

О.В. Соболева

Доцент кафедры мировой экономики и международных экономических отношений
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»
кандидат экономических наук

О.С. Спиридонова

Магистрант 2 курса
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ УРОВНЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ (ПИИ) И ДИНАМИКИ ПИИ В ГОРНОДОБЫВАЮЩЕЙ И НЕФТЕГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Аннотация. Статья посвящена анализу взаимосвязи уровня государственного регулирования прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и потоков ПИИ в сектор горнодобывающей и нефтегазовой промышленности. Авторы дают свою критическую оценку факторам влияния на потоки ПИИ. Раскрыто содержание показателя Индекса нормативного ограничения ПИИ развитых, транзитных и азиатских стран и сделаны выводы по результатам регрессионного анализа взаимосвязи этого Индекса и потоков ПИИ в сектор добывающей промышленности в разных группах стран.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, мотивы прямых иностранных инвесторов, государственное регулирование ПИИ, горнодобывающая и нефтегазовая промышленность.

Введение

Прямые инвестиции играют важнейшую роль в экономическом, технологическом и социальном развитии страны. Государство подготавливает базис и условия для реализации инвестиционной деятельности в стране, в том числе и для крупных транснациональных корпораций (ТНК). В мировом опыте международного инвестирования горнодобывающая и нефтегазовая отрасли являлись одними из первых получателей прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Структура экономик стран менялась на протяжении последнего столетия, и вместе с этим менялись приоритеты инвесторов. Со второй половины XX в. в мировой практике увеличились международные инвестиционные споры между иностранными инвесторами и государствами-реципиентами иностранных инвестиций. Это в свою очередь привело к необходимости создания специальных законов о стратегических отраслях, где государство имеет право вето при решении вопросов о допуске или отказе в иностранном инвестировании применительно к отдельным компаниям и отраслям. Такие законы появились на рубеже веков не только в развивающихся странах, которые более активно используют политику протекционизма, но и в развитых странах.

Однако, последнее десятилетие обусловило общее сокращение международных инвестиций. Общий тренд на сокращение вызван глобальным финансовым кризисом 2008 года. Вместе с тем страны, уже встроившиеся в глобальные цепочки добавленной стоимости, особенно развивающиеся страны, продолжают оставаться зависимыми от иностранных инвестиций и притока иностранных технологий, поэтому в начале XXI в. правительства стран начали постепенно ослаблять регулирование притока ПИИ. Еще одним выраженным трендом последнего десятилетия является рост ТНК с государственным участием, особенно в развивающихся странах, что может привести к усилению регулятивной роли государства в международном инвестиционном процессе.

Инвестиционные потоки в секторе горнодобывающей и нефтегазовой промышленности подвержены влиянию текущей геополитической ситуации в мире, международным санкциям, нормативно-правовым и налоговым изменениям внутри стран, скорости внедрения современных технологий, введению новых международных экологических стандартов, природным катаклизмам и другим воздействиям. Вследствие вышеперечисленных современных тенденций авторы статьи считают важным рассмотреть

более пристально вопрос изменения регулирования притока ПИИ во взаимосвязи с динамикой притока ПИИ. Это может позволить детализировать некоторые теоретические утверждения о мотивации иностранного инвестора.

Гипотеза

Как известно, существует несколько мотивов для иностранного инвестора при принятии решения об осуществлении прямой инвестиции за рубежом. Экономисты-классики в XIX-XX вв. выделяли главную определяющую цель – получение более высокой рентабельности. Однако, последователи неоклассической теории уже в начале XX в. начали обозначать другие факторы, которые также значимы для принятия решения о ПИИ. К основным факторам, воздействующим на международные инвестиции Б. Олин относил таможенные барьеры, стремление международных фирм к гарантированным источникам сырья, стремление фирм к географической диверсификации капиталовложений, наличие или отсутствие политических разногласия между странами [2]. Эклектическая парадигма Дж. Даннинга, выдвинутая в 1980-е гг., предлагает рассматривать уже комбинацию мотивов, которые включают: 1) O (Ownership) - мотив удержания прав собственности транснационального бизнеса над товаром (услугой), которую предлагает ТНК мировому покупателю; 2) L (Location) – мотив выгодного транспортного расположения или расположения близ источников сырья; 3) I (Internalization) – мотив создания собственной товаро- и услуги-проводящей международной сети, где устанавливаются устойчивые партнерские связи между ТНК и независимыми фирмами, которые встраиваются в бизнес ТНК [9]. Можно предположить, что в период финансовой нестабильности в XXI в. некоторые теоретические основы OLI могут быть подвергнуты пересмотру и коррекции. Авторы интересуются изменились ли инвестиционные стратегии ТНК в нефтегазовой и добывающей отраслях вследствие изменения регулятивного бремени со стороны принимающей инвестиции страны, нарастающих политических конфликтов, возобновления торговых войн и надвигающегося очередного глобального финансового кризиса?

Авторами сформулирована гипотеза о том, что фактор «L» (выгодное расположение производства) для ТНК в нефтегазовой отрасли и других добывающих отраслях является доминирующим, поэтому регулятивные меры в отношении притока ПИИ слабо препятствуют принятию решения инвестором о зарубежном инвестировании. Парадигма OLI Дж. Даннинга не применима для анализа международных инвестиционных стратегий в рассматриваемом секторе.

В статье представлены результаты проведенного регрессионного анализа для разных групп стран для проверки гипотезы от противного, то есть при наличии отрицательной корреляционной связи между индексом нормативного ограничения ПИИ и ростом ПИИ в сектор горнодобывающей и нефтяной промышленности выдвинутая авторами статьи гипотеза не подтвердится. При отсутствии отрицательной корреляционной связи гипотеза подтвердится, а, следовательно, несмотря на ужесточение регулятивных мер иностранные инвесторы продолжают инвестировать в зарубежные страны с целью получить доступ к источнику сырья.

Методы

Исследование динамики объема международных инвестиций в секторе добычи полезных ископаемых с 2003 по 2018 год было проведено на основе базы данных ОЭСР [7]. Рассматриваемый объем инвестиций включал в себя объем международных инвестиций в проекты «гринфилд» и проекты слияний и поглощений в горнодобывающем и нефтяном секторе.

Входными данными для регрессионного анализа являлись объявленные инвестиции в проекты «greenfield» горнодобывающей и нефтяной промышленности (входящие потоки) –

фактор (Y) и средний индекс нормативного ограничения ПИИ (FDI Regulatory Restrictiveness Index) по группам стран – переменная (X). Регрессионный анализ был проведен для трех групп стран: развитых, азиатских и стран с транзитной экономикой с 1997 по 2017 год на основе данных ЮНКТАД и ОЭСР [7, 10].

Результаты и обсуждение

Динамика объема мировых инвестиций в секторе добычи полезных ископаемых крайне волатильна: в 2018 году на мировом рынке инвестиций наметился рост после резкого сокращения инвестирования в 2017 году (рисунок 1).

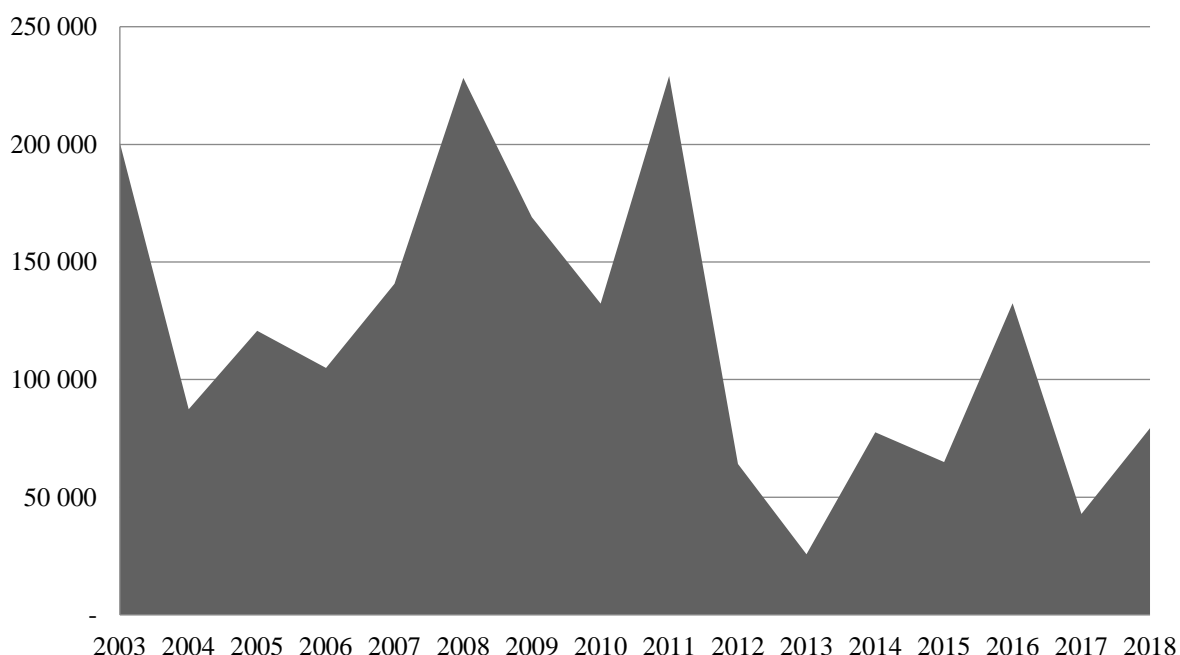


Рисунок 1. Объем международных инвестиций в секторе добычи полезных ископаемых, 2003-2018 гг., млн. долл. США. Составлено авторами по [10]

Пик ПИИ в секторе пришелся на кризисный 2008 г., однако следует отметить, что реализация проекта ПИИ является заранее запланированным актом, которому предшествуют минимум полуторагодовые этапы подготовки, поэтому кризисные явления отразились на активности прямых иностранных инвесторов двумя годами позже. До 2008 г. рост инвестиций в секторе был мотивирован бумом рынков капитала, высокими темпами роста азиатских экономик, развитием технологий, и самое главное, на наш взгляд, активным ростом мировых цен на углеводородное сырье. ПИИ в добывающем секторе достигли 228 млрд. долл. США в 2008 году [10]. Нисходящая тенденция рассматриваемого показателя вплоть до 2010 года была вызвана мировым финансовым кризисом. В 2011 году отмечался возврат ПИИ к уровню 2008 г., что сопровождается также еще более активным ростом цен на нефть в 2011-2012 гг. В 2011 г. наблюдался рекордный объем инвестиций в сделки по слияниям и поглощениям в секторе – их объем достиг 154 млрд. долл. США или 67% от общего объема ПИИ в секторе добычи полезных ископаемых [10]. Резкое падение мировых цен на нефть с июня 2014 г. по январь 2016 г. должно навести на предположение о сокращении ПИИ в секторе, однако, статистические данные противоречат такой логике – рост иностранных инвестиций активизировался в период спада мировых цен (2014-2016 гг.). Данная тенденция подтверждает наш тезис о том, что двумя главными факторами для иностранного инвестора при принятии решения об инвестировании в сектор добычи являются общие условия на мировом финансовом рынке и новые технологии.

В период финансового кризиса компании, которые экспортируют сырье, сталкиваются с риском ликвидности своих операционных денежных потоков. Так, приостановка программы количественного смягчения в США являлась определяющим фактором коррекции мировых цен на нефть и газ во второй половине 2014 года. Нехватка денежной ликвидности – это особенно важный фактор для развивающихся стран. В условиях нехватки денежной ликвидности следует ожидать притока инвестиций со стороны ТНК из развитых стран, которые мотивированы относительно подешевевшими реальными активами компаний-целей для слияний и поглощений, вследствие коррекции и снижения курсов национальных валют развивающихся стран. Например, в 2010 году австрийская нефтяная компания OMV купила компанию Pioneer Natural Resources Tunisia за 866 млн долл. США [6], усилив свое присутствие в Тунисе. В 2015 году британо-нидерландская нефтегазовая компания Royal Dutch Shell приобрела активы BG Group за 53,08 млрд долл. США, существенно расширив портфель проектов СПГ и глубоководных активов в Австралии и Бразилии [8].

Другой фактор, который воздействует на динамику ПИИ в секторе – это развитие новых технологий. Сектор нефтегазовой добычи пережил две технологические революции в последние 15 лет – появление технологии сланцевого разрыва и активация использования технологии сжижения газа. Прямые иностранные инвестиции в секторе добычи тесно связаны с экспортом новых технологий, поэтому возможен сценарий, когда при ухудшении внешних финансовых условий (падении мировых цен, снижении объемов денежной ликвидности на мировом финансовом рынке) сектор нефтегазовой добычи будет продолжать реализовывать международные инвестиционные проекты, так как богатые нефтью и газом страны не могут позволить себе технологическое отставание на рынке, где уровень конкуренции достаточно высок. Так, ухудшение условий российского экспорта нефти и газа (введение экономических санкций странами Запада против России, осложнение политической ситуации на Украине, рост конкуренции на мировом рынке со стороны альтернативных энергоносителей (сланцевого газа, биотоплива), обострение бюджетных проблем, рост капитальных затрат для разработки новых месторождений и др.) не помешало России достичь 6% доли мирового рынка СПГ в 2018 году [1] за счет инвестиций в проекты «Сахалин-2» и «Ямал СПГ». Объем российского экспорта СПГ с 2015 по 2019 год увеличился в 1,7 раз [3].

На фоне волатильности ПИИ в секторе можно отметить периоды спада – 2012, 2013 и 2017 г. Эту же тенденцию повторяет график доли добывающего сектора в привлечении ПИИ в совокупном объеме привлечения ПИИ по всем отраслям мировой экономики (рисунок 2). Несмотря на волатильность показателя из года в год можно отметить общий тренд на снижение доли ПИИ в сектор добычи по сравнению с ПИИ в другие отрасли. Международные инвестиции в добывающей отрасли до 2012 года составляли в среднем 12%, с 2012 по 2018 год этот показатель был в среднем равен 5% [10].

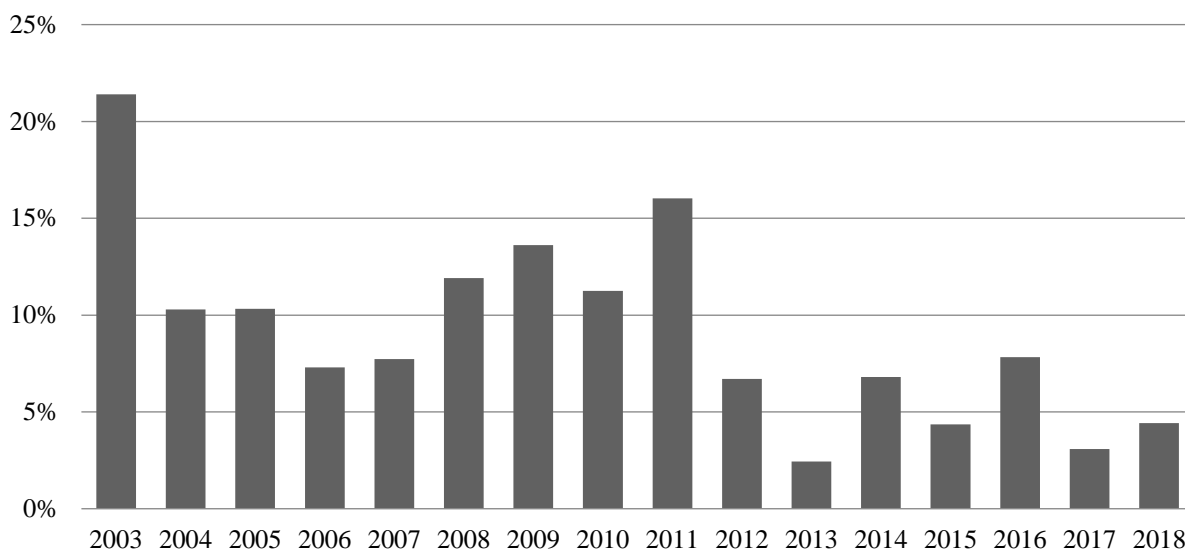


Рисунок 2. Доля международных инвестиций сектора добычи полезных ископаемых во всех секторах экономики, 2003-2018 гг. Составлено авторами по [10].

Является ли данная тенденция подтверждением сворачивания глобализации в сфере горной и нефтегазовой отрасли добывающей отрасли мировой экономики? Можно ли предположить, что сырьевой сектор в эпоху финансовых проблем становится менее привлекательным для инвестора, так как отдача от инвестиций предполагает более длительный период, а высокая рентабельность не гарантирована из-за волатильности мировых цен?

Развитые страны не только открыты для инвестиций из других стран, но также и сами активно инвестируют по всему миру в горнодобывающем и нефтяном секторе. Так, в инвестиционный портфель американской нефтегазовой компании ExxonMobil только в секторе добычи нефти и газа в 2019 году были включены 54 новых проекта из 10 стран [5]. В течение следующих двух лет компания планирует увеличить разведочную буровую деятельность в таких странах, как Бразилия, Канада, Ирландия, Пакистан и др. Инвестиции в секторе добычи нефти и газа компании были направлены в разработку и добычу, строительство вспомогательной инфраструктуры и других сопутствующих объектов на месторождениях. В США в 2018 году компанией ExxonMobil были вложены 7,7 млрд. долл. США, в то время как инвестиции за границу составили 12,5 млрд. долл. США в секторе добычи полезных ископаемых. Совокупные инвестиции компании в добычу, транспортировку и переработку нефти 2019 году составили 25,8 млрд. долл. США [5].

Азиатские ТНК в горнодобывающей и нефтегазовой отрасли являются привлекательными объектами для международного инвестирования в силу роста объема и покупательной способности азиатского рынка в XXI веке. Однако азиатские ТНК на сегодняшний день, не имея достаточных технологических ресурсов, развиваются активнее на внутреннем рынке, чем на внешнем. Например, инвестиционная стратегия китайской нефтегазовой компании Sinopec Corp. направлена на расширение сбытовой сети внутри страны для поставок импортного нефтегазового сырья. Так, основные инвестиционные проекты компании сосредоточены в сегментах нефтепереработки и транспорта: нефтехимический комплекс Zhongke (по состоянию на 31 декабря 2019 года совокупные инвестиции составили 4,2 млрд. долл. США), проект хранения газа Wen 23 (1,7 млрд. долл. США), проект трубопровода Xinqi (1,1 млрд. долл. США), проект газопровода Erdos-Anping-Cangzhou (0,9 млрд. долл. США), нефтеперерабатывающий завод в Хайнане (0,8 млрд. долл. США) [4]. В сегменте добычи крупнейшим инвестиционным проектом является проект по добыче сланцевого газа внутри страны Weirong (0,3 млрд. долл. США). Объем инвестиционной деятельности компании Sinopec Corp. в 2019 году составлял 16,9 млрд. долл. США [4].

Как сказано выше, мотивация иностранного инвестора в секторе добычи сырья является специфической отличной от традиционной классической мотивации инвестора, который ищет оптимальное соотношение «риск-доходность» при выборе проектов для инвестирования. Повышение или снижение рисков для иностранных инвесторов может быть отражено в показателе уровня государственного регулирования притока ПИИ в отрасли. Индекс нормативного ограничения ПИИ (Foreign Direct Investment Restrictiveness Index, FDI RI) оценивает уровень барьеров для иностранного инвестирования в определенную отрасль страны или в страну в целом. Методика Индекса подразумевает оценку уровня государственных ограничений на ПИИ по четырем основным критериям [7]:

- 1) законодательные ограничения на ввоз иностранного капитала;
- 2) дискриминационные механизмы проверки иностранных инвесторов;
- 3) ограничения на трудоустройство иностранцев в качестве ключевого персонала;
- 4) другие оперативные ограничения, например, ограничения на разветвление и репатриацию капитала или на владение землей иностранными предприятиями.

Индекс нормативного ограничения ПИИ оценивается по шкале от 0 (открытость экономики) до 1 (закрытость). Важно отметить, что рассматриваемый индекс не является полным показателем инвестиционного климата страны. Влияние на инвестиционный климат в стране также оказывают целый ряд других факторов, включая порядок применения правил ПИИ, распределение собственности, способность привлечения ПИИ, размер рынка, степень интеграции с соседними странами.

С конца 90-х годов XX в. наблюдается снижение индекса нормативного ограничения ПИИ. Особенно ярко выражена тенденция среди транзитных экономик: так, с 2006 по 2011 год средний индекс по странам с переходной экономикой сократился с 0,393 до 0,164 (в основном за счет Российской Федерации, у которой данный показатель сократился с уровня 0,725 до 0,327). Заметное снижение индекса в странах Азии наблюдается с 2010 по 2017 год – до среднего значения индекса 0,221. Развитые страны также увеличили открытость, однако, незначительно, учитывая изначально низкий уровень регулирования по сравнению с другими группами стран (рисунок 3).

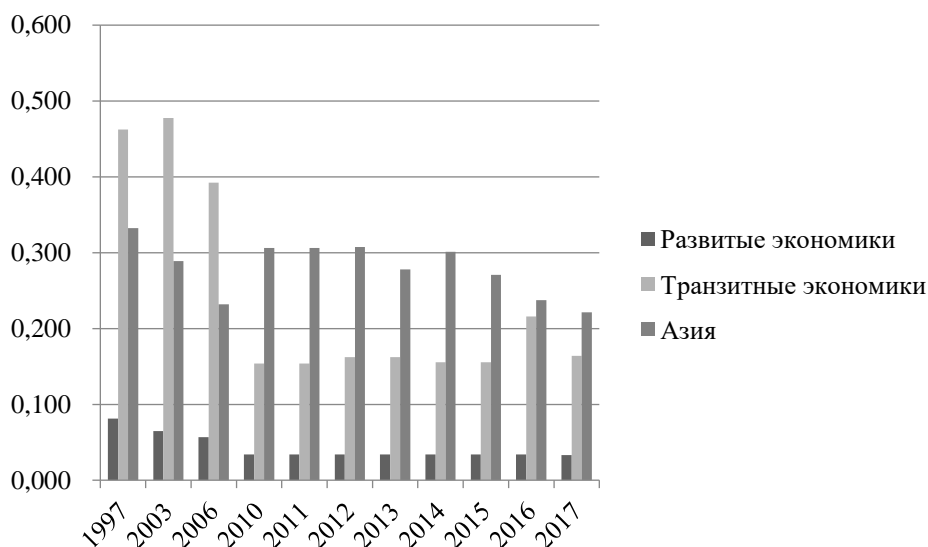


Рисунок 3. Динамика индекса нормативного ограничения ПИИ в секторе горнодобывающей и нефтегазовой промышленности 1997-2017 гг. Составлено авторами по [7]

Анализ индекса нормативного ограничения ПИИ (рисунок 3) дает основание утверждать, что азиатские страны имеют потенциал для повышения открытости в горнодобывающей и нефтегазовой отрасли для привлечения ПИИ. Например, правительство Китая постепенно либерализует правила входа на рынок ПИИ для внешних

инвесторов в нефтегазовом секторе, однако установленные протекционистские правила в определенной мере ограничивают деятельность иностранных инвесторов в стране. Так, правила входа на нефтегазовый рынок в Китае включают в себя получение лицензий на разработку месторождений нефти и природного газа; получение лицензий на ведение бизнеса по торговле нефтью; установление ограничений на розничные цены на бензин, дизельное топливо и другие нефтепродукты; введение специального сбора на доходы от продажи нефти; внедрение стандартов безопасности, качества и защиты окружающей среды; разработку политики энергосбережения и др. Индекс нормативного ограничения FDI RI в Китае с 2010 по 2017 год снизился в 2 раза с уровня 0,429 до 0,234, однако все равно остается выше среднего среди азиатских стран.

При регрессионном анализе зависимости потоков ПИИ в разных группах стран от степени внутреннего нормативного регулирования с 1997 по 2017 год было выявлено, что:

- При анализе развитых экономик обнаружилась слабая связь между нормативным регулированием инвестиционной деятельности и входящими потоками ПИИ: множественный R равен 0,332 и лишь 11% вариации ПИИ объясняются вариацией индекса нормативного ограничения ПИИ. Уравнение регрессии не является значимым;
- Связь регулирования отрасли и потоков ПИИ в транзитных экономиках тесная: множественный R равен 0,958 и 92% вариации фактора объясняется изменением переменной. Уравнение регрессии значимо: $y(x) = -90,45 + 585,79x$;
- В странах Азии, как и у развитых экономик, не было обнаружено связи между переменной и фактором: множественный R равен 0,196, всего 4% изменения фактора объясняется изменением индекса нормативного ограничения ПИИ. Уравнение регрессии не значимо. Слабая связь в Азии и в развитых странах опровергает гипотезу об отрицательной корреляции.

Сводные итоги проведенного регрессионного анализа отражены в таблице.

Таблица. Итоги регрессионного анализа

	Множественный R	R-квадрат	Значимость уравнения регрессии	Наличие связи
Развитые экономики	0,332	0,110	Не значимо	Связь слабая
Транзитные экономики	0,958	0,918	Значимо	Связь тесная
Страны Азии	0,196	0,039	Не значимо	Связь слабая

Наличие тесной отрицательной взаимосвязи подтвердилось лишь в случае транзитных экономик. Высокой корреляции между регулированием инвестиций и притоком ПИИ в секторе горнодобывающей и нефтяной промышленности в развитых экономиках и странах Азии не обнаружено. Это может свидетельствовать о наличии внутренних договоренностей иностранных инвесторов. Например, ужесточение законодательной среды не мешает иностранным инвесторам реализовывать проекты в сфере добычи в азиатских странах. Так, например, при исследовании данных FDI RI был отмечен рост регулирования ПИИ в добывающем секторе Индии с 0,083 в 2010 году до 0,598 в 2015 году, при этом также отмечался рост ПИИ в сектор.

Проведенный анализ взаимовлияния уровня государственного регулирования ПИИ и динамики потоков ПИИ доказывает выдвинутую гипотезу о том, что классические концепции о мотивации иностранного инвестора, а также современная теория ТНК - парадигма OLI Дж. Даннинга - не применимы для анализа международных инвестиционных стратегий в рассматриваемом секторе.

На момент написания статьи в мировой экономике разворачивался экономический кризис, вызванный пандемией коронавируса. Данное событие привело к масштабному воздействию как на мировые цены на нефть и газ, так и на мировой финансовый рынок. Новое трагическое событие показало исследователям, что рынок нефти и газа – это в

первую очередь рынок спроса, в то время как рынок оборудования для добычи нефти и газа – это рынок предложения. Можно предположить, что в результате развернувшегося глобального экономического кризиса, вызванного приостановкой экономик как развитых, так и развивающихся стран, через несколько лет мировой рынок добычи будет еще в большей степени консолидирован, где основными акторами процессов слияний и поглощений выступят нефтегазовые ТНК развитых стран. Развивающиеся страны при всем своем желании сохранить экономическую самостоятельность не смогут позволить себе технологическое отставание. Исходя из этого следует ожидать дальнейшую либерализацию регулирования притока ПИИ в рассматриваемый сектор.

Список литературы

1. Доклад А. Новака на заседании Правительства о развитии производства СПГ [Электронный ресурс] - URL: <https://minenergo.gov.ru/node/12876> (дата обращения: 26.04.2020).
2. Олин Б. Межрегиональная и международная торговля. М.: Дело, 2016. 416 с.
3. Платежный баланс Российской Федерации (аналитическое представление). Сайт Центрального Банка России [Электронный ресурс] - URL: http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения: 28.04.2020).
4. Annual Results 2019 [Электронный ресурс] - URL: <http://www.sinopec.com/listco/en/Resource/Pdf/2020032947.pdf> (дата обращения: 28.04.2020).
5. Exxon Mobile Corporation Form 10-K [Электронный ресурс] - URL: <https://corporate.exxonmobil.com/-/media/Global/Files/investor-relations/investor-relations-publications-archive/ExxonMobil-2019-Form-10-K.pdf> (дата обращения: 28.04.2020).
6. Mergers and Acquisitions in the Oil and Gas Industry [Электронный ресурс] - URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Mergers-and-Acquisitions/gx_ma_dtme_oilgasesurvey.pdf (дата обращения: 29.04.2020).
7. OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index [Электронный ресурс] - URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=FDIINDEX#> (дата обращения: 28.04.2020).
8. Top ten M&As in oil and gas: Ranking the biggest [Электронный ресурс] - URL: <https://www.offshore-technology.com/features/mergers-and-acquisitions-oil-gas-industry/> (дата обращения: 29.04.2020).
9. Vintila Denisia Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories // European Journal of Interdisciplinary Studies. 2010. №2. p. 104-110.
10. World Investment Report: Annex Tables [Электронный ресурс] - URL: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx> (дата обращения: 28.04.2020).