

Ю. А. Комольцев

РОССИЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ПРИ ПРИСОЕДИНЕНИИ К ВТО

*Работа представлена кафедрой мировой экономики
Санкт-Петербургского государственного университета.
Научный руководитель – кандидат экономических наук, доцент В. И. Капусткин*

В статье рассматриваются: положение России на мировом рынке слияний и поглощений; обзоры ведущих экспертов и различий в определении прямых иностранных инвестиций (ПИИ); возрастание доли ПИИ в общем объеме иностранных инвестиций в Россию и доли слияний и поглощений в общей стоимости ПИИ; соглашения ТРИМС, ТРИПС, ГАТС и ГАТТ, их влияние на сферу инвестиций; мировой рынок слияний и поглощений в конце XX – начале XXI в.

The article touches upon the following topics: the role of Russia at the market of mergers and acquisitions (M&A); reviews of the leading experts' opinions and differences in the definitions of direct foreign investments; increase of the direct foreign investments in the whole amount of foreign investments in Russia and the number of M&A in the total value of the direct foreign investments in general; TRIMS, TRIPS, GATS and GATT Agreements, their influence on the sphere of investments; world market of M&A at the turn of the 21st century, etc.

Положение Российской Федерации на мировом рынке слияний и поглощений в последние годы можно охарактеризовать как заметно укрепившееся. Особенно это заметно на фоне других постсоциалистических стран Центральной и Восточной Европы и бывшего СССР. По итогам 2006 года доля России на рынке слияний и поглощений указанной группы стран составила около 70%¹. По трем важнейшим показателям активности рынка (число сделок, общий объем сделок, темпы роста объема сделок) наша страна входит в первую тройку стран региона, причем по первым двум показателям уверенно лидирует².

Доля России заметна не только на фоне переходных экономик. Глобальный рост рынка слияний и поглощений не позволил РФ существенно укрепить свою позицию в мире, но все же доля страны выросла с 1,8% в 2005 г. до 2% в 2006 г.³ При этом темпы роста российского сегмента рынка впечатляют. Всего за три года объем рынка утроился⁴. Доля России на общеевропейском

рынке слияний и поглощений выросла за год почти в полтора раза (с 4,2% в 2005 г. до 6,2% в 2006 г.)⁵.

В последние годы можно также отметить впечатляющий рост объемов отдельных сделок. Если в 2003 г. количество сделок объемом свыше 3 млн долл. США измерялось лишь тремя, то уже в следующем, 2004 г. число подобных сделок удвоилось, а в 2006 г. выросло до рекордных 15. То есть можно констатировать пятикратный рост числа крупнейших сделок всего за три года⁶.

Эксперты ведущих международных инвестиционных и аналитических агентств и компаний отмечают высокую вероятность того, что присоединение России к ВТО позволит усилить позитивную динамику важнейших показателей рынка слияний и поглощений. Так, например, в своем обзоре российского рынка за 2006 г. компания KPMG отмечает: «Вступление России в ВТО откроет границы для развития потребительских, финансовых услуг, металлургии, добывающей промышленности и дру-

гих секторов экономики, приведет к улучшению инвестиционного климата и к большему числу слияний и поглощений, особенно трансграничных»⁷.

Присоединение России к ВТО повлияет на процессы слияния и поглощения постольку, поскольку нормы и правила этой международной экономической организации регулируют прямые иностранные инвестиции (ПИИ), одной из трех форм которых они являются⁸.

Под ПИИ обычно понимаются такие инвестиционные вложения, которые обеспечивают инвестору право собственности или право непосредственного распоряжения заграничной компанией⁹ во имя получения долгосрочного интереса. По определению МВФ, прямыми иностранные инвестиции являются в том случае, когда иностранный собственник владеет не менее 25% уставного капитала акционерного общества. По американскому законодательству – это не менее 10%, в странах Европейского союза – 20–25%, а в Канаде, Австралии и Новой Зеландии – 50%¹⁰.

В России, согласно ст. 2 Федерального Закона № 160-ФЗ от 9 июля 1999 г. «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», дается весьма широкое толкование этого понятия: «Прямая иностранная инвестиция – приобретение иностранным инвестором не менее 10 % доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории Российской Федерации в форме хозяйственного товарищества или общества в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации; вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого на территории Российской Федерации; осуществление на территории Российской Федерации иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования, указанного в разделах XVI и XVII Товарной номенклатуры внеш-

неэкономической деятельности Содружества Независимых Государств (ТН ВЭД СНГ), таможенной стоимостью не менее 1 млн рублей».

Такое понимание ПИИ, вводящее в дополнение к общепринятому критерию (контроль над предприятием) и ряд других (целью ПИИ должны быть основные фонды филиала иностранного или российского юридического лица; стоимостной критерий – 1 млн руб.), размывает данную категорию и, как представляется, при намечавшемся в 2007–2008 гг. внесении поправок в этот закон¹¹ должно быть сужено до права контроля.

Как отмечается в литературе¹², для прямых инвестиций характерно следующее:

- инвесторы, как правило, лишаются возможности быстрого ухода с рынка;
- большая степень риска и большая сумма, чем при портфельных инвестициях;
- более высокий срок капиталовложений, которые более предпочтительны для стран – импортеров иностранного капитала.

Эти черты имеют особое значение, если ПИИ привлекаются в форме слияний и поглощений.

Еще одним аргументом рассмотрения данного аспекта темы является возрастание как доли ПИИ в общем объеме иностранных инвестиций в Россию, так и доли слияний и поглощений в общей стоимости ПИИ. Так, по данным аналитиков Dealogic за 2006 г., российский рынок M&A вырос на 77% и с объемом почти 106 млрд долл. (всего было совершено 1245 сделок) стал самым крупным среди развивающихся рынков, а в мире занял 9-е место. Две трети сделок M&A в Восточной Европе совершались с российскими компаниями¹³. Согласно прогнозам экспертов Mergers.ru, по итогам 2007 г. объем сделок по слияниям и поглощениям с участием российских компаний (т. е. экспорт ПИИ, или ПЗИ + собственно ПИИ, или импорт ПИИ) может превысить 100 млрд долл.¹⁴, а за первое полугодие

объем операций увеличился в 2,2 раза против первого полугодия 2006 г., достигнув 55,3 млрд долл. – 626 сделок. (По данным Dealogic – 58,8 млрд долл.¹⁵). При этом показатели исследуемого рынка почти достигли общего объема иностранных инвестиций (т. е. с учетом не только ПИИ, но и портфельных и прочих) в Россию, составивших в первом полугодии 2007 г. около 60 млрд долл.

Аналогичная тенденция наблюдается и в мировой экономике, где с 1990-х гг. доля межфирменных слияний и поглощений в ПИИ неизменно увеличивается, как это видно из табл. 1.

Слияния и поглощения, являясь одним из конкретных проявлений либерализации и глобализации мировой экономики в инвестиционной сфере, на данный момент регулируется в рамках ВТО тремя основными соглашениями — ТРИМС, ТРИПС и ГАТС, а также двумя соглашениями ГАТТ, разработанными еще до создания ВТО. Это принятые на Токийском раунде ГАТТ (1973–78 гг.) Соглашение «О правительственных закупках», вступившее в силу в 1980 г., и Соглашение «О субсидиях и компенсационных пошлинах», вступившее в силу в 1995 г. после еще одного обсуждения на Уругвайском раунде ГАТТ.

Таблица 1

Мировой рынок слияний и поглощений в конце XX – начале XXI в.

Годы	Объем рынка, млрд долл.
1990	151
1998	544
2000	1144
2001	594
2006	3 800
2007, 1-й квартал	2 500

Составлено по: Ливинцев Н. Н., Костюнина Г. М. Международное движение капитала. С. 27; по данным KPMG, Bloomberg, Dealogic, PWC, Thomson Financial.

Эти документы, носящие связанный характер, с момента образования ВТО в 1995 г. положили начало качественно новому этапу в регулировании иностранных инвестиций на международном уровне.

До середины 1990-х гг. основное внимание уделялось проблемам взаимоотношений между ТНК и принимающими странами, распространению национального режима как недискриминационного, предоставляющего зарубежным инвесторам равные с национальными предпринимателями права.

Эти документы определяют права и обязанности правительств в отношении зарубежных компаний, осуществляющих инвестиции на территории принимающих стран. В отличие от них большинство соглашений, подписанных в рамках ГАТТ до создания ВТО, имеют отношение только к обязательствам правительств в отношении зарубежных товаров.

Инвестиционные вопросы в ВТО рассматриваются Рабочей группой по торговле и инвестициям, созданной по решению Министерской конференции ВТО в декабре 1996 г. (Сингапур) с целью анализа взаимосвязи между торговлей и инвестициями¹⁶.

Соглашение по торговым аспектам инвестиций ТРИМС (Agreement on Trade-Related Investment Measures — TRIMs) было подписано в ходе Уругвайского раунда переговоров ГАТТ в 1994 г. и вступило в силу 1 января 1995 г. Его основная цель – прогрессивная либерализация мировой торговли и стимулирование международных инвестиций для содействия экономическому росту стран-участниц, особенно развивающихся. ТРИМС учитывает специфику торговли, развития и финансовых потребностей развивающихся стран, прежде всего наименее развитых.

Главная идея Соглашения, как записано в документе, связана с уменьшением возможного ограничительного эффекта инвестиций на торговлю¹⁷. Чтобы избежать этого, страны-участницы не должны применять мер, связанных с торговыми аспектами инвестиций, которые несовместимы со ст. III и XI Соглашения ГАТТ-94. Подобное обязательство требует применения национального режима и полной ликвидации количественных ограничений. При этом (с учетом состояния платежного баланса) развивающиеся страны могут временно отступать от положений ст. II в объеме, определенном ст. XVIII ГАТТ-94.

Очень важным обстоятельством для данного исследования является то, что в ТРИМС

не содержится определения инвестиций. В Преамбуле к Соглашению сказано лишь об ограничительном эффекте инвестиционных мер на торговлю. В Приложении приведен Иллюстративный список применяемых мер, которые имеют силу иска, используются в административной практике и дают инвестору экономические преимущества. Эти меры нарушают положения ст. III:4 (Национальный режим) и ст. XI: 1 (Общие правила количественных ограничений по ГАТТ-94).

Нормы Соглашения относятся к инвестиционным мерам, связанным только с торговлей товарами, и не распространяются на торговлю услугами. Наиболее распространенные меры ТРИМС приведены в табл. 2.

Таблица 2

Наиболее распространенные меры, регулирующие деятельность иностранных фирм

Меры, касающиеся выбора факторов производства	
Требования, касающиеся местного содержания	Некоторое производство добавленной стоимости или промежуточные факторы производства должны иметь местные источники
Требования сбалансированности торговли	Импорт одного продукта связан с показателями экспорта другого продукта
Законы об использовании аналогов	Инвесторы должны использовать местные заменители импортных факторов производства, если имеется аналогичный компонент местного производства
Ограничения на импорт	Количество товаров и услуг, которое инвестор может импортировать для нужд производственного процесса, ограничено
Ограничения на иностранную валюту	Ограничение притока иностранной валюты инвестора с целью ограничить объем импортируемых промежуточных товаров
Участие местного акционерного капитала	Часть акционерного капитала должна принадлежать местным субъектам
План трудоустройства местных работников	Необходимо выполнить указанный план по трудоустройству
Квоты на иностранцев	Указывается максимальное количество иностранного персонала
Национальное участие в управлении	Часть сотрудников должна быть из числа местных граждан или должен быть составлен график локализации управления
Требования по проведению исследований и разработок	Инвесторы должны взять на себя обязательства инвестировать в исследования и разработки
Передача технологии	На местах должна применяться определенная зарубежная технология
Меры, касающиеся рынков сбыта продукции	
Требования минимального экспорта	Определенная часть продукции должна экспортироваться
Требования сбалансированности торговли	Импорт должен составлять определенную долю экспорта продукции местного производства либо по объему, либо по стоимости
Контроль экспорта	Экспорт определенной продукции может быть запрещен
Политика резервирования рынков	Некоторые рынки резервируются для местного производства
Подмандатные требования на продукт	Некоторая продукция должна экспортироваться только принимающей страной
Требования лицензирования	Инвесторы должны получать лицензию на производство в принимающей стране
Передача технологии	Инвесторы обязуются применять определенную технологию

С о с т а в л е н о по: Торговая политика и значение вступления в ВТО для развития России и стран СНГ: Руководство. / Под ред. Дэвида Г. Тарра. М.: Весь мир, 2006. С. 436.

Как следует из анализа табл. 2, реализация ТРИМС может сказаться на динамике ПИИ в мире как позитивно, так и негативно. Так, без требования использовать местные компоненты как условия допуска зарубежных инвесторов возможно сокращение инвестиций в местное производство принимающей страны. Кроме того, приток инвестиций может сократиться из-за неуверенности зарубежных инвесторов в отношении применения ограничений, не подпадающих под ТРИМС. Соглашение в то же время стимулирует ПЗИ в экспортно-ориентированные производства принимающей страны.

В целом значение ТРИМС заключается в определении инвестиционных мер, связанных с торговлей, их несовместимости с обязательствами стран – участниц ВТО, а также прекращение их использования в течение установленного срока. Ранее эти меры широко применялись в мировой практике, что не соответствовало ст. III ГАТТ (Национальный режим) и ст. XI ГАТТ (Общие правила в отношении количественных ограничений).

Отдельные меры (прежде всего требования, связанные с использованием местных компонентов, сбалансированностью экспорта и импорта, а также с экспортом в зависимости от общего объема производства и объема стоимости импорта) противоречили правилам ГАТТ, и подписание Соглашения по торговым аспектам инвестиций позволило решить эту проблему.

Генеральное соглашение по торговле услугаму – ГАТС (*General Agreement on Trade in Services – GATS*) стало первым в области регулирования торговли и инвестиций в сфере услуг. Оно направлено на снижение или ликвидацию правительственных мер, защищающих национальных поставщиков услуг и дискриминирующих зарубежные компании. ГАТС определяет правовые рамки введения барьеров в области торговли и инвестиций, связанных с услугами, что предполагает особые обязательства по ограничению использования этих барье-

ров и определяет необходимость дальнейшей либерализации мировых рынков услуг.

В отличие от других соглашений ВТО, ГАТС содержит больше положений, относящихся к инвестиционному регулированию, в том числе нацеленных на либерализацию инвестиционного регулирования сферы услуг и защиту инвесторов.

Соглашение определяет, во-первых, рамки общих обязательств по РНБ и прозрачности сферы услуг для всех стран; во-вторых, включает национальные обязательства по доступу на рынки и применению национального режима в отдельных сферах или секторах услуг, составляющих предмет дальнейших переговоров по либерализации; в-третьих, содержит приложения, касающиеся секторов услуг (финансовых услуг, телекоммуникаций, воздушных перевозок) или особых (горизонтальных) обязательств (исключения из РНБ, миграция поставщиков услуг).

В отличие от ТРИМС и ТРИПС, Соглашение по торговле услугами позволяет странам сохранить действующие меры, не соответствующие его нормам, а также вводить новые дискриминационные ограничения в отраслях, не относящихся к прерогативе национального регулирования, или в отраслях, составляющих исключение из РНБ. ГАТС также допускает, что зарубежный поставщик услуг из страны – участницы группировки может рассчитывать на преференциальный режим в другой стране-участнице.

Соглашение предполагает общие исключения, включая защиту общественной морали и здоровья населения, защиту животных, меры прямого налогообложения и межгосударственные соглашения об избежании двойного налогообложения, а также защитные оговорки, аналогичные оговоркам в торговле товарами (ГАТТ).

ГАТС не содержит норм, непосредственно связанных с производственной деятельностью компаний и процедурой отбора инвестиционных проектов, находящихся в компетенции национальных прави-

тельств. Вместе с тем ст. XVI:2 Соглашения определяет меры, ограничивающие общую стоимость активов в форме квотирования или требования оценки экономических потребностей. Несоответствующие меры отбора инвестиционных проектов могут сохраняться в отдельных секторах, определенных обязательствами стран. Эти меры относятся к сфере режима наибольшего благоприятствования.

Требования к деятельности компаний косвенно определены в ст. XVI:2 (Доступ на рынок). Речь идет о мерах, требующих особых форм организации юридических лиц, совместных предприятий, партнерств (полное товарищество), посредством которых поставщик услуг может оказывать услуги. Несоответствующие меры могут в определенных отраслях сохраняться на условиях, указанных национальными правилами.

ГАТС также предусматривает защитные меры (ст. X:1), применяемые для равновесия платежного баланса.

ГАТС содержит правила установления происхождения, требующие оценки предпринимательской деятельности при определении национальной принадлежности юридического лица. При поставке услуг на основе коммерческого присутствия происхождение компании определяется с учетом ее собственности или права контроля. Компания считается иностранной, если более 50%

ее собственности принадлежит зарубежным собственникам или находится под контролем другой страны, представители которой имеют большинство в совете директоров.

ГАТС присущи и некоторые недостатки. Так, в отличие от многих международных инвестиционных соглашений в них содержатся сравнительно слабые и ограниченные положения, касающиеся защиты иностранных капиталовложений. Ст. XI определяет порядок платежей и перевода средств, который не связывает страны-участницы взаимными обязательствами. Дается лишь рекомендация национальным правительствам не ограничивать международные переводы и платежи по текущим операциям в отраслях, подлежащих особым обязательствам. Ограничения платежей возможны при хроническом дефиците платежного баланса и серьезных внешних финансовых затруднениях, требующих введения ограничений на зарубежные инвестиции. Такие ограничения подлежат многостороннему регулированию на недискриминационной и временной основе.

Соглашение не содержит норм, определяющих порядок экспроприации и компенсации, что, напротив, служит одной из отличительных черт двусторонних и региональных инвестиционных соглашений. В целом экономический эффект ГАТС можно систематизировать следующим образом (табл. 3).

Таблица 3

Эффект ГАТС на инвестиции

Эффект ГАТС на инвестиции	Нетто-эффект на динамику инвестиций
Приток ПЗИ в сферу услуг может возрасти	Рост объема инвестиций
Возможен рост ПЗИ в аффилированные структуры сферы услуг	Рост объема инвестиций
Либерализация трансграничных финансовых потоков нацелена на создание коммерческого присутствия в форме ПЗИ	Рост объема инвестиций
Либерализация трансграничных потоков финансового капитала при предоставлении услуг в форме ПЗИ	Рост объема инвестиций
ПЗИ могут сократиться до объема, необходимого для формирования оптимальной сети аффилированных структур по преодолению торговых барьеров в принимающих странах	Сокращение объема инвестиций

Источники: *Hoekman B., Saggi K. Multilateral Disciplines for Investment-Related Policies. World Bank and CEPR. Washington DC, 1999. P. 14.*

Приводится по: *Ливинцев Н. Н., Костюнина Г. М. Международное движение капитала. (Инвестиционная политика зарубежных стран): Учебник. М.: Экономика, 2004. С. 350.*

В рамках Генерального соглашения по торговле и тарифам подписаны два соглашения, связанные с зарубежными капиталовложениями. Это *Соглашение по правительственным закупкам/заказам и Соглашение по субсидиям и компенсационным пошлинам*.

Система правительственных закупок/заказов предусматривает предоставление преференций фирмам, с которыми подписываются контракты, включая дифференциацию цен, скрытые процедуры преференциальных закупок, налоговые льготы. Эта система служит одной из форм защиты национальных производителей от внешней конкуренции.

В соответствии с Кодексом о правительственных закупках, принятым на Токийском раунде ГАТТ и вступившим в силу в 1980 г., такие контракты заключаются с компаниями, предложившими наименьшую цену в рамках тендера или имеющими самые выгодные предложения в рамках открытых торгов. Предметом Соглашения является ограниченное количество товаров и услуг, определенных каждой страной-участницей. (Исключение составляют вооружения, торговля которыми ведется по линии военных ведомств. Вместе с тем невоенные поставки товаров включены в Соглашение.)

В целом Соглашение связано с инвестиционным регулированием, так как определяет условия допуска зарубежных инвесторов, имеющих собственность на территории принимающей страны, к преференциальной системе правительственных закупок/заказов. Оно относится к группе непакетных соглашений ВТО, имеющих необязательный характер для стран-участниц, а также к соглашениям, не обязательным для вновь вступающих государств. Вместе с тем, как показала практика второй половины 1990-х гг., эксперты ВТО требуют подписания Соглашения в качестве одного из условий присоединения к организации, в том числе такое требование предъявляется к РФ.

Соглашение о субсидиях и компенсационных пошлинах касается субсидирования на-

циональных производителей, продающих товары как на внутреннем, так и на мировом рынках, искусственно завышает уровень их конкурентоспособности по сравнению с зарубежными поставщиками. Одним из дискриминационных эффектов субсидирования является дотация национальным производителям товаров, предназначенных для сбыта внутри страны. Предоставление льгот инвесторам имеет непосредственное отношение к средствам инвестиционной политики. Как правило, компания согласна следовать производственным требованиям принимающей страны в обмен на инвестиционные льготы. Последние служат формой субсидирования и предоставляются во многих странах, в основном на региональном и местном уровнях. Фактически эти льготы входят как в сферу Соглашения по субсидиям и компенсационным пошлинам ГАТТ, так и в сферу ТРИМС. Правда, последнее не содержит специальных положений об инвестиционных льготах, но включает список запрещенных мер.

Кодекс о субсидиях и компенсационных пошлинах был принят на Токийском раунде ГАТТ (1973–1978 гг.), но в силу ограниченного числа участников вновь рассматривался на Уругвайском раунде. Сейчас действует Соглашение, подписанное на Уругвайском раунде и вступившее в силу в 1995 г. В отличие от Токийского кодекса действующее Соглашение носит многосторонний характер. Исключениями могут пользоваться развивающиеся страны, где среднедушевые доходы составляют менее 1000 долл., – им разрешается субсидирование национального экспорта. Прочие развивающиеся страны получили переходный период на 8 лет, а наименее развитые страны – на 10 лет. За это время они обязаны, по крайней мере, сохранить размер субсидирования и прогрессивно отменить его. Также развивающиеся государства освобождены от обязательства не субсидировать товары, предназначенные для реализации на внутренних рынках. Это разре-

ние действует 5 лет для развивающихся стран и 8 лет – для наименее развитых. В отличие от Соглашения по правительственным закупкам/заказам Соглашение о субсидиях и компенсационных пошлинах носит обязательный характер для всех стран ВТО и входит в число соглашений ГАТТ.

Соглашение по торговым аспектам защиты прав интеллектуальной собственности ТРИПС (Agreement on Trade-Related Intellectual Property Rights – TRIPs), подписанное в рамках Уругвайского раунда переговоров ГАТТ и вступившее в силу в январе 1995 г., содержит механизм защиты прав интеллектуальной собственности – патентов, торговых марок, авторских прав и др. Этот круг вопросов часто определяется двусторонними инвестици-

онными соглашениями. Ключевые цели ТРИПС связаны с защитой прав интеллектуальной собственности на основе содействия технологическим инновациям, передаче технологий, предоставлению взаимных преимуществ производителям и потребителям технологий, росту экономического и социального благосостояния стран.

ТРИПС не содержит норм, непосредственно относящихся к инвестициям, однако само существование Соглашения содействует защите зарубежных инвестиций, связанных прежде всего с производством и торговлей техноемкими и наукоемкими товарами и услугами.

Экономический эффект ТРИПС на инвестиционные потоки представлен в табл. 4.

Таблица 4

Влияние соглашения ТРИПС на динамику инвестиций

Эффект ТРИПС на инвестиции	Нетто-эффект на динамику инвестиций
Защита прав интеллектуальной собственности стимулирует приток капитала в исследования и развитие	Рост инвестиций
Возможно сокращение ПЗИ в производство лицензионной продукции при отсутствии новых лицензий	Сокращение инвестиций
Сокращение производства лицензионной продукции негативно сказывается на состоянии платежного баланса из-за роста импорта, сокращения импорта, крупных переводов за рубеж роялти и гонораров	Не выявлен
Возможен рост потребительских расходов и в результате перемещения ресурсов из инвестиций в потребление	Сокращение инвестиций
Приток ПЗИ может возрасти в результате улучшения инвестиционного климата и более мягкого регулирования	Рост инвестиций
Отсутствие соответствующего административного регулирования защиты интеллектуальной собственности требует ресурсов для отбора инвесторов и ведет к сокращению притока частных инвестиций	Сокращение инвестиций

И с т о ч н и к: *Hoekman B., Saggi K.* Multilateral Disciplines for Investment-Related Policies. World Bank and CEPR. Washington DC, 1999. P. 7.

П р и в о д и т с я по: *Ливинцев Н. Н., Костюнина Г. М.* Международное движение капитала. (Инвестиционная политика зарубежных стран): Учебник. М.: Экономистъ, 2004. С. 357.

Как видно, эффект соглашения ТРИПС на капиталопотоки носит разнонаправленный характер и ведет как к увеличению объема инвестиций, так и к его сокращению в зависимости от складывающихся факторов.

В соответствии с Соглашением развитые страны ВТО обязаны привести национальное законодательство в соответствие с нормами ТРИПС в течение года с даты

вступления, а развивающиеся страны – в течение пяти лет.

Таким образом, можно сделать вывод, что нормы и правила ТРИПС, ГАТС, ТРИПС и ГАТТ являются весьма общими соглашениями, часто с расплывчатыми формулировками, поскольку они принимались на основе стремления учесть интересы (в том числе политические) всех участ-

ников соглашений. Не случайно эти соглашения часто критикуются в научной литературе как нечеткие, несогласованные по определению инвестиций¹⁸, имеющие существенные недостатки¹⁹. В связи с этим, во-первых, в рамках ВТО продолжилась работа над Многосторонним инвестиционным соглашением (или МАИ, от *англ.* – Multilateral Agreement on Investment)²⁰, а во-вторых, страны продолжили практику заключения двусторонних инвестиционных соглашений, каковых к концу 1999 г. насчитывалось 1857²¹, а к концу 2003 г. – более 2100²².

В последнее время, поскольку в мировом потоке ПИИ все заметнее становится роль новых игроков – НИС второй волны, а также других развивающихся рынков, прежние лидеры ПИИ намечают принятие мер по ограничению проникновения иностранных предприятий через механизм слияний и поглощений на их национальные рынки. В частности, комиссар ЕС по торговле Питер Мандельсон предложил разработать единые для ЕС правила приобретения иностранцами стратегических предприятий на основе выпуска в обращение еди-

ной «европейской золотой акции», правила эмиссии которой должна разработать Еврокомиссия²³.

Аналогичные меры предлагается ввести в США, а в последнее время даже Китай – один из ведущих реципиентов ПИИ – предполагает принять закон о защите компаний от поглощения иностранцами, основная идея которого – проверка иностранных покупателей местных компаний китайскими органами власти²⁴.

Нормативы ВТО, имеющие в значительной степени юридический, а иногда и политический характер, могут лишь до некоторой степени замедлить или ускорить исследуемые процессы. Об этом говорит и современная российская практика, когда ПИИ в Россию растут высокими темпами несмотря на то, что вопрос о членстве страны в ВТО пока окончательно не решен. Но в заключение необходимо отметить, что после присоединения к ведущей международной экономической организации, коей и является ВТО, можно ожидать более серьезного укрепления позиций России на мировом рынке слияний и поглощений.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ PriceWaterhouseCoopers; CEE M&A Survey 2006. P. 7.

² Ibid. P. 3.

³ KPMG; M&A Market in Russia in 2006. P. 6.

⁴ Ibid. P. 5.

⁵ Ibid. P. 6.

⁶ Ibid.

⁷ Ibid.

⁸ Наряду с филиалами и дочерними компаниями, а также стратегическими партнерствами. *Ливинцев Н. Н., Костюнина Г. М.* Международное движение капитала. (Инвестиционная политика зарубежных стран): Учебник. М.: Экономистъ, 2004. С. 27.

⁹ *Кокушкина И. В.* Международные инвестиционные отношения в системе мирохозяйственных связей. СПб.: Наука, 2005. С. 199. Автор также указывает на с.14, что прямые иностранные инвестиции (foreign direct investment – FDI) в русскоязычной литературе различаются как собственно ПИИ для их реципиента и как ПЗИ (прямые зарубежные инвестиции) для их инвестора.

¹⁰ Внешнеэкономический комплекс России: современное состояние и перспективы / ВНИКИ. 2002. № 2. М.: ВНИКИ, 2002.

¹¹ *Грозовский Б., Петрачкова А.* Туда нельзя. В Госдуму внесен законопроект об иностранных инвестициях // Ведомости. 2007. 19 июля. С. 1.

¹² Внешнеэкономический комплекс России: современное состояние и перспективы / ВНИКИ. 2002. № 2. М.: ВНИКИ, 2002.

¹³ *Бараулина А.* Место для покупок. Российские активы манят консультантов со всего мира // Ведомости. 2007. 11 января.

¹⁴ *Кудинов В.* Сделки на \$ 100 млрд. На рынке M & A небывалая активность // *Ведомости*. 2007. 3 августа.

¹⁵ Там же. С учетом только завершенных сделок, по данным KPMG, – 35,6 млрд долл.

¹⁶ *Ливинцев Н. Н., Костюнина Г. М.* Указ. соч. С. 342.

¹⁷ Так называемый эффект «каннибализации», см.: *Пивоваров С. Э., Тарасевич Л. С., Майзель А. И.* Международный менеджмент. 3-е изд. СПб.: Питер, 2005. С. 315.

¹⁸ Основы торговой политики и правила ВТО. М.: Международные отношения, 2006. С. 286, 291.

¹⁹ *Кокушкина И. В., Воронин М. С.* Международная торговля и мировые рынки: Учеб. пособие. СПб.: Техническая книга, 2007. С. 502.

²⁰ Основы торговой политики и правила ВТО. М.: Международные отношения, 2006. С. 290–292.

²¹ Там же. С. 269.

²² Торговая политика и значение вступления в ВТО для развития России и стран СНГ: Руководство / Под ред. Дэвида Г. Тарра. М.: Весь мир, 2006. С. 439.

²³ *Грозовский Б.* Марш Мандельсона // *Ведомости*. 2007. 24 июля.

²⁴ *Ведомости*. 2007. 28 августа.