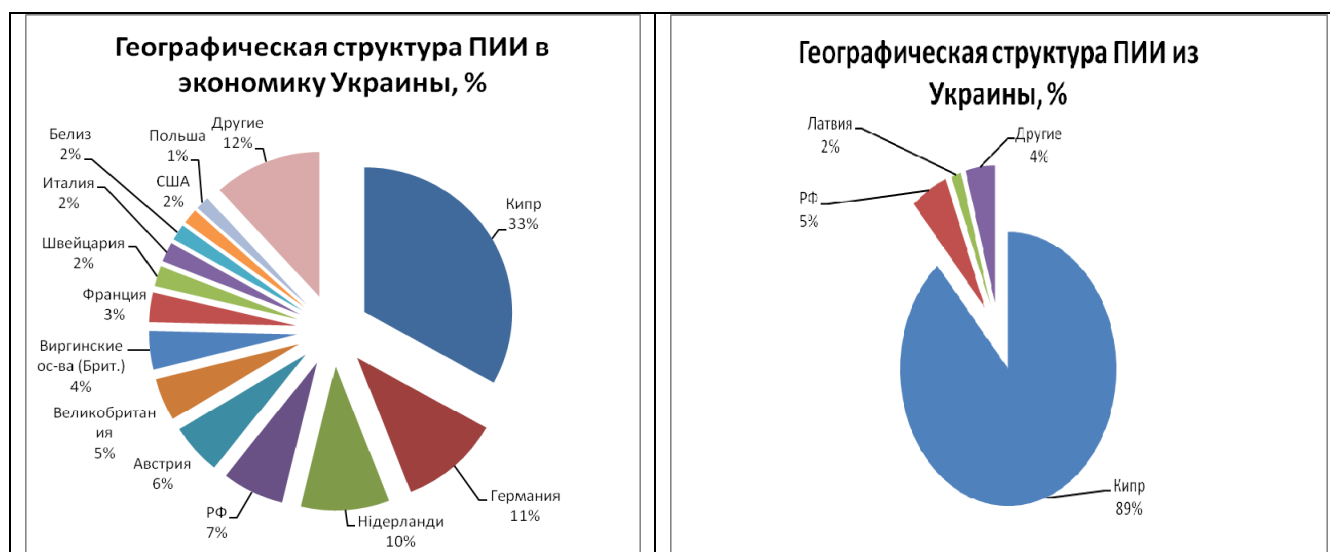
(акционерный капитал) из Украины в экономику стран мира на 1 января 2013 г. составил 6,482 млрд долл., что на 417,8 млн. долл. ниже уровня данного показателя на 1 января 2012 года. (рис. 8) [6].



**Рис. 8. Динамика ПИИ из Украины в 1995-2013 гг., млн. долл. США**  
(составлено по данным [6])

По данным Государственной службы статистики Украины инвестиции в Украину поступали из 130 стран мира. Основными странами-инвесторами Украины традиционно являются Кипр – 17,275 млрд долл., Германия – 6,317 млрд долл., Нидерланды – 5,169 млрд долл., Российская Федерация – 3,786 млрд долл. и Австрия – 3,401 млрд долл. (рис. 9). Общая сумма внесенных инвестиций из стран ЕС составила 42,979 млрд долл., а из стран СНГ – 4,269 млрд долл.

Прямые инвестиции из Украины поступали в 49 стран мира, основной объем направлен на Кипр (89,6%) (рис. 9) [6].



**Рис. 9. Страны инвесторы и реципиенты Украины в 2013 году, %**  
(составлено по данным [6])

Таким образом, анализируя географическую структуру инвестиций в Украину и из Украины, можно сделать вывод, что в отличие от географической структуры ППИ в и из Российской Федерации, в Украине отмечается определенная асимметрия в «кругообороте» капитала между Украиной и мировыми офшорными центрами в пользу оттока.

Рынок слияний и поглощений (M&A) в Украине в 2012 году характеризовался увеличением количества транзакций при уменьшении их средней стоимости [8].

За 2012 год было зафиксировано около 150 сделок, что в пять раз больше 2011 года, однако в денежном выражении увеличения объемов не было, их общая сумма составила около \$5 млрд.

Большая часть сделок, более 60%, касалась не продажи бизнеса в целом, а привлечения инвестиций путем продажи долей в компаниях.

Такой тренд был вызван тем, что привлечение средств через публичные размещения (IPO) стало невозможным из-за неудачной ситуации на рынках, а кредитный ресурс для большинства украинских компаний стал слишком дорогим.

Наиболее активными игроками на рынке были украинские финансовые и промышленные группы, которые в основном покупали госактивы через приватизационные аукционы или проблемные активы конкурентов. Если не принимать во внимание приватизацию, самая высокая активность наблюдалась в финансовом секторе и сельском хозяйстве.

С начала 2013 года на рынке сделок M&A было зафиксировано около 40 транзакций на сумму \$3,7-4,0 млрд. [9].

С начала года было объявлено несколько значительных сделок, а именно: продажа "Интера" за \$2,5 млрд, "AES Киевоблэнерго" и "AES Ривнеоблэнерго" – \$113 млн, Одесского НПЗ – около \$200 млн, "Эрсте банка" – \$83 млн". Кроме того, завершены сделки по продаже

## ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

"Технополиса", "Каравана".

На заключительной стадии находятся переговоры о продаже "АВК" и "Запорожтрансформатора".

Среди наиболее значимых по объему сделок на украинском рынке слияний и поглощений следует отметить:

- приобретение горнорудной компанией Fegtexro с активами в Украине стратегической доли в размере 14,4% в бразильской горнорудной компании Fergous Resources, работающей в железорудном бассейне Минас-Жерайс (Minas Gerais);

- приобретения группой компаний ВЕТЭК 80% акций Брокбизнесбанка; 99,6% акций Одесского нефтеперерабатывающего завода у российской компании «ЛУКОЙЛЬ»; UMH group (издатель Forbes Украина), входящего в тройку крупнейших медиахолдингов страны;

- приобретение группой СКМ и группой EPIC 100% акций компании UA Telecominvest Limited (Кипр), которой принадлежат 100% ООО "ЕСУ" (Украина), в свою очередь владеющей 92,79% акций ПАО "Укртелеком" - крупнейшего украинского игрока фиксированной связи, а также оператора мобильной сети 3G;

- приобретения Дельта Банком контрольного пакета акций АО «Сведбанк» и 100% акций «Кредитпромбанка» [9].

Таким образом, подводя итоги анализа трансформаций в глобальном лидерстве на мировом инвестиционном рынке, происходящие в посткризисном мире, следует отметить:

- после периода восстановления инвестиционной активности мировых инвесторов в 2010-2011 годах., в 2012 году отмечалось ее падение на 18%, что резко контрастировало с другими макроэкономическими показателями, в том числе ВВП, торговлей и ростом занятости, которые в 2012 году демонстрировали позитивную динамику;

- предварительные и прогнозные позитивные оценки динамики глобальных потоков ПИИ в 2013 и 2014 годах отмечаются при сохраняющихся значительных структурных рисках в глобальной финансовой системе;

- в рейтингах глобальных лидеров по привлечению и экспорту капитала все более высокие позиции занимают развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, прежде всего страны БРИКС;

- в 2012-2013 годах, на российском рынке, как и на мировом рынке в целом, активно продолжались процессы консолидации собственности, рост рынка слияний поглощений;

- на российском рынке высоким потенциалом консолидации традиционно обладают горно-металлургический, нефтегазовый сектор, сферы инфраструктуры и девелопмента. В 2013 году сделки по слияниям и поглощениям были сосредоточены преимущественно на внутророссийском рынке;

- несмотря на наличие экономических и политических рисков, динамика притока прямых иностранных инвестиций в Украину, как и сделок по слияниям и поглощениям в 2013 году была позитивной. Украина занимает третью позицию в рейтингах принимающих стран и стран-инвесторов в группе транзитивных экономик после Российской Федерации и Казахстана. В Украине, как и в Российской Федерации, в прошедшем году сделки по слияниям и поглощениям носили преимущественно внутренний характер. Наиболее значимые сделки совершались в энергетическом, горнодобывающем, телекоммуникационном, сельскохозяйственном и финансовом секторах экономики.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:

1. World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development – New York and Geneva, 2013
2. Мировой рынок слияний и поглощений: итоги 2013 года. - - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://inventure.com.ua/analytics>
3. Статистика М&А. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2013/10.htm>
4. Обзор рынка слияний и поглощений в странах Восточной и Центральной Европе и СНГ (август 2013) - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://inventure.com.ua/analytics/investments/obzor-rynka-sliyanij-i-pogloshenij-v-stranah-vostochnoj-i-centralnoj-evrope-i-sng-avgust-2013>
5. Рынок слияния и поглощений в России в 2012 году - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/S\\_MA\\_2r\\_2013.pdf](http://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/S_MA_2r_2013.pdf)
6. <http://www.ukrstat.gov.ua/>
7. <http://economics.unian.net/rus/news/>
8. [http://economics.lb.ua/business/2013/04/09/195987\\_rinok\\_sdelok\\_sliyaniya\\_pogloshcheniya.html](http://economics.lb.ua/business/2013/04/09/195987_rinok_sdelok_sliyaniya_pogloshcheniya.html)
9. М&А календарь (слияния и поглощения) - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fixygen.ua/calendar/ma/>

### ПРЕДИЗВИКАТЕЛЬСТВА ПРЕД РЕГИОНАЛЬНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ В БЪЛГАРИИ

Парашкевова Е.П. асистент катедра „Стратегическо планиране”, Стопанска академия „Д.А. Ценов” (Свищов, България)

#### Парашкевова Е.П. Проблеми регионального планирования в Болгарии

У статті розглянуто способи поліпшення процесу координації державної політики та подолання недоліків, виявлених на регіональному рівні. На основі поглибленого вивчення потенційних слабких сторін процесу стратегічного планування регіонального розвитку, яке часто може істотно вплинути на різних рівнях на досягнення стратегічних цілей, запропоновано напрями щодо усунення нерівномірності у розвитку територій та вирішення соціально-економічних проблем. У статті розглянуто проблеми, що виникають у процесі стратегічного планування на різних ієрархічних рівнях в Болгарії, що призводить в результаті до незбалансованого економічного розвитку території, соціальних і демографічних проблем і низької інвестиційної привабливості окремих регіонів. Відсутність процесу моніторингу якості здійснення державної політики стратегічного характеру і низький рівень участі зацікавлених сторін у стратегії регіонального розвитку, також впливає на подальший розвиток території, в тому числі на приплив інвестицій і рівень зайнятості. У статті розглянуто способи поліпшення процесу координації державної політики та подолання недоліків, виявлених на регіональному рівні.

**Ключові слова:** стратегічне планування, координація, комунікації, моніторинг, державна політика.

#### Парашкевова Е.П. Проблемы регионального планирования в Болгарии

В статье рассмотрены способы улучшения процесса координации государственной политики и преодоления недостатков, выявленных на региональном уровне. На основе углубленного изучения потенциальных слабых сторон процесса стратегического планирования регионального развития, которое зачастую может существенно повлиять на различных уровнях на достижение стратегических целей, предложены направления по устранению неравномерности в развитии территорий и решению социально-экономических проблем. В статье рассмотрены проблемы, возникающие в процессе стратегического планирования на разных иерархических уровнях в Болгарии, что приводит в результате к несбалансированному экономическому развитию территории, социальным и демографическим проблемам и низкой инвестиционной привлекательности отдельных регионов. Отсутствие процесса мониторинга качества осуществления государственной политики стратегического характера и низкий уровень участия заинтересованных сторон в стратегии регионального развития, также влияет на последующее развитие территории, в том числе на приток инвестиций и уровень занятости. В статье рассмотрены способы улучшения процесса координации государственной политики и преодоления недостатков, выявленных на региональном уровне.