

Алексей КУЗНЕЦОВ,  
Анна ЧЕТВЕРИКОВА

## ВОСТОЧНОЕВРОПЕЙСКИЕ СТРАНЫ ЕС: КУДА ИДУТ ИХ ИНВЕСТИЦИИ

Традиционно при анализе прямых иностранных инвестиций (ПИИ) восточноевропейские страны – новые члены ЕС – рассматриваются только как реципиенты этих капиталовложений. Однако было бы ошибкой считать, что масштабный приток иностранного капитала привёл к исчезновению в этих странах национальных компаний, способных осуществлять зарубежную инвестиционную экспансию. Конечно, суммарная доля 10 восточноевропейских стран ЕС (включая вступивших в 2007 году в Евросоюз Болгарию и Румынию) в аккумулированном общемировом объёме экспортированных ПИИ едва превышает 0,2% (см. табл. 1).

Для России инвесторы из стран – новых членов ЕС интересны тем, что и немногочисленная группа уже сформировавшихся восточноевропейских транснациональных корпораций (ТНК), и новички зарубежного инвестирования из этого региона при размещении ПИИ особое внимание уделяют постсоциалистическим странам. Сказываются сложившиеся производственные связи, деловые контакты и лучшая информированность о рынках государств – бывших партнёров по СЭВ, а также территориальная близость, меньшая конкуренция и многое другое. В частности, к концу 2005 года в России на новых членов ЕС из Центрально-Восточной Европы (ЦВЕ) приходилось более 0,8 млрд евро накопленных в стране ПИИ (см. табл. 1–), что составляло 2% всей их суммы. При этом восточноевропейские ПИИ в России продолжают расти.

© Кузнецов Алексей Владимирович – к.э.н., зав. сектором исследования ЕС ИМЭМО РАН;

Четверикова Анна Сергеевна – м.н.с. того же сектора, аспирантка ИСА РАН.

Страна
Венгрия
Польша
Чехия
Словения
Эстония
Литва
Словакия
Латвия
Румыния
Болгария
<b>Всего</b>

\* предварительн

Составлено по  
нева: UNCTAD  
центральных  
Bank Polski -  
www.bsi.si; Ec  
Banka Slovens  
– www.bnb.bg

Те

Среди 10  
особенно вы  
тония (особе  
в Венгрии и  
ются сотням  
заметные по  
ными проек  
структуры з  
ограничител

<sup>1</sup> World Invest

<sup>2</sup> World Invest

Таблица 1

## Накопленные (к концу 2005 г.) прямые инвестиции

Страна	Данные ЮНКТАД*		Данные национальных центробанков		
	Сумма экспортированных ПИИ, млн евро	Доля страны в общемировой сумме экспортированных ПИИ, %	Общая сумма экспортированных ПИИ, млн евро	Сумма ПИИ в России, млн евро	Доля России, %
Венгрия	5 596,6	0,06	6 589,2	16,6	0,3
Польша	3 958,5	0,04	5 445,5	165,7	3,0
Чехия	3 592,4	0,04	3 060,6	167,0	5,5
Словения	3 056,8	0,03	2 969,9	83,9	2,8
Эстония	1 667,8	0,02	1 669,3	247,2	14,8
Литва	600,0	0,01	608,2	86,1	14,2
Словакия	455,9	0,01	848,7	21,5	2,5
Латвия	249,2	0,00	344,3	13,7	4,0
Румыния	205,1	0,00	181,0	менее 5	...
Болгария	107,6	0,00	153,7	10,7	7,0
<b>Всего</b>	<b>19 489,9</b>	<b>0,22</b>	<b>21 870,4</b>	<b>около 817</b>	<b>3,7</b>

\* предварительные данные, пересчет из долларов в евро по курсу 1,18 (конец 2005 г.).

Составлено по расчётам авторов на основе: World Investment Report 2006. – N.Y., Geneva: UNCTAD, 2006. P. 303, 306; статистических материалов о платёжных балансах центральных банков разных стран (Magyar Nemzeti Bank – www.mnb.hu; Narodowy Bank Polski – www.nbp.pl; Česká Národní Banka – www.cnb.cz; Banka Slovenije – www.bsi.si; Eesti Pank – www.bankofestonia.info; Lietuvos Bankas – www.lb.lt; Národná Banka Slovenska – www.nbs.sk; Latvijas Banka – www.bank.lv; Българска Народна Банка – www.bnb.bg; Banca Națională a României – www.bnro.ro).

## Территориальные предпочтения восточноевропейских ТНК

Среди 10 рассматриваемых восточноевропейских стран масштабами ПИИ особенно выделяются пять – Венгрия, Польша, Чехия, а также Словения и Эстония (особенно с учётом небольшого размера двух последних). Однако только в Венгрии и Словении можно увидеть полноценные ТНК, чьи активы исчисляются сотнями миллионов долларов<sup>1</sup>. Что касается Польши, Чехии и Эстонии, их заметные позиции с самого начала были связаны с небольшими инвестиционными проектами. Причём если в маленькой Эстонии в 2003 году дочерние структуры за рубежом имели около 350 фирм, но в основном некрупных<sup>2</sup>, то ограничителем развития ТНК в Польше был существовавший в 1990-е годы за-

<sup>1</sup> World Investment Report 2004. P. 317.

<sup>2</sup> World Investment Report 2006. P. 270.



прет на вывоз капитала в объёмах, превышающих 5% общей стоимости активов фирмы. Небольшое количество в ряде стран ЦВЕ крупных прямых инвесторов за рубежом, находящихся под контролем национального капитала, связано с активным проникновением иностранных ТНК в этот регион. В итоге многие ведущие предприятия в ходе приватизации или в последующий период были поглощены иностранными компаниями и не могут рассматриваться как самостоятельные ТНК, даже если они осуществляют ПИИ.

Причины интернационализации деятельности восточноевропейских ТНК самые разные. Как и для компаний других стран, важным мотивом является стремление преодолеть узость внутреннего рынка. Однако для компаний ЦВЕ, в отличие от западноевропейских ТНК, экспорт в большинстве случаев не перерастает в масштабные ПИИ. Действительно, важнейшими торговыми партнёрами стран ЦВЕ являются соседи по ЕС, на рынки которых доступ свободен, а трудовые издержки выше. Поэтому в западноевропейских странах восточноевропейские ПИИ идут преимущественно в торгово-посреднические, а не производственные фирмы. Кроме того, в ряде западноевропейских стран (прежде всего Нидерландах и Швейцарии) и на Кипре, в других офшорах создаются небольшие фирмы для разного рода финансовых манипуляций – например, с целью облегчения эмиссии облигаций на ведущих фондовых рынках.

В этой связи инвестиционная экспансия восточноевропейских ТНК ориентирована на соседние страны ЦВЕ. Крупные национальные фирмы Словении, Венгрии и других новых членов ЕС часто могли сохранить свою независимость от западных ТНК благодаря тем же конкурентным преимуществам, которые позволяют им успешно состязаться с мировыми отраслевыми лидерами при выходе на рынки других стран ЦВЕ и СНГ. И это не случайно, потому что на начальной стадии интернационализации восточноевропейских компаний они осуществляют зарубежные капиталовложения преимущественно в наиболее комфортной и знакомой для них деловой среде<sup>1</sup>, в чём можно увидеть яркое проявление эффекта соседства, а также этнокультурной и исторической близости.

Не удивительно, что основной страной приложения чешского капитала является Словакия (свыше 1/4 накопленных ПИИ), а словацких инвестиций – Чехия (больше половины их объёма)<sup>2</sup>. Ведь Чехия и Словакия многие десятилетия составляли одно государство. География эстонских ПИИ также не представляет собой исключения. Крупнейшими получателями капиталовложений этой страны являются другие прибалтийские государства – Литва и Латвия (приблизительно по 30%), в меньшей степени – Россия. Похожи предпочтения литовских

инвесторов далее след вложений (доли Швей следуют Ли

В струк (свыше 56 первую оче ской близо сыграла и ских госуда шей СФРК приватизир регионе по стический странами З: дов и до с ФРГ<sup>1</sup>. Тем других стра ских стран ; вится сниже

Почти 1. же есть зна объёмам веи постсоциал мыния, Бол годы почти дерландах, 1 Украина и с направляем ПИИ. К том щения зару( Украина).

Террито седними стр Македония, метить, что 1 которую тог мышленные Болгарии (на

<sup>1</sup> Подробнее о закономерностях выхода зарождающихся ТНК на мировые рынки см.: Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. М.: КомКнига (URSS), 2007. С. 50–76.

<sup>2</sup> Здесь и далее – статистика, размещенная на сайтах, указанных в примечании к табл. 1.

<sup>1</sup> Andreff W. T Third World

инвесторов – в соседней Латвии сосредоточено более 2/5 накопленных ПИИ, далее следуют Россия и Украина, Эстония. Специфика зарубежных капиталовложений фирм Латвии связана лишь с резким увеличением в последние годы доли Швейцарии, где концентрируются финансовые посредники. Однако далее следуют Литва (почти 1/5 ПИИ), Норвегия, Россия и Эстония.

В структуре словенских ПИИ доминируют бывшие югославские республики (свыше 56% накопленного объёма, причём лидирует соседняя Хорватия). В первую очередь это обусловлено влиянием исторических связей и географической близостью рынков с хорошими перспективами роста. Определённую роль сыграла и специфика проведения в 1990-е годы приватизации в новых балканских государствах. Дело в том, что в отличие от СССР и Чехословакии в бывшей СФРЮ не все подразделения фирм, расположенные в разных республиках, приватизировались отдельно. В результате “за одну ночь” в западнобалканском регионе появилось немалое количество ТНК. Другое дело, что ещё в социалистический период Словения поддерживала тесные экономические связи со странами Запада, поэтому её компании начали осуществлять ПИИ с 1970-х годов и до сих пор по размерам словенских ПИИ выделяются Нидерланды и ФРГ<sup>1</sup>. Тем не менее даже “старые” словенские ТНК переключаются на рынки других стран ЦВЕ, причём из-за сравнительно высокого для постсоциалистических стран уровня заработной платы на родине для них важным мотивом становится снижение трудовых издержек.

Почти 1/3 венгерских ПИИ приходится на соседнюю Словакию, где к тому же есть значительное венгерское нацменьшинство. Из западных государств по объёмам венгерских ПИИ выделяются только Нидерланды, тогда как перечень постсоциалистических стран весьма внушителен: Хорватия, Македония, Румыния, Болгария. Из-за упомянутых ограничений на вывоз капитала в 1990-е годы почти 40% польских ПИИ оказались сосредоточены в Швейцарии и Нидерландах, но выделяются и близлежащие страны – Чехия, Румыния, Швеция, Украина и ФРГ. Более того, удельный вес этой пятёрки в капиталовложениях, направляемых в производство, значительно выше их общей доли в польских ПИИ. К тому же для ряда фирм эти страны становятся первым местом размещения зарубежного производства (например, для мебельной фирмы “Фортэ” – Украина).

Территориальные предпочтения болгарских инвесторов также связаны с соседними странами. На Грецию приходится 1/3 накопленных ПИИ, далее следуют Македония, Сербия и Черногория, Россия, Турция и Украина. При этом надо заметить, что до 2001 года ведущим получателем болгарских ПИИ была Россия, на которую тогда приходилась 1/4 их объёма. Немногочисленные румынские промышленные фирмы, инвестирующие за рубежом, обычно работают в соседних Болгарии (на неё приходится свыше 45% румынских ПИИ) и Венгрии.

<sup>1</sup> *Andreff W.* The Newly Emerging TNCs from Economies in Transition: a Comparison with Third World Outward FDI // *Transnational Corporations*. 2003. № 2. P. 77.

