

А. Ю. Панибратов, К. В. Верба

ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ: ФОРМИРОВАНИЕ КОНКУРЕНТНЫХ ПРЕИМУЩЕСТВ В ПРОЦЕССЕ ЗАРУБЕЖНЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ

Являясь одной из наиболее очевидных и ярких форм интернационализации, крупномасштабные сделки по приобретению активов на иностранных рынках позволяют отечественным компаниям не только получить дополнительные преимущества, но и избежать существующих проблем, связанных с несовершенством внутрифирменных процессов, рисками на домашнем рынке и отсутствием нематериальных активов, присущих успешным международным компаниям.

В статье рассматриваются основные мотивы, влияющие на выбор поглощений в качестве способа вхождения российских компаний на иностранные рынки, а также выявляются конкурентные преимущества, получаемые в результате поглощений, предпринятых отечественными компаниями в процессе их зарубежной экспансии.

Ключевые слова: интернационализация, прямые иностранные инвестиции, российские МНК, зарубежные поглощения.

ВВЕДЕНИЕ

Для российской экономики, не так давно прошедшей переходный период, при анализе большинства экономических явлений важно учитывать исторический контекст, правильная интерпретация которого способствует более глубокому пониманию сути происходящих событий и зарождающихся феноменов. В рамках данного исследования исторический контекст учитывался, однако авторы ограничивались теми формами его проявления, которые могли быть интерпретированы однозначно.

Прямые зарубежные инвестиции (ПЗИ) из России следовали тенденциям роста, заданным развитыми странами во второй половине XX в., вместе с тем темпы роста российских ПЗИ были заметно ниже: к 1983 г. советские компании имели немногим более 300 аффилированных компаний за рубежом [Liuhto, Vahtra, 2007]. Большинство из них представляли собой совместные предприятия и находились в странах Совета экономической

© А. Ю. Панибратов, К. В. Верба, 2011

взаимопомощи (СЭВ); около 115 — в странах — членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и порядка 30 — в развивающихся странах; к 1990 г. совокупный объем советских ПЗИ составлял менее 1 трлн долл. Принимая во внимание гигантские размеры советской экономики, можно говорить о том, что международная экспансия была искусственно ограничена.

Некоторое время после распада СССР крупные российские компании были заняты в основном реструктуризацией и консолидацией активов, чему посвящены, в частности, работы И. Филаточева и Р. Кинга с соавторами [Filatotchev et al., 2007; King, Hill, Cornforth, 1995], однако к концу 1990-х гг. процессы интернационализации стали приобретать размах [The Russians are Coming..., 2006], достаточный для того, чтобы утверждать: российские реалии вступают в противоречие с рядом общепризнанных теорий. Так, согласно теории «пути инвестиционного развития» (Investment Development Path) Д. Даннинга [Dunning, 1986], объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Россию должен был бы превышать объем ПЗИ из России, в то время как на практике наблюдалось обратное.

Существует несколько попыток объяснить эти противоречия; суть одной из них заключается в том, что контроль над основной массой ресурсов страны в это время был сосредоточен в руках немногочисленной прослойки населения [Паппэ, Галухина, 2006], что ведет к неверности предположений, основанных на принятии во внимание исключительно макроэкономических показателей [Kalotay, 2006]. Другое объяснение базируется на том, что, с одной стороны, власть заявляла о своих намерениях поддерживать зарубежную экспансию российских компаний, а с другой — враждебность домашней бизнес-среды вынуждала искать возможности инвестирования накопленного капитала за рубеж [Panibratov, Kalotay, 2009].

В то же время большинство сделок с участием российских компаний совершались в форме слияний и поглощений, а на долю инвестиций в строительство или создание собственных предприятий с нуля (так называемых greenfield-инвестиций) приходилась сравнительно небольшая часть деятельности российских компаний за рубежом. Можно предположить, что это явилось следствием недостатка опыта международных операций и желания российских фирм получить готовое решение, а не заниматься развитием собственных проектов с нуля. Именно поэтому в дальнейшем мы будем рассматривать именно сделки слияний и поглощений в качестве базового способа интернационализации и основы для формирования и роста многонациональных компаний (МНК) в России.

Настоящая статья имеет целью ответить на следующие вопросы:

- 1) в какой степени слияния и поглощения являются приоритетным способом выхода на зарубежные рынки для российских компаний;

- 2) что в случае с российскими компаниями является основными мотивами, побуждающими выбор зарубежных поглощений в качестве способа вхождения на зарубежные рынки;
- 3) какие преимущества получают российские компании, выбирающие слияния и поглощения в качестве способа вхождения на зарубежные рынки?

Для этого международная деятельность российских компаний сначала будет рассмотрена с макроэкономической точки зрения, после чего анализируются отдельные сделки с участием российских компаний из различных отраслей.

ЗАРУБЕЖНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ РАСТУЩИХ МНК: ВЫБОР СТРАТЕГИЙ, ОСНОВАННЫХ НА ПРЕИМУЩЕСТВАХ

Значительное внимание, уделяющееся теме интернационализации компаний из растущих экономик (emerging economies), к которым традиционно относят развивающиеся экономики (developing economies) и экономики, переходящие от административно-командной к рыночной системе (transition economies), обусловлено возрастающей долей ПЗИ этих экономик в общемировом инвестиционном пуле и стремительностью ее роста. Основная часть работ в данной области посвящена деятельности китайских компаний как наиболее активных на международной арене (см., напр.: [Heenan, Keegan, 1979; Lecraw, 1981; Lall, 1983; Wells, 1983; Globerman, Shapiro, 2006; Benito, Narula, 2007; Goldstein, Shaw, 2007; Luo, Tung, 2007; Sethi, 2009]).

При постепенно растущем интересе к феномену зарождения российских МНК [Filipov, 2010; Kalotay, Sulstarova, 2010] нельзя не отметить практически полное отсутствие работ на русском языке, посвященных зарубежным инвестициям российских компаний. Это объясняется тем, что проблематика интернационализации применительно к российским компаниям (с ее специфическим терминологическим аппаратом и неоднозначными выводами относительно перспектив развития российских отраслей) пока еще находится на стадии формирования. Этим же обусловлен и акцент на макроэкономические факторы интернационализации в ущерб стратегиям зарубежной экспансии российских фирм [Панибратов, 2010].

Вместе с тем вопрос выбора способа вхождения можно назвать относительно мало исследованным, хотя в некоторых работах (см., напр.: [Sauvant, McAllister, Maschek, 2010]) утверждается, что среди стран БРИК (Бразилия, Россия, Индия и Китай) предпочтение отдается поглощениям компаний из принимающих инвестиции экономик. В работе [Luo, Tung, 2007], в свою очередь, отмечается, что такие предпочтения вызваны необходимостью преодолеть отсутствие конкурентных преимуществ у компаний из развивающихся экономик по сравнению с основными игроками

из развитых стран, в том числе с помощью поглощения компаний на их домашних рынках.

Наиболее прозрачное и понятное объяснение процессам интернационализации, в том числе компаний из растущих экономик, дает так называемая эклектическая парадигма (eclectic paradigm) Даннинга [Dunning, 1993], основанная на использовании модели OLI, изначально разработанной для анализа конкурентных преимуществ компаний из развитых экономик в процессе интернационализации. В рамках данной модели, предлагающей учитывать три группы преимуществ — основанные на владении (Ownership), территориальном расположении (Location) и интеграции (Internalization), — отдельного внимания заслуживают территориальные факторы, определяющие стремление МНК из растущих экономик приобретать в собственность активы на зарубежных, в особенности развитых, рынках. Что касается факторов собственности, то их, по-видимому, необходимо подвергнуть переосмыслению, поскольку изначально под ними подразумевались конкурентные преимущества инвестора (компаний из развитой страны) над компаниями целевой экономики (развивающейся). В то же время инвесторы из развивающихся стран зачастую оказываются в противоположном положении (в терминах современной дискуссии (см.: [Ramamurti, 2009]) они не только не обладают конкурентными преимуществами, но и зачастую имеют конкурентные недостатки), в связи с чем стремятся исправить ситуацию покупкой определенных активов за рубежом. Кроме того, Даннинг считал одним из факторов владения поддержку правительства, поощряющего международные инициативы, в то время как более поздние работы предлагают выделять фактор государства (government specific advantage) в качестве отдельного блока, объясняющего успех или неудачу зарубежной стратегии фирмы. Важность государственного влияния на процесс интернационализации национальных компаний также подчеркивается и российскими авторами [Сутырин, 2000].

Разделение на страновые и внутрифирменные факторы (country-specific advantages and firm-specific advantages), предложенное А. Рагманом [Rugman, 1996], в процессе дальнейшей дискуссии перерастает в идею о возможной трансформации преимуществ, вызванных одной группой факторов, в преимущества другого рода [Ramamurti, 2008].

Также Рамамурти проводит параллели между основными типами преимуществ, вызванных внутрифирменными факторами, и предпочтительными стратегиями интернационализации, которые в сокращенной и адаптированной форме приведены в табл. 1.

Представления о мотивах экспансии компаний из растущих и из развитых экономик примерно одинаковы: в первую очередь это поиск рынков сбыта, дешевой рабочей силы, природных ресурсов и технологий [Rasiah, Gammeltoft, Jiang, 2010]. В исследованиях, посвященных российским ком-

паниям, чаще всего указываются поиск рынков сбыта и ресурсов [Filipov, 2010], что вполне объяснимо для компаний из отраслей, связанных с природными ресурсами, где вертикальная интеграция является приоритетной задачей большинства компаний [Ramamurti, 2008].

Таблица 1

Внутрифирменные преимущества и соответствующие стратегии интернационализации

Преимущество	Описание	Оптимальная стратегия
Приспособленность продукции к развивающимся рынкам	Способность компании адаптировать продукцию к специфическим требованиям развивающихся рынков	<i>Локальный оптимизатор</i> : оптимизирует производственные процессы и характеристики выпускаемой продукции таким образом, чтобы они лучше всего соответствовали требованиям конкретного рынка
Производственное и организационное превосходство	Оптимизация за счет снижения издержек, использования опробованных технологий, повышения эффективности	<i>Партнер с низкими издержками</i> : получает преимущество за счет низких издержек организационных и производственных процессов <i>Глобальный консолидатор</i> : накапливает портфель операций и получает преимущество за счет экономии от масштаба
Преимущество в доступе к ресурсам	Поддержка правительства, протекционизм, эксклюзивный доступ к ресурсам, естественная монополия	<i>Вертикальный интегратор</i> : эксплуатирует преимущества в доступе к ресурсам и интегрирует всю цепь производства и поставки продукции
Устойчивость к неблагоприятной среде	Способность эффективно функционировать в условиях неблагоприятной и нестабильной среды, например в условиях неразвитых институтов	Возможны различные стратегии
Традиционные неотделимые преимущества	Обладание передовой технологией	<i>Глобальный первопроходец</i> : использует передовые технологии либо действует на зарождающемся рынке

Что касается географического распределения, то, согласно П. Гаммельтофту [Gammeltoft, 2008], среди основных направлений экспансии преобладают географически, этнически и культурно близкие регионы, а также те, с которыми имеются устойчивые торговые связи, что верно и для россий-

ских компаний [Панибратов, 2010; Panibratov, Verba, 2011]. И хотя в последнее десятилетие наблюдается значительное расширение географии процессов интернационализации, привлекательность для поглощения компаний из США и ЕС остается неизменной [Gammeltoft, 2008].

Из всех возможных инвестиционных решений слияния и поглощения являются наиболее рискованными по целому ряду причин: финансовых, управленческих, стратегических, связанных с персоналом и пр. [Mercer Report..., 2011]. Однако среди других международных проектов их выделяет наличие рисков, связанных с интеграцией двух (или более) корпоративных структур. Одним из критериев успешности этой интеграции учеными называется способность объединенной компании генерировать добавочную стоимость после слияния [Quah, Young, 2005]. Впрочем, в том, что касается периода, по истечении которого добавочная стоимость должна начать генерироваться, согласия нет, и очевидно, что этот период зависит от множества параметров.

Интеграция нескольких компаний является достаточно сложным процессом, вместе с тем существуют факторы, способные как усложнить, так и облегчить этот процесс. В случае когда слияние/поглощение осуществляется в рамках одной или двух очень близких отраслей (так называемое *concentric acquisition*), имеющиеся технологии и навыки могут быть перенесены на новоприобретенные активы. Напротив, технологии, доступ к которым был получен в результате сделки, могут внедряться с меньшими затратами, чем в случае, когда слияние/поглощение имеет место между компаниями, представляющими различные отрасли (*conglomerated acquisition*), и перенос знаний и технологий может оказаться бессмысленным в принципе [Stefanowski, 2007].

Среди слияний и поглощений, осуществляющихся в рамках одной или двух очень близких отраслей, выделяют вертикальные и горизонтальные [Campbell, Stonehouse, Houston, 2004]. Первые происходят между соседними производителями и потребителями в цепи производства продукта и обычно направлены на снижение издержек, получение доступа к ресурсам или потребителям. Вторые — между прямыми конкурентами и, как правило, направлены на увеличение доли рынка, устранение конкуренции. Впрочем, мотивы могут быть самыми различными в зависимости от ситуации.

ЗАРУБЕЖНЫЕ ПОГЛОЩЕНИЯ: ПРИЧИНЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Значение зарубежных поглощений. Согласно общепринятому в литературе мнению, слияния и поглощения, наряду с *greenfield*-инвестициями, являются основной формой экспансии на зарубежные рынки [UNCTAD..., 2000]. Различия между слияниями и поглощениями и *brownfield*-проектами (базирующимися на использовании уже существующей основы для дальнейшего инвестирования) постепенно размываются, так как оба варианта

дают мгновенный доступ к ресурсам и связям за рубежом. Данные варианты, в отличие от greenfield-инвестиций, предполагают меньшую свободу выбора технологий, так как многие основные характеристики проекта/компании наследуются от предыдущего владельца. В то же время поглощения предоставляют инвестору ряд преимуществ, в частности лучшую узнаваемость на рынке, доступ к технологиям, мощностям и рынкам, обеспечивают уменьшение числа конкурентов и возможность синергии за счет новоприобретенных активов [Croyle, Johnsey, 2007]. Несмотря на вышеупомянутые преимущества, поглощения зарубежных компаний являются достаточно рискованной формой инвестиций и, согласно статистике [Burksaitiene, 2010] зачастую оканчиваются провалом по самым разным причинам.

Согласно данным UNCTAD, ЦБРФ и Росстата, суммарные приобретения российских компаний на международной арене за вычетом продаж составили более 58 млрд долл. за период с 1992 по 2009 г. [Федеральная служба...; Центральный банк...]. С одной стороны, эти цифры составляют только четверть от суммарных ПЗИ из России за данный период, с другой — в ПЗИ учитываются самые различные пути движения капитала за рубеж, в том числе и «бегство капитала», что позволяет предположить: доля слияний и поглощений в «реальных» ПЗИ была выше, хотя оценить насколько — не представляется возможным. На рис. 1 показано, что темпы роста как ПЗИ, так и слияний и поглощений постоянно росли, за исключением начала кризиса в 2008 г.



Рис. 1. ПЗИ из России и зарубежные поглощения российских компаний за 1992–2009 гг.

Составлено по: UNCTAD cross-border M&A database.

Связь между разными формами ПЗИ подтверждается данными по различным типам сделок (слияния и поглощения, стратегические альянсы, greenfield-проекты) с участием российских компаний (табл. 2). Согласно этим данным, число greenfield-проектов превосходит число сделок слияний и поглощений, однако стоит учитывать, что сами greenfield-проекты, как правило, менее масштабны. Следует отметить, что число стратегических альянсов стабильно росло с 2004 г. вместе с остальными способами интернационализации, вплоть до начала кризиса 2008 г.

Таблица 2

Число сделок слияний и поглощений, greenfield-проектов и стратегических альянсов, инициированных российскими компаниями за период с 2000 по 2010 г.

Тип проекта	Год										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Слияния и поглощения	7	21	20	19	27	45	54	70	108	65	19
Greenfield-reenfie	..	..	51	120	109	139	155	134	194	150	47
Стратегические альянсы	29	21	51	28	15	37	52	89	..	..	..

Примечание: * данные с января по май для сделок слияний и поглощений и с января по июнь — для greenfield-проектов.

Составлено по: [Filipov, 2010; UNCTAD..., 2010].

В то же время активность компаний из России оставалась значительной и в период кризиса: доля в общемировом пуле сделок слияния и поглощения превышала 3%, а доля ПЗИ из России — 4% от общемировых в 2009 г. Эти цифры, не кажушиеся значительными на фоне доминирования развитых экономик, тем не менее весьма конкурентоспособны по сравнению с другими странами БРИК (рис. 2).

Оценка географического и отраслевого распределения инвестиционной активности российских компаний позволяет выявить высокую степень концентрации: значительная доля сделок приходится на металлургическую (44%) и добывающую (29%) отрасли (рис. 3), составляя в сумме почти 3/4 всех зарубежных приобретений российских компаний. Территориально основное внимание российских инвесторов было обращено на рынки развитых экономик, в первую очередь богатых природными ресурсами США и Канады; также среди основных направлений экспансии — Украина и Беларусь (рис. 4).

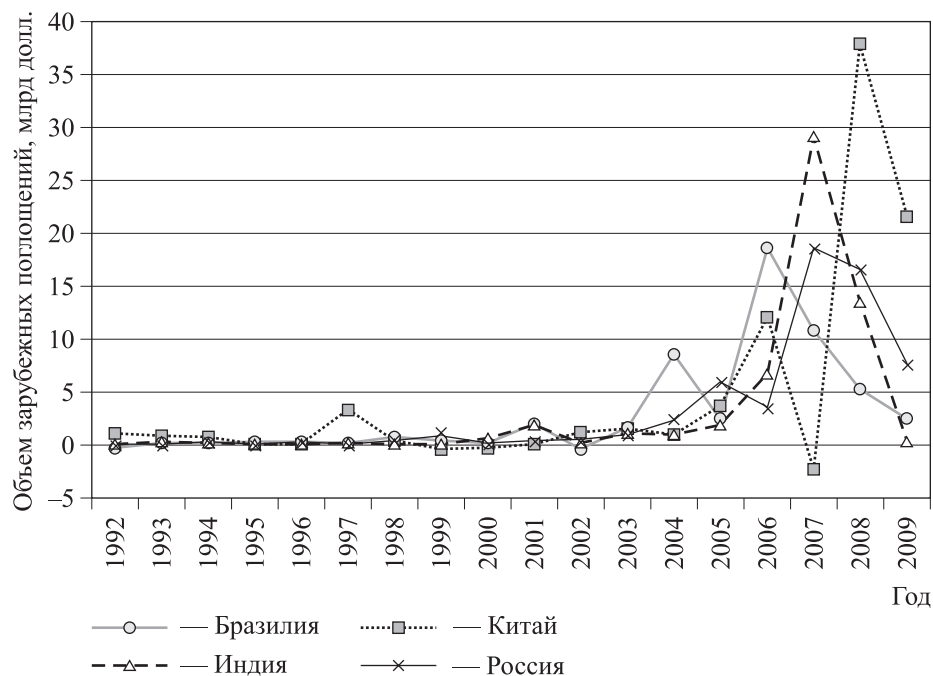


Рис. 2. Зарубежные поглощения компаний стран БРИК за период с 1992 по 2009 г. Составлено по: UNCTAD cross-border M&A database.

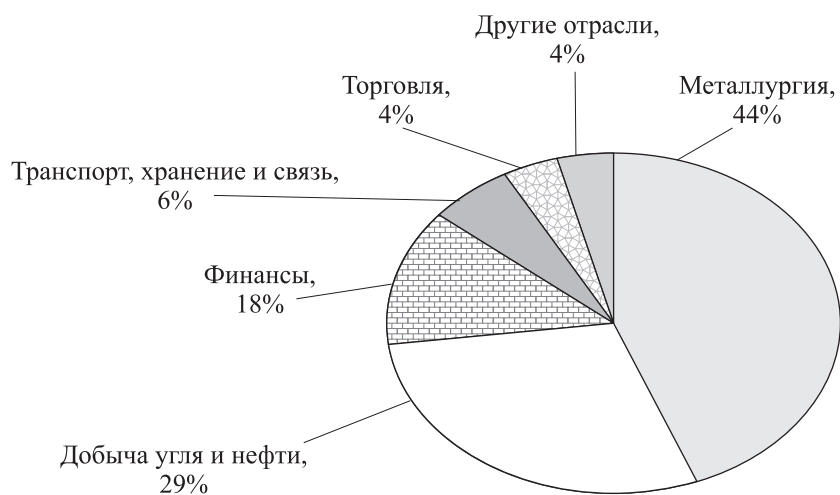


Рис. 3. Отраслевое распределение поглощений, сделанных российскими компаниями за период с 1992 по 2009 г. Составлено по: UNCTAD cross-border M&A database.

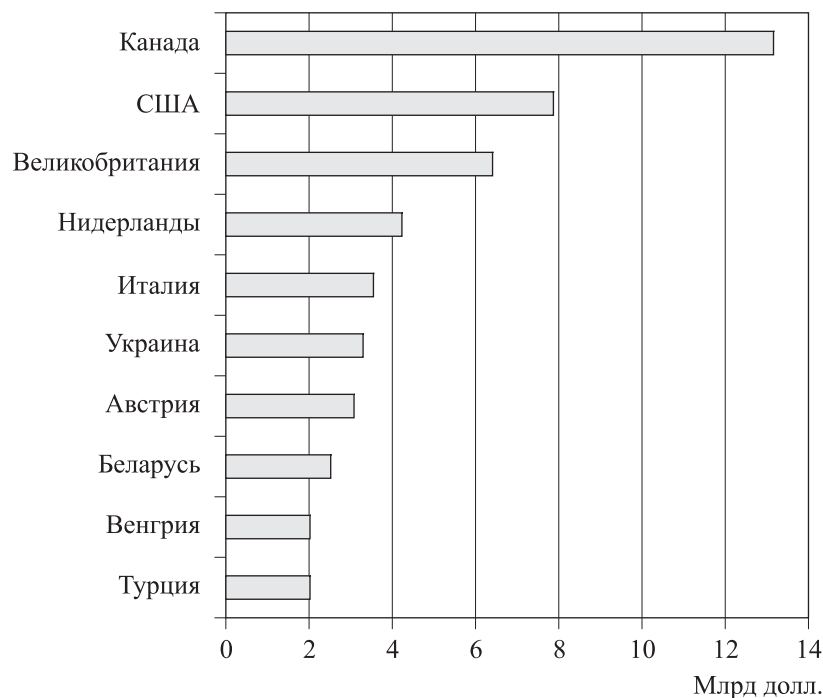


Рис. 4. Географическое распределение поглощений, сделанных российскими компаниями за период с 1992 по 2009 г.
Составлено по: UNCTAD cross-border M&A database.

Наиболее крупные сделки. Рассмотрение наиболее крупных сделок (под ними будут пониматься сделки стоимостью свыше 1 млрд долл.) позволяет проследить, каким образом общие тенденции феномена реализовывались на практике, и перейти от общих макроэкономических выводов к более конкретному анализу. Стоит сразу заметить, что все обнаруженные крупные сделки датировались 2004 г. или позднее; первой из них была покупка «Норильским никелем» южноафриканской Gold Fields, после чего число крупных сделок стало расти высокими темпами (табл. 3). Суммарная стоимость крупных сделок за период с 2004 по 2010 г. составила 44 млрд долл.

Данные сделки позволяют получить представление о мотивах экспансии: в случае с добывающими отраслями это, как правило, максимальная вертикальная интеграция при покупке добывающих компаний и компаний, имеющих доступ к каналам распространения, и прямое увеличение доли на рынке при покупке прямых конкурентов. Последний мотив является преобладающим в действиях телекоммуникационных компаний, являющихся также активными игроками на международной арене.

Таблица 3

Крупные зарубежные приобретения российских компаний за период с 2004 г. по май 2010 г.

Год	Поглощенная компания	Сфера деятельности поглощенной компании	Страна	Компания-покупатель	Сфера деятельности компании-покупателя	Стоимость сделки, млн долл.	Приобретенная доля акций, %
1	2	3	4	5	6	7	8
2004	Gold Fields Ltd	Добыча полезных ископаемых	ЮАР	Norilsk Nickel	Добыча полезных ископаемых	1205	20,0
2005	Nelson Resources Ltd	Золотодобыча	Великобритания	Lukoil	Нефть и газ	2000	100,0
2005	Turkcell	Телекоммуникации	Турция	Alfa Group Consortium	Конгломерат	1602	13,0
2007	LionOre Mining International	Добыча полезных ископаемых	Канада	Norilsk Nickel	Добыча полезных ископаемых	6287	100,0
2007	Beltransgaz	Нефть и газ	Беларусь	Gazprom	Нефть и газ	2500	50,0
2007	Oregon Steel Mills Inc	Металлургия	США	Evrax Group	Металлургия	2088	90,0
2007	Strabag	Строительство	Австрия	Rasperia Trading	Строительство	1637	30,0
2007	Magna International Inc	Автомобилестроение	Канада	Basic Element	Конгломерат	1537	18,0
2007	Strabag	Строительство	Австрия	Basic Element	Конгломерат	1427	30,0
2008	IPSCO Inc — Canadian Tubular Operations	Металлургия	Канада	Evrax Group	Металлургия	4025	100,0
2008	Sukhaya Balka	Металлургия	Украина	Evrax Group	Металлургия	2189	99,0

Окончание табл. 3

1	2	3	4	5	6	7	8
2008	ERG Raffinerie Mediterranee — ISAB Refinery	Нефть и газ	Италия	Lukoil	Нефть и газ	2098	100,0
2008	Oriel Resources plc	Металлургия	Великобритания	Mechel	Металлургия	1524	100,0
2008	Penfold Capital Acquisition Corp	Металлургия	Канада	Severstal	Металлургия	1115	95,0
2009	MOL Group	Нефть и газ	Венгрия	Surgutneftegaz	Нефть и газ	1852	21,0
2009	Lukarco BV	Трубопроводный транспорт	Нидерланды	Lukoil	Нефть и газ	1599	46,0
2009	Donbass Industrial Union	Металлургия	Украина	A. Katunin and partners	Группа инвесторов	1250	50,1
2009	Donetskiy Electrometallurgical Plant	Металлургия	Украина	Alfa Group Consortium/A1 Group Holding	Конгломерат	1000	..
2010	Kyivstar GSM	Телекоммуникации	Украина	VimpelCom	Телекоммуникации	5516	100,0
2010	Uranium One Inc	Добыча полезных ископаемых	Канада	Atomenergoprom	Энергетика	1055	37,0

Составлено по: UNCTAD cross-border M&A database.

АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОНКРЕТНЫХ КОМПАНИЙ

Далее мы рассмотрим деятельность компаний, активно представляющих Россию на международной арене: «Газпром», «ЛУКОЙЛ» и «Роснефть» — в нефтегазовой отрасли; «Северсталь» и «РУСАЛ» — в металлургии; «Сбербанк», ВТБ, «Альфа-Банк» — в сфере финансовых услуг и «ВымпелКом» — в телекоммуникационной отрасли. Выбор данных ком-

паний обусловлен несколькими факторами. Во-первых, они являются ответственными за многие из вышеперечисленных мегасделок, что делает их наиболее активными участниками процесса интернационализации. Во-вторых, эти компании представляют собой наиболее активно интернационализирующиеся отрасли (более того, в ряде случаев можно сказать, что международная активность отрасли зависит именно от этих компаний). В-третьих, разная отраслевая принадлежность компаний позволяет проанализировать деятельность агентов с разной мотивацией к экспансии за рубеж.

Нефть и газ. «Газпром». «Газпром» является крупнейшей по общей стоимости активов компанией России и второй по объему инвестиций за рубеж [ИММО & VCC, 2009]. После приватизации в 1993 г. государство осталось миноритарным акционером, но вернуло себе контроль над компанией в 2005 г. и сохраняет его и по сей день. Помимо поглощений, «Газпром» также вовлечен в ряд совместных проектов с итальянской Eni, что подтверждает намерение контролировать всю цепь производства и поставки природного газа от месторождения до конечного потребителя.

Также «Газпром» участвует в проектах «Южный Поток», соединяющем Россию и Болгарию через Черное море, и «Северный Поток», ведущем в Германию по дну Балтийского моря, а также имеет доступ к розничному рынку Германии через соглашения с E.ON-Ruhrgas. Совместно с последней «Газпром» занимается разработкой Южно-Русского месторождения в Сибири.

Помимо Германии, «Газпром» имеет доступ к рынкам стран Балтии и Беларуси, являясь для них единственным поставщиком природного газа. Так, в 2007 г. «Газпром» приобрел 50% акций «Белтрансгаза», крупной компании в сфере транспортировки газа. В Великобритании «Газпром» владеет двумя дистрибьюторскими компаниями: PNG (куплена в 2006 г.) и Natural Gas Shipping Services (куплена в 2007 г.), а в 2008 г. «Газпром» приобрел 50% акций австрийской Central European Gas Hub. Согласно условиям покупки, компании будут совместно заниматься строительством подземных хранилищ в Австрии и соседних государствах. Приобретение «Газпромнефтью» 51% акций сербской NIS в 2009 г. позволило увеличить нефтеперерабатывающие мощности на 20%, а рост доли в британской Automated Meter Reading с 30% до контрольного пакета в марте 2008 г. позволило предлагать поставщикам и конечным потребителям интегрированные решения в энергетической отрасли.

Очевидно, что основной целью зарубежной экспансии «Газпрома» было развитие преимуществ посредством как вертикальной интеграции (главным образом в направлении конечных потребителей), так и укрепления своей позиции на рынке транспортировки газа и нефтепродуктов. Также

заметно стремление к улучшению технологий и мощностей в сфере переработки и выводу на рынок продуктов новых месторождений.

«ЛУКОЙЛ». «ЛУКОЙЛ», будучи крупнейшей нефтедобывающей компанией России и одновременно крупнейшим инвестором за рубеж [ИММО & VCC, 2009], получает большую часть своей прибыли от зарубежных активов (почти 85% в 2005 г.). Активы, связанные с добычей нефти, располагаются в основном в странах Ближнего Востока, а подразделения, занимающиеся переработкой и дистрибуцией, на основных рынках сбыта: в ЕС и США. С того момента, как в 2005 г. американская ConocoPhillips приобрела 7,6% акций «ЛУКОЙЛа» у Правительства РФ, он является полностью частной фирмой с наивысшим среди российских нефтяных компаний индексом прозрачности и раскрытия информации (68%).

На настоящий момент «ЛУКОЙЛ» осуществил порядка 50 покупок зарубежных активов, потратив на приобретения, разведку и развитие производства за последние 7 лет около 5,6 млрд долл. Последним приобретением стал выкуп 46% акций совместного с ВР предприятия LUKARCO B.V., что сделало «ЛУКОЙЛ» его единственным владельцем. Также «ЛУКОЙЛ» владеет развитой сетью розничных продавцов нефтепродуктов в США и рядом нефтеперерабатывающих предприятий в Восточной Европе (например, Nef-tochim в Болгарии), Нидерландах и Италии. В том, что касается доступа к углеводородам, «ЛУКОЙЛ» старается расширить свою ресурсную базу за счет зарубежных источников с целью частично обезопасить себя от последствий истощения российских месторождений.

В общем, стратегия интернационализации «ЛУКОЙЛ» повторяет стратегию «Газпрома» с учетом более сильного акцента первого на США, а последнего — на Европу.

«Роснефть». «Роснефть» была создана в 1995 г. в форме акционерного общества под контролем государства и осталась таковым по сей день. Хотя основные усилия «Роснефти» были сфокусированы на домашнем рынке, компания сделала ряд приобретений за рубежом; так, в 2010 г. «Роснефть» выкупила у венесуэльской PDVSA 50%-ю долю в немецкой нефтеперерабатывающей компании Ruhr Oel GmbH. Это дало «Роснефти» доступ к целому комплексу технологий, к рынку и дистрибуторской сети, и, возможно, служит сигналом начала ее активной экспансии за рубеж.

Металлургия. «Северсталь». «Северсталь» является одной из крупнейших металлургических компаний России и третьей по стоимости зарубежных активов [ИММО & VCC 2009]. С 1993 г. компания осуществила порядка 30 поглощений зарубежных компаний (в основном в СНГ, Северной Америке и Европе, а также ряд приобретений в Африке), среди которых можно упомянуть покупку американской Rouge Steel Industries за 360 млн долл., позволившую обойти импортные ограничения США, и 62%-й доли в

итальянской Lucchini Group за 574 млн долл., давшей компании свободный доступ на европейские рынки.

С целью обеспечения доступа к ресурсам «Северсталь» за период с 2008 по 2009 г. совершила покупки золотодобывающей Celtic Resources, African Iron Ore Group Ltd и 53,8% акций High River Gold. Кроме того, в 2010 г. компания приобрела Crew Gold, тем самым укрепив свои позиции в золотодобыче.

Стратегически «Северсталь» представляет собой классический пример вертикального интегратора в сфере добывающей и обрабатывающей промышленности, стремящегося к контролю над всей цепью производства в этих отраслях и отдельными активами в сопряженных отраслях вне зависимости от географических барьеров.

«РУСАЛ» Объединенная компания «РУСАЛ» появилась в 2007 г. как результат слияния компаний «РУСАЛ», «Суал» и ряда подразделений швейцарской Glencore. Сегодня «РУСАЛ» владеет добывающими, обрабатывающими и торговыми предприятиями по всему миру; в 2006 г. компанией были приобретены два бокситодобывающих комплекса в Гвинее и 20% акций крупнейшего в мире производителя глинозема Queensland Alumina Ltd (Австралия). В том же году «РУСАЛ» приобрел 56,16% акций итальянского производителя глинозема Eurallumina и 77,5% акций нигерийского Aluminum Smelter Company; кроме того, в 2008 г. завершил сделку по покупке доли в 25% плюс одна акция в «Норильском никеле», крупнейшем в мире производителе никеля и палладия. Кроме того, «РУСАЛ» владеет двумя перерабатывающими комплексами на Украине.

В международной деятельности «РУСАЛа» четко прослеживается акцент на расширение ресурсной базы; впрочем, ряд приобретений был направлен на получение преимуществ в дальнейшей переработке бокситов.

Финансовые услуги. «Сбербанк». «Сбербанк» представляет собой крупнейшую банковскую сеть страны с более чем 20 тыс. отделений и 250 тыс. сотрудников. За границей «Сбербанк» располагает филиалами в Казахстане, Украине, Беларуси, Индии и Китае. Помимо членства в различных международных финансовых организациях, «Сбербанк» имеет корреспондентские счета более чем в 220 кредитных организациях. Основным акционером является Центральный банк Российской Федерации, владеющий свыше 60% акций; в собственности зарубежных агентов находится порядка 20% акций.

На зарубежных рынках «Сбербанк» предпочитал развивать сети филиалов либо открывал представительства. Так, в странах СНГ банк осуществлял приобретения существующих компаний («Тексака Банк» в Казахстане, Банк НРБ в Украине, «Белпромстройбанк» в Беларуси), а в Индии и Китае действовал путем создания новых подразделений с нуля.

«ВТБ». «ВТБ» является одним из лидеров российского рынка финансовых услуг, занимая второе место по стоимости активов (7105 млрд руб. в 2009 г.) и объему капитала (779 млрд руб.); доля государственного участия в «ВТБ» на данный момент составляет порядка 86%. «ВТБ» расширяет свое присутствие на рынках СНГ, Европы, Индии и Китая, являясь, помимо всего прочего, первым российским банком, получившим лицензии на осуществление своей деятельности на рынках последних двух стран. Кроме того, с финансовой поддержкой ЦБ осуществил покупку долей в семи банках Западной Европы на общую сумму в 9 млрд долл.

«Альфа-Банк». «Альфа-Банк» является частью «Альфа-Групп» — крупнейшего российского частного финансово-промышленного консорциума, основные интересы которого: нефть/газ, банковские услуги, управление активами, страхование и торговля. «Альфа-Банк» владеет более чем 200 отделениями в России, СНГ, Европе и США. Как правило, «Альфа-Банк» инвестирует в проекты, в которых он может обладать контрольным пакетом.

Телекоммуникации. «ВымпелКом». «ВымпелКом» активно выходит на рынки как стран СНГ (данные рынки представляют особый интерес для телекоммуникационных компаний еще и по причине низкой насыщенности), так и стран Ближнего Востока и отдельных европейских стран. Например, в 2010 г. «ВымпелКом» договорился о покупке 20% акций египетской Weather Investments за 6,6 млрд долл. [Harper, 2011]; последняя владеет контрольными пакетами канадской Global Wireless и Orascom Telecom Holding, оперирующей на рынках Алжира, Бангладеш, Бурунди, Центрально-Африканской Республики, Намибии, Пакистана, Туниса и Зимбабве, и является единственным владельцем итальянской Wind Telecomunicazioni. Данное поглощение сделало «ВымпелКом» пятым оператором в мире по числу абонентов за счет клиентской базы Orascom, насчитывающей более 120 млн абонентов, клиентов из Канады и Италии и уже имеющихся абонентов в развивающихся странах и странах с переходными экономиками. С одной стороны, данная сделка открывает перед «ВымпелКомом» новые горизонты, с другой — влечет за собой выход на малознакомые рынки и переход на совсем другой уровень ведения бизнеса; кроме того, вместе с покупкой на «ВымпелКом» ложится часть значительного долгового бремени Orascom.

Основные мотивы и конкурентные преимущества с учетом отраслевой специфики. Как мотивы, так и результаты интернационализации характеризуются ярко выраженными различиями между отраслями, связанными с добычей полезных ископаемых, и остальными секторами. Первые, выходя на зарубежные рынки, прежде всего стремятся достигнуть максимальной вертикальной интеграции; это выражается в расширении ресурсной базы (не только ради доступа к ресурсам, но и для большего

контроля за рынком данных ресурсов в случае олигополистической конкуренции) и получении прямого доступа к конечному потребителю.

Металлургические компании ведут себя схожим образом, однако, помимо мотива вертикальной интеграции, более явно прослеживается желание получить технологические преимущества путем приобретения компаний, занимающихся промежуточной переработкой материалов/полуфабрикатов.

С компаниями, представляющими сферу услуг, ситуация принципиально иная: здесь выход на зарубежные рынки является следствием желания расширить клиентскую базу. Кроме того, в данных отраслях покупка компаний позволяет получить бренд, знакомый местному потребителю, что может быть крайне важно.

В целом к конкурентным преимуществам, обретаемым российскими компаниями при помощи M&A, следует отнести более высокую стабильность операций (как эффект присутствия на более предсказуемом рынке), уменьшение силы конкуренции на целевом рынке за счет увеличения доли рынка и более высокую скорость вхождения и глубину интеграции в целевой рынок относительно других компаний, а также обретение статуса «местного» игрока.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Среди стран БРИК только китайские фирмы превосходят российские по темпам интернационализации; кроме того, сделки, совершенные российскими компаниями, свидетельствуют о том, что этап бегства капитала пройден и международная экспансия российских компаний движима интересами этих компаний, а не стремлением вывезти капитал из страны. Кризис 2008–2010 гг., хотя и замедлил темпы интернационализации, не остановил процесс полностью, а последние данные говорят о возвращении к докризисным темпам. Динамика развития и выбор способов вхождения выглядят еще удивительнее, если обратить внимание на крайне ограниченный опыт российских компаний в отношении рыночных механизмов вообще и международного бизнеса в частности.

Важный вывод состоит в том, что, несмотря на принадлежность большинства российских МНК к добывающим отраслям, расширение ресурсной базы было далеко не единственным мотивом экспансии даже в случае выхода на рынки непосредственно добычи ископаемых. Это можно объяснить желанием, в отличие от индийских или китайских конкурентов, не получить доступ к определенному ресурсу, а увеличить степень контроля за его рынком.

Что касается доли успешных сделок в общей массе, то новизна феномена не позволяет сделать каких-либо однозначных выводов на этот

счет, однако до сих пор число успешных слияний и поглощений можно считать достаточно высоким. Отчасти это можно объяснить умением быстро трансформировать новые активы в технологические и организационные преимущества. Впрочем, не стоит забывать, что многие упомянутые в данной работе компании в период кризиса пользовались государственной поддержкой, недоступной вообще или в соизмеримом объеме их иностранным конкурентам. Наличие государственного влияния даже в случае формальной независимости компании — другой важный вывод, который можно сделать по результатам исследования. Скорее всего, это обусловлено заинтересованностью правительства в поддержании темпов интернационализации экономики в целом либо в результатах отдельных сделок. Стоит заметить, что эта ситуация не уникальна и прослеживается как в других странах БРИК, так и в Венесуэле, Казахстане и Чехии, где большинство ПЗИ осуществляется государственными компаниями.

Основными мотивами выбора стратегии поглощений как способа вхождения на зарубежные рынки являются увеличение доли рынка и возможное устранение конкурентов, что соответствует объяснениям, данным Слангеном и Хеннартом [Slangen, Hennart, 2007] применительно к классическим МНК. Это особенно важно при выходе на уже насыщенные рынки, что видно на примере покупки «ЛУКОЙЛом» сетей заправочных станций в США и ЕС. Еще одним мотивом является скорость вхождения — при выходе на быстрорастущий рынок времени на развертывание нового greenfield-проекта может не быть.

Неоспоримым преимуществом слияний и поглощений для компаний из добывающих отраслей также является возможность интегрировать всю цепь производства и распространения продукта от месторождения до конечного потребителя. Для компаний, представляющих сферу услуг, преимущества могут заключаться в мгновенном получении клиентской базы, известной торговой марки и технологических преимуществ. В то же время «ВТБ» поступал другим образом, меняя названия поглощенных организаций на связанные с «ВТБ», возможно теряя в узнаваемости на отдельных рынках, но строя таким образом сильный глобальный бренд.

Другой причиной для выбора слияний и поглощений при выходе на зарубежные рынки может быть недостаток специфических преимуществ компании в трактовке Рамамурти и Сингха [Ramamurti, Singh, 2009]. Данные преимущества могут как носить технологический характер и быть передаваемыми, так и являться неотъемлемыми для организации [Slangen, Hennart, 2008] и зачастую усиливаться преимуществами конкретной страны. Поскольку среди российских компаний, как правило, наблюдается невысокий уровень управленческих навыков и квалификации рабочей силы,

постольку можно говорить о том, что возможности применения стратегий brownfield у российских компаний изначально ограничены, а слияния и поглощения представляют собой способы получения преимуществ в данной сфере.

Среди возможных направлений для дальнейшего исследования в первую очередь можно назвать анализ показателей компаний после совершения сделок. Согласно ряду исследований, характер корпоративного управления постепенно склоняется в сторону большей власти акционеров [Anabtawi, Stout, 2008], соответственно, взаимодействие менеджмента и акционеров по вопросам слияний и поглощений представляет особый интерес, особенно в контексте российской действительности. Так, Кролл с соавторами [Kroll, Walters, Wright, 2008] отмечают лучшие показатели у компаний с сильным менеджментом, в то время как в большинстве российских компаний наблюдается обратное.

При анализе результатов зарубежных поглощений российских компаний важную роль могут играть кросс-культурные аспекты. Интересным предметом исследования может стать их влияние как на отношения между компанией-покупателем и приобретаемой компанией, так и на последующий процесс интеграции.

Кроме того, возможным направлением дальнейшего исследования станет изучение влияния личности руководителя на деятельность компании в период слияний и поглощений [Simsek, Heavey, Veiga, 2010]. Не исключено, что российская специфика в данном случае будет проявляться в сильном влиянии собственника и возможном давлении со стороны государства.

Литература

- Панибратов А. Ю. Стратегии интернационализации строительных компаний: предпосылки, направления и перспективы // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. Менеджмент. 2010. Вып. 1. С. 61–86.
- Папнэ Я. Ш., Галухина Я. С. Российские корпорации: от олигархических структур до полноправных субъектов мирового рынка // Неприкосновенный запас. 2006. № 4–5. С. 48–49.
- Сутырин С. Ф. Государство как субъект регулирования ВЭД в меняющейся среде функционирования // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. Экономика. 2000. Вып. 3. С. 3–12.
- Федеральная служба государственной статистики. Росстат [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/>
- Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>
- Anabtawi I., Stout L. Fiduciary Duties for Activist Shareholders // Stanford Law Review. 2008. Vol. 60. 5. P. 1255–1308.

- Benito G., Narula R. *Multinationals on the Periphery*. London: Macmillan, 2007.
- Burksaitiene D. Cross Border M&A in Developed Countries: A Study in 2008–2009 // *Economics & Management*. 2010. Vol. 15. P. 32–38.
- Campbell D. J., Stonehouse G., Houston B. *Business Strategy*. 2nd ed. Oxford: Elsevier Butterworth Heinemann, 2004.
- Croyle R. M., Johnsey A. L. Dow's Novel Approach to Managing the Human Element of Mergers and Acquisitions // *Global Business and Organizational Excellence*. 2007. Vol. 26. N 4. P. 18–26.
- Dunning J. H. The Investment Development Cycle Revisited // *Weltwirtschaftliches Archiv*. 1986. Vol. 122. N 4. P. 667–677.
- Dunning J. H. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Wokingham: Addison Wesley, 1993.
- Filatov I., Strange R., Piess J., Lien Y.-Ch. FDI by Firms from Newly Industrialised Economies in Emerging Markets: Corporate Governance, Entry Mode and Location // *Journal of International Business Studies*. 2007. Vol. 38. N 4. P. 556–573.
- Filippov S. Russian Companies: The Rise of New Multinationals // *International Journal of Emerging Markets*. 2010. Vol. 5. N 3–4. P. 307–332.
- Gammeltoft P. Emerging Multinationals: Outward FDI from the BRICS Countries // *International Journal of Technology and Globalisation (IJTG)*. 2008. Vol. 4. N 1. P. 5–22.
- Globerman S., Shapiro D. *Outward FDI and the Economic Performance of Emerging Markets: Presentation at the International Conference on the Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?* N. Y., Columbia University, 2006.
- Goldstein A., Shaw T. M. *Multinational Companies from Emerging Economies: Composition, Conceptualisation and Direction in the Global Economy*. London: Macmillan, 2007.
- Harper N. Wind Telecom Optimistic about Vimpelcom Merger // *MEED: Middle East Economic Digest*. 2011. Vol. 55. N 3. P. 17.
- Heenan D. A., Keegan W. J. The Rise of Third World Multinationals // *Harvard Business Review*. 1979. Vol. 57. January–February. N 1. P. 101–109.
- IMEMO & VCC. *Russian Multinationals Continue Their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis: Emerging Market Global Players (EMGP) Project, 2*. 2009. December [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.vcc.columbia.edu/files/vale/documents/Russia_2009.pdf
- Kalotay K. Outward Foreign Direct Investment from Russia in a Global Context // *Journal of East-West Business*. 2006. Vol. 11. N 3–4. P. 9–22.
- Kalotay K., Sulstarova A. Modelling Russian Outward FDI // *Journal of International Management*. 2010. Vol. 16. N 2. P. 131–142.
- King R., Hill M., Cornforth J. From «Red Multinationals» to Capitalist Entrepreneurs? // *European Journal of Marketing*. 1995. Vol. 29. N 13. P. 6–22.
- Kroll M., Walters B. A., Wright P. Board Vigilance, Director Experience, and Corporate Outcomes // *Strategic Management Journal*. 2008. Vol. 29. N 4. P. 363–382.
- Lall S. *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*. Chichester: Wiley, 1983.

- Lecraw D. J.* The Internationalization of Firms from LDCs: Evidence from the ASEAN Region // *Multinationals from Developing Countries* / Eds. K. Kumar, M. G. McLeod. Lexington D. C.: Heath, 1981. P. 33–51.
- Liuhto K., Vahtra P.* Foreign Operations of Russia's Largest Industrial Corporations — Building a Typology // *Transnational Corporations*. 2007. Vol. 16. N 1. P. 28–36.
- Luo Y., Tung R. L.* International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective // *Journal of International Business Studies*. 2007. Vol. 38. N 4. P. 481–498.
- Mercer Report.* Corporate Acquisitions — What the Numbers Don't Tell You. 2011 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.mercer.com/articles/1408640>
- Panibratov A., Kalotay K.* Russian Outward FDI and its Policy Context, in *Columbia FDI Profiles*. Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Columbia University, 1, 2009.
- Panibratov A., Verba C.* Russian Banking Sector: Key Points of International Expansion // *Organizations and Markets in Emerging Economies*. 2011. Vol. 2. N 1 (3). P. 63–74.
- Quah P., Young S.* Post-Acquisition Management: A Phases Approach to Cross-Border M&As // *European Management Journal*. 2005. Vol. 23. N 1. P. 65–75.
- Ramamurti R.* What Have We Learned about Emerging Market MNEs? Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
- Ramamurti R., Singh J. V. (eds.)*. Emerging Multinationals in Emerging Markets. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.
- Rasiah R., Gammeltoft P., Jiang Y.* Home Government Policies for Outward FDI from Emerging Economies: Lessons from Asia // *International Journal of Emerging Markets*. 2010. Vol. 5. N 3/4. P. 333–357
- Rugman A.* The Theory of Multinational Enterprises. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 1996.
- Sauvant K. P., McAllister G., Maschek W. A. (eds.)*. Foreign Direct Investments from Emerging Markets: The Challenges Ahead. London: Macmillan, 2010.
- Sethi D.* Are Multinational Enterprises from the Emerging Economies Global or Regional? // *European Management Journal*. 2009. Vol. 27. N 5. P. 356–365.
- Simsek Z., Heavey C., Veiga J.* The Impact of CEO Core Self-Evaluation on the Firm's Entrepreneurial Orientation // *Strategic Management Journal*. 2010. Vol. 31. N 1. P. 110–119.
- Slangen A., Hennart J. F.* Greenfield vs. Acquisition: A Review of the Empirical Foreign Establishment Mode Literature // *Journal of International Management*. 2007. Vol. 13. N 4. P. 403–429.
- Slangen A., Hennart J. F.* Do Greenfields Outperform Acquisitions or Vice-Versa? The Role of Subsidiary Integration in Resolving the Entry Mode Performance Controversy // *Journal of Management Studies*. 2008. Vol. 45. N 7. P. 1301–1328.
- Stefanowski R.* Making M&A Deals Happen. McGraw-Hill Professional, 2007.
- The Russians Are Coming: Understanding Emerging Multinationals.* The Economist Intelligence Unit, 2006.
- UNCTAD.* World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy. United Nations, Geneva & N. Y., 2010.

А. Ю. Панибратов, К. В. Верба

UNCTAD. World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. United Nations, N. Y. & Geneva, 2000.

Wells L. T. Third World Multinationals. Cambridge, MA: MIT Press, 1983.

Латинская транслитерация литературы, набранной на кириллице
The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

Panibratov A. Yu. Strategii internatsionalizatsii stroitel'nykh kompanij: predposylki, napravleniya i perspektivy // Vestn. S.-Peterb. un-ta. Ser. Menedzhment. 2010. Vyp. 1. S. 61–86.

Pappeh Ya. Sh., Galukhina Ya. S. Rossijskie korporatsii: ot oligarkhicheskikh struktur do polnopravnykh sub"ektov mirovogo rynka // Neprikosnovennyj zapas. 2006. N 4–5. S. 48–49.

Federal'naya sluzhba gosudarstvennoj statistiki. Rosstat [Elektronnyj resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/>

Sutyrin S. F. Gosudarstvo kak sub"ekt regulirovaniya VED v menyayushejsya srede funkcionirovaniya // Vestn. S.-Peterb. un-ta. Ser. Ekonomika. 2000. Vyp. 3. S. 3–12.

Tsentral'nyj bank Rossijskoj Federatsii [Elektronnyj resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.cbr.ru/>

Статья поступила в редакцию 10 июня 2011 г.