

УДК 338.92
ББК 65.9(2Р)-2
И 585

Р е ц е н з е н т ы:
доктор экономических наук Г.М. Мкртчян,
кандидат экономических наук М.А. Ягольницер.

И 585 **Инвестиционный процесс и структурная трансформация российской экономики** /А.В. Алексеев, А.О. Баранов, Н.П. Дементьев и др. / под ред. д.э.н. А.В. Алексеева, к.и.н. Л.К. Казанцевой. – Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2020. – 402 с.

ISBN 978-5-89665-348-6

В монографии рассматривается долгосрочная динамика выпуска промышленной продукции в РФ и финансовый потенциал источников инвестиций; приведены данные прямых иностранных инвестиций; анализируется влияние антироссийских санкций на инвестиционную программу РФ; уделено внимание «зеленым» инвестициям в экономику России; приведен международный опыт инвестиционной активности на рынке интеллектуальной собственности; представлены результаты апробации методики оценки экономической эффективности инновационных проектов; показано, что основной капитал российской экономики оценен в разных и несопоставимых ценах, что искажает многие показатели; международными сопоставлениями подтверждается необходимость реализации мобилизационного сценария для России, предусматривающего резкое увеличение нормы накопления и величины капвложений в основные производственные фонды; показаны сильные и слабые стороны государственно-частного партнерства, изучены его возможности и потенциал использования.

Монография представляет интерес для научных работников, занимающихся анализом и моделированием экономических процессов, а также для преподавателей, аспирантов и студентов экономических вузов.

ISBN 978-5-89665-348-6

УДК 338.92
ББК 65.9(2Р)-2

Монография подготовлена в рамках выполнения плана НИР ИЭОПП СО РАН по проекту XI.170.1.1. (0325-2017-0007) Инновационные и экологические аспекты структурной трансформации российской экономики в условиях новой геополитической реальности № АААА-А17-117022250127-8.

© ИЭОПП СО РАН, 2020 г.

© Коллектив авторов, 2020 г.

Полная электронная копия издания расположена по адресу:

<http://lib.ieie.su/docs/2018/http://lib.ieie.nsc.ru/docs/2020/>

[Investicionniy_process_i_structurnaya_transformaciya/](#)

[Investicionniy_process_i_structurnaya_transformaciya_ros_econ.pdf](#)

ГЛАВА 4. ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Роль прямых иностранных инвестиций ((ПИИ) в экономике большинства развивающихся стран весьма значительна. ПИИ обеспечивают не только приток финансовых ресурсов, вместе с ними предприятия прямого инвестирования зачастую получают новые технологии и знания в области производства и менеджмента. Прямые инвестиции обычно осуществляются на длительные сроки, что укрепляет экономическую устойчивость стран-реципиентов. В качестве прямых инвесторов нередко выступают крупные транснациональные корпорации с освоенными рынками сбыта товаров, и под их патронажем легче получить доступ на международные рынки товаров.

Сопоставимый уровень цен¹ в развивающихся странах, как правило, ниже, чем в странах с передовой экономикой. Поэтому равный по производительности труд, как правило, оплачивается в них ниже, чем в высокоразвитых странах (если оплату сопоставлять по обменному валютному курсу). Дешевизна труда способствует притоку ПИИ, причем наиболее перспективными направлениями для них являются производства торгуемых товаров². Действительно, часть издержек (оплату труда, в первую очередь) в таких производствах формируется по внутренним ценам, а продавать продукцию можно по международным, более высоким. Как видно, для развивающихся стран ПИИ могут быть действенным инструментом в повышении экспортного потенциала экономики. Считается [Киреев, 1997], что сельское хозяйство, добывающая отрасль и обрабатывающая промышленность производят преимущественно торгуемые товары, тогда как бóльшая часть продукции прочих отраслей не продается на международных рынках.

¹ Сопоставимый уровень цен в стране *A* относительно страны *B* определяется как отношение двух величин, первая из которых – стоимость валютной единицы страны *B* в валюте страны *A* по паритету покупательной способности, а вторая – то же самое, но по обменному курсу. Такое отношение, как правило, выражается в процентах.

² В международной торговле товары называются торгуемыми, если они могут продаваться как на внутреннем рынке, так и на международном. Те товары, которые можно продавать только на внутреннем рынке, называются неторгуемыми.

Для России большой интерес представляет постсоциалистический опыт Венгрии, Польши, Чехии (стран ВПЧ) по привлечению крупных прямых иностранных инвестиций. Роли ПИИ в быстром росте экономик этих стран посвящено множество работ (см., например, [Габарта, 2017; Глинкина, Куликова, 2015; Дементьев, 2018; Результаты, 2013; Bijsterbosch, Kolasa, 2010; Jimborean, Kelber, 2017]). Высокая привлекательность стран ВПЧ для иностранных прямых инвесторов обеспечивается институциональными реформами, заниженным обменным курсом национальной валюты, налоговыми льготами. Будучи членами ЕС, страны ВПЧ до сих пор не входят в Еврозону и сохраняют собственную валюту. Это позволяет их центральным банкам целенаправленно проводить политику заниженного курса национальной валюты. Свои активы они практически полностью формируют из иностранной валюты и ценных бумаг иностранных правительств. Этим поддерживается повышенный спрос на инвалюту, и, как следствие, ее высокий обменный курс. В результате сопоставимый уровень цен понижается, а конкурентоспособность торгуемых товаров растет. В результате экспорт товаров из этих стран значительно возрос, и их ранее дефицитные внешнеторговые балансы стали профицитными.

Быстро растущие прямые иностранные инвестиции имели и негативные последствия для стран ВПЧ: снизился уровень их экономического и политического суверенитета, а в платежных балансах резко возросли выплаты иностранным инвесторам.

В данной главе предпринята попытка сопоставить опыт использования прямых инвестиций в России и странах ВПЧ. Для этого необходимо препарировать статистику Банка России по входящим в Россию и исходящим из нее ПИИ, так ее буквальное восприятие может породить сильно завышенные представления о реальных, а не формальных объемах инвестиций. С этой целью ниже проводится сопоставление данных по прямым инвестициям между Россией и странами Евросоюза в статистике Банка России и Евростата. Приводятся необходимые сведения из методологии МВФ и ОЭСР по прямым инвестициям, поскольку Банк России и Евростат заявляют, что придерживаются этой методологии.

Судя по данным Банка России, входящие в Россию и исходящие из нее прямые инвестиции довольно значительны – соответственно 529,6 и 468,6 млрд долл. на 1 января 2018 г. (табл. 4.1). Однако при буквальном восприятии этих цифр картина реального состояния дел с прямыми инвестициями в России значительно искажается. Так, очень сильно расходятся Банк России и Евростат в оценках ПИИ между Россией и Евросоюзом, важнейшим партнером России в этой области. Кроме того, российские прямые инвесторы часть своих инвестиций в остальной мир возвращают обратно, но уже под видом ПИИ других стран. Движущиеся по кругу прямые инвестиции могут считаться таковыми только формально. До недавнего времени публикуемая статистика не позволяла оценить масштабы кругооборота ПИИ, и потому в многочисленных исследованиях [Горенко, 2017; Жуковский, 2013; Квашнина, Оболенский, 2015; Петров, Карапетян, 2014], за редким исключением [Хейфец, 2013], использовались оценки ПИИ в валовых показателях. С 2013 г. положение со статистикой несколько улучшилось: Банк России и Евростат стали дополнительно публиковать данные по ПИИ, построенные по принципу направленности, и одновременно в статистике Евростата появились фрагментарные сведения о так называемых организациях специального назначения (ОСН), осуществляющих транзит финансовых средств.

Таблица 4.1

**Накопленные ПИИ между Россией и остальными странами
на 1 января 2018 г., млрд долл.**

Страны-партнеры	В валовом выражении, принцип активов/пассивов		В чистом выражении, принцип направленности	
	в Россию	из России	в Россию	из России
1	2	3	4	5
Остальной мир	529,6	468,6	441,1	380,0
В том числе:				
Австрия	6,0	31,4	5,6	30,9
Багамы	25,8	5,2	25,8	5,2
Бермуды	31,6	2,6	31,6	2,5
Великобритания	19,5	10,0	18,6	9,1

Окончание табл. 4.1

1	2	3	4	5
Виргинские О-ва, Британские	11,9	43,7	9,9	41,7
Германия	19,0	9,3	18,1	8,4
Джерси	11,1	1,0	10,9	0,8
Ирландия	31,4	6,0	5,5	-19,8
Кипр	173,4	186,7	161,9	175,2
Люксембург	54,2	15,8	19,2	-19,1
Нидерланды	45,6	53,5	40,6	48,5
Сингапур	16,3	2,8	16,3	2,8
Франция	15,3	3,2	15,1	3,0
Швейцария	15,0	22,4	12,8	20,2

Источник: статистика Банка России по внешнему сектору.

В отличие от стран ВПЧ, привлекаемые Россией ПИИ слабо идут в производства высокотехнологичных торгуемых товаров, к тому же их значительную часть составляют движущиеся по кругу инвестиции российских инвесторов, а почти половина инвестиций в добычу полезных ископаемых (лидера среди отраслей по объему привлеченных ПИИ) приходится на сахалинские нефтегазовые проекты с иностранным капиталом, выгода которых для страны выглядит сомнительной. Обращает на себя внимание тот факт, что доходность исходящих из России прямых инвестиций намного ниже доходности входящих в нее прямых инвестиций.

Ниже на основе новейших данных Банка России и Евростата по прямым иностранным инвестициям затронутые выше вопросы исследуются более подробно. Основная часть используемой в главе информации взята из статистики Банка России по внешнему сектору экономики¹ и Евростата² (раздел 'Economy and finance'). Ссылки на эти источники обычно не делаются.

¹ URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs> .

² URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.

4.1. Методологические определения и понятия

В настоящем разделе приводятся определения и понятия в области прямых иностранных инвестиций, необходимые для целей настоящей главы. Подробное изложение их можно найти в методологических руководствах [МВФ, 2012; ОЭСР, 2008].

Под прямым иностранным инвестором понимается институциональная единица, которая непосредственно (прямо) либо опосредованно может осуществлять контроль или иметь значительную степень влияния в отношении другой институциональной единицы (предприятия прямого инвестирования), являющейся резидентом другой страны. По отношению к прямому инвестору такое предприятие может быть либо дочерним, либо ассоциированным. Для полноты приведенного определения необходимо пояснить, что понимается под дочерним и ассоциированным предприятием, под непосредственным и опосредованным осуществлением контроля или значительной степени влияния.

Все дочерние предприятия по отношению к инвестору *A* выявляются путем последовательного перехода от простых схем контроля к более сложным. На первом шаге в число дочерних предприятий включаются предприятия, в которых инвестор *A* имеет более 50% голосов в их управлении. Если таких предприятий нет, то у инвестора *A* вообще нет дочек, иначе осуществляется переход ко второму шагу. На нем в число дочек инвестора *A* включаются предприятия, в которых инвестор *A* и его дочери, выявленные на первом шаге, совместно имеют более чем 50% голосов. Если такие предприятия не найдутся, то процесс поиска дочек завершается. Если же найдутся, то они считаются дочками инвестора *A* и осуществляется переход к третьему шагу. Процесс расширения списка дочерних предприятий закончится на шаге, когда не окажется предприятий, в которых инвестор *A* и дочери, выявленные в ходе предыдущих шагов, имели бы совместно более чем 50% голосов. Говорят, что дочерние предприятия, выявленные на первом шаге, непосредственно контролируются инвестором *A*, тогда как все остальные дочерние предприятия контролируются им опосредованно. Следует отметить, что инвестор может иметь дочернее предприятие, вообще не имея в нем инвестиций. Приведем простейший пример. Пусть предприятие *A* имеет дочернее предприятие *B*, которое в свою очередь имеет дочернее предприятие *C*. Тогда предприятие *C* будет считаться

дочкой предприятия *A*, даже если последнее не имеет инвестиций в предприятии *C*.

Предприятие *B* называется ассоциированным по отношению к инвестору *A*, если выполняется хотя бы одно из двух условий:

- инвестор *A* самостоятельно или совместно с его дочками имеет от 10 до 50% голосов в предприятии *B*;
- инвестор *A* не осуществляет прямого контроля над предприятием *B*, но некоторое предприятие *C*, ассоциированное по отношению к инвестору *A*, прямо или опосредованно осуществляет контроль над предприятием *B*.

В обоих случаях говорят, что инвестор *A* может иметь значительную степень влияния на предприятие *B* (непосредственно или опосредованно в зависимости от того, имеет ли он один не менее 10% голосов или нет).

Инвестиции прямого инвестора в дочернее или ассоциированное предприятие называются прямыми иностранными инвестициями. Кроме того, прямыми иностранными инвестициями считаются трансграничные инвестиции между сестринскими предприятиями.

Предприятия называются сестринскими, если они не имеют контроля или значительного влияния друг на друга, но находятся под прямым или опосредованным контролем или значительным влиянием одного и того же инвестора, который является прямым инвестором хотя бы для одного сестринского предприятия.

Предприятие прямого инвестирования может иметь финансовые требования к своему прямому инвестору. Такие требования называются обратными инвестициями, если на долю предприятия приходится менее 10% голосов в прямом инвесторе. Если же два предприятия имеют не менее 10% голосов друг в друге, то тогда обратное инвестирование между ними отсутствует, но имеют место взаимные отношения прямого инвестирования.

С 2013 г. Банк России публикует данные по прямым иностранным инвестициям в двух формах – по принципу активов/пассивов и по принципу направленности. Хотя статистика Евростата по ПИИ ограничивается таблицами, построенными по принципу направленности, их без труда можно переформатировать в таблицы по принципу активов/пассивов.

В соответствии с принципом активов/пассивов активы конкретной страны *A* по прямым иностранным инвестициям включают в себя: инвестиции прямых инвесторов-резидентов в зару-

бежные предприятия прямого инвестирования, обратные инвестиции ее предприятий прямого инвестирования в своих зарубежных прямых инвесторов, инвестиции сестринских предприятий из страны А в зарубежные сестринские предприятия. Пассивы (обязательства) страны А по прямым иностранным инвестициям определяются симметричным образом. В их состав входят: инвестиции зарубежных прямых инвесторов в ее предприятия прямого инвестирования, обратные инвестиции зарубежных предприятий прямого инвестирования в своих прямых инвесторов из страны А, инвестиции зарубежных сестринских предприятий в сестринские предприятия из страны А.

По сравнению с принципом активы/пассивы принцип направленности дает более полное представление о целях прямых инвесторов. Составленная по этому принципу статистика ПИИ конкретной страны состоит из двух частей: первая часть (исходящие ПИИ) содержит активы и обязательства страны, сформированные под влиянием инвесторов-резидентов, а вторая (входящие ПИИ) – активы и обязательства, сформированные под влиянием зарубежных инвесторов.

В соответствии с принципом направленности исходящие из страны прямые инвестиции охватывают активы и обязательства инвесторов-резидентов в отношении зарубежных предприятий прямого инвестирования. В их состав также включаются активы и обязательства сестринских предприятий-резидентов в отношении сестринских предприятий-нерезидентов, если первичный контролирующий инвестор¹ является резидентом. Разность между активами и обязательствами называется чистыми исходящими прямыми иностранными инвестициями.

Входящие в страну прямые инвестиции охватывают активы и обязательства предприятий прямого инвестирования (резидентов) в отношении их зарубежных прямых инвесторов. В их состав также включаются активы и обязательства сестринских предприятий-резидентов в отношении сестринских предприятий-нерезидентов, если первичный контролирующий инвестор является нерезидентом.

¹ Общий инвестор сестринских предприятий может контролироваться другим инвестором, который в таком случае тоже может осуществлять контроль или существенное влияние на сестринские предприятия. Этот инвестор, в свою очередь, может контролироваться третьим инвестором. Восходя так по иерархической лестнице, можно дойти до первичного контролирующего инвестора, который уже никем не контролируется.

том. Разность между обязательствами и активами называется чистыми входящими прямыми иностранными инвестициями.

Располагая таблицами, составленными по принципу направленности, можно перейти к принципу активов/пассивов. Для этого следует сложить активы страны из исходящих и входящих прямых иностранных инвестиций и проделать аналогичную операцию с пассивами. Проиллюстрируем это на примере табл. 4.2, в которой по принципу направленности приведены остатки прямых инвестиций, исходящих из России и входящих в нее, на 1 января 2019 г. Тогда в соответствии с принципом активов/пассивов остатки прямых инвестиций из России за рубеж можно определить в 433587 (417923+15663) млн долл., а остатки зарубежных прямых инвестиций в Россию – в 498988 (73604+425384) млн долл.

Таблица 4.2

Остатки прямых иностранных инвестиций, исходящих из России и входящих в нее, на 01.01.2019, принцип направленности, млн долл.

Показатель	ПИИ, исходящие из России		ПИИ, входящие в Россию	
	активы	обязательства	активы	обязательства
ПИИ, итого	417 923	73 604	15 663	425 384
Участие в капитале	327 595	572	252	357 739
Долговые инструменты	90 328	73 032	15 411	67 645

Источник: Таблица составлена на основе данных ЦБ РФ по международной инвестиционной позиции России на 01.01.2019.

4.2. Организации специального назначения

Общепринятого определения организации специального назначения пока нет, но в [ОЭСР, 2008] указываются ее ключевые признаки. А именно: почти все активы и пассивы в балансе организации представляют собой требования и обязательства в отношении нерезидентов страны регистрации ОСН; организация прямо или косвенно контролируется материнской компанией-нерезидентом; сотрудников в организации нет или число их незначительно; физического присутствия организации нет или оно

незначительно. Как видно, деятельность ОСН контролируется нерезидентом и ее деятельность почти полностью сводится к транзиту средств от одних нерезидентов к другим нерезидентам.

Важными примерами организаций специального назначения могут служить кондуиты и холдинги. Согласно [ОЭСР, 2008], под ОСН-кондуитом понимается компания, которая получает или забирает средства, а затем переводит их своему прямому инвестору или другим предприятиям, с которыми она находится в отношениях прямого инвестирования. Через холдинговые компании их владельцы осуществляют свое участие в акционерном капитале других предприятий.

Нередко компании переводят средства в свои зарубежные ОСН за рубежом, а затем частично или полностью возвращают их обратно. Такое движение инвестиций по кругу позволяет минимизировать налоги, выводить капитал под иностранную юрисдикцию, держать в тайне «серые» финансовые схемы (страны регистрации ОСН обычно не разглашают сведения о деятельности этих организаций), снижать риск рейдерских захватов. Но оно не имеет отношения к привлечению в страну действительно иностранного капитала с передовыми технологиями в производстве и менеджменте.

ОСН могут регистрироваться как в оффшорных, так и в «обычных» странах. Через ОСН транзитом проходят весьма значительные финансовые ресурсы, но они почти не влияют на экономику стран их регистрации. Поэтому в статистике ПИИ некоторых стран частично или полностью игнорируются финансовые потоки, проходящие через ОСН.

4.3. Формальные и действительные прямые инвестиции между Россией и Евросоюзом

Евросоюз-28 является важнейшим партнером России по прямым инвестициям. По данным Банка России, на 01.01.2018 г. на эту организацию приходилось почти три четверти как входящих в Россию, так и исходящих из нее прямых иностранных инвестиций.

В таблице 4.3 представлены данные Евростата по прямым инвестициям между Евросоюзом и Россией на конец 2017 г., представленные в соответствии с принципом направленности. Прямые инвестиции Евросоюза в Россию, определенные по

принципу активов/пассивов, составляли тогда 274,3 млрд евро (228,4+45,9). Эта величина заметно ниже оценки Банка России – 385,5 млрд долл. (322,3 млрд евро по тогдашнему обменному курсу). И совсем уж сильно расходились данные Евростата и Банка России по прямым инвестициям России в Евросоюз. Если Евростат оценивал их в 141,1 млрд евро (11,8+129,3), то Банк России – в 341,9 млрд долл. (285,9 млрд евро). Объяснить вполне определенно столь сильные расхождения нелегко, но можно предложить две дополняющие друг друга правдоподобные гипотезы. Во-первых, часть выведенных из России средств, проходящих в статистике БР в качестве ее прямых иностранных инвестиций, может расцениваться Евростатом как безвозвратное бегство капитала из страны. Во-вторых, Евростат, в отличие от Банка России, может игнорировать некоторые прямые инвестиции, движущиеся по кругу «Россия→ОСН в Евросоюзе→Россия».

Таблица 4.3

Накопленные ПИИ между Россией и странами Евросоюза на 31 декабря 2017 г., принцип направленности, млрд евро

Страны-партнеры	ПИИ, исходящие из стран-партнеров в РФ			ПИИ, входящие в страны-партнеры из РФ		
	Активы	Обязательства	Чистые активы	Активы	Обязательства	Чистые обязательства
1	2	3	4	5	6	7
Евросоюз	228,4	11,8	216,6	45,9	129,3	83,4
Участие в капитале	192,5	0,0	192,5	0,0	111,1	111,1
Долговые инструменты	35,9	11,9	24,1	45,9	18,2	-27,6
Германия	17,8	0,9	16,9	1,4	3,7	2,3
Ирландия	...	...	0,5	1,1	3,1	2,0
Кипр	...	...	32,4	...	...	33,6
Люксембург	...	...	12,8	...	...	-27,6
Нидерланды	101,7	4,0	97,7	3,5	32,7	29,2
Участие в капитале	89,5	0,0	89,5	0,0	...	...

Окончание табл. 4.3

1	2	3	4	5	6	7
Долговые инструменты	12,1	4,0	8,2	3,5	...	...
Франция	14,2	0,4	13,8	0,4	2,4	2,0
<i>Справочно</i>						
ОСН в ЕС	134,1	0,7	133,4	37,4	69,6	32,3
ОСН в Нидерландах	88,0	0,2	87,8	0,1	30,1	30,0

Источник: Евростат.

В табл. 4.3 приведены некоторые сведения об инвестициях, проходящих через организации специального назначения. Они пока довольно бедны. Нет сомнения, что через ОСН в Австрии, Ирландии, Кипре, Люксембурге проходят значительные ПИИ как в Россию, так и из нее. Однако сведения о таких инвестициях в статистике Евростата считаются конфиденциальными, либо недоступными. В Германии, Франции и Италии организации специального назначения вообще отсутствуют. Все же для Евросоюза в целом и для Нидерландов (крупнейшего прямого инвестора России, по версии Евростата) подобная информация имеется, и уже по ней можно судить, сколь велика роль ОСН в прямых инвестициях между Россией и Евросоюзом. Согласно таблице, из всех ПИИ ЕС в Россию, оцениваемых по принципу активов/пассивов в размере 274,3 млрд евро, через ОСН проходило 171,5 (134,1+37,4) млрд евро. Из табл. 4.3 видно, что около 59% прямых инвестиций Евросоюза в Россию, осуществленных под контролем или значительным влиянием прямых инвесторов из ЕС, проходило через ОСН ($0,59 \approx 134,1/228,4$). Не намного меньше и участие ОСН в прямых инвестициях России в Евросоюз, осуществленных под контролем или значительным влиянием российских прямых инвесторов – 54% ($0,54 \approx 69,6/129,3$).

Из прямых инвестиций России в Евросоюз более трети (45,9 млрд. евро) возвратилось назад в виде обратных инвестиций и инвестиций между сестринскими предприятиями¹. На

¹ Как показывает статистика Евростата по прямым инвестициям, прямые инвестиции через сестринские предприятия по объему невелики по сравнению с обратными инвестициями.

деле же возвращалось обратно гораздо больше инвестиций. Действительно, предприятия в странах Евросоюза, находящиеся под контролем или значительным влиянием российских инвесторов, зачастую владеют акциями своих прямых инвесторов. В особенности это относится к ОСН-холдингам, через которые владельцы российских предприятий получают возможность владеть и управлять ими под иностранной юрисдикцией. Согласно табл. 4.3, обратные инвестиции полностью осуществлялись в форме долговых инструментов (покупка облигаций, предоставление кредитов и пр.), а инструменты участия в капитале в составе обратных инвестиций отсутствовали. Но это всего лишь означает, что акции покупаются только крупными пакетами (более 10% голосующих акций в предприятии инвестирования), и тогда между обеими сторонами возникают взаимные отношения прямого инвестирования. Такие покупки проходят в статистике как прямые иностранные инвестиции в Россию (в табл. 4.3 они входят в 228,4 млрд евро). Их масштабы нельзя установить на основе публикуемой Евростатом статистики, но, без сомнения, они весьма значительны и вместе с указанными выше обратными инвестициями (55 млрд евро) намного превышают половину прямых инвестиций России в Евросоюз.

Обращает на себя внимание, что входящие в ОСН российские прямые инвестиции оценивались в 70,3 млрд евро (69,6+0,7), тогда как исходящие из ОСН прямые инвестиции в Россию намного больше – 171,5 млрд евро. Скорее всего, дисбаланс объясняется особенностями деятельности ОСН-кондуитов, привлекающих средства мелких инвесторов путем эмиссии акций и облигаций. Такие средства не могут считаться прямыми инвестициями, но они могут служить для ОСН дополнительным источником средств для их прямых иностранных инвестиций (ниже такие случаи будут рассмотрены на примере ОСН в Ирландии и Люксембурге). Как видно, средства в ходе транзита через ОСН-кондуиты могут трансформироваться из одних финансовых инструментов в другие.

В конце 2017 г. ПИИ, исходящие из Евросоюза в Россию, составляли в чистом выражении 216,6 млрд евро, из которых 133,4 млрд евро приходилось на организации специального назначения (см. табл. 4.3). Разность между обеими величинами в 83,2 млрд евро может служить одним из показателей в оценке подлинных, а не формальных прямых инвестиций Евросоюза

в Россию. В основе этого показателя лежит предположение, что большая часть прямых инвестиций, проходящих через ОСН в Россию, имеет в конечном счете российское происхождение. В пользу такого заключения свидетельствует и тот факт, что последняя величина соизмерима с чистыми прямыми инвестициями в Россию со стороны крупных европейских стран-кредиторов (Великобритания, Германия, Италия, Франция и Швеция) – около 60 млрд евро. Через ОСН, зарегистрированные в этих пяти странах, прямые инвестиции в Россию не осуществлялись. Конечно, введенный показатель несовершенен, однако при ограниченности публикуемой информации по прямым иностранным инвестициям построение лучшего показателя не представляется возможным.

О масштабах движения российских ПИИ по кругу косвенно свидетельствуют переоценки прямых инвестиций в международной инвестиционной позиции России. Согласно табл. 4.4, за 2010–2018 гг. потери России от переоценок ее прямых иностранных инвестиций составили 288 млрд долл., а потери иностранных инвесторов от переоценок их прямых инвестиций в России – 256 млрд долл. Это несколько неожиданный факт требует объяснения, поскольку в номинальном выражении рыночная стоимость финансовых активов на длительных промежутках времени имеет, как правило, тенденцию к росту (хотя бы из-за инфляции).

Таблица 4.4

Прямые инвестиции в международной инвестиционной позиции РФ, млрд долл.

Показатель	Год								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Активы									
Остатки на начало года	298	361	362	410	480	411	368	418	469
Изменения:									
в результате операций	53	67	49	86	57	22	22	37	31
в результате переоценки	16	-72	-4	-17	-122	-53	22	3	-61
прочие изменения	-6	6	3	1	-3	-13	6	11	-5

Окончание табл. 4.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обязательства									
Остатки на начало года	377	489	455	515	566	372	348	478	530
Изменения:									
в результате операций	43	55	51	69	22	7	32	29	9
в результате переоценки	74	-103	4	-22	-220	-49	85	13	-38
прочие изменения	-6	13	6	3	4	19	13	10	-2

Источник: Статистика Банка России по внешнему сектору экономики.

Конечно, в результате снижения цен на углеводороды, анти-российских санкций и последовавшего экономического спада акции российских предприятий падали в цене, и это может объяснить потери их прямых иностранных инвесторов. Возникает, правда, вопрос, как они допустили столь значительные убытки? Поскольку в большинстве стран-партнеров России сопоставимых по масштабу экономических потрясений не было, то возникает еще один вопрос, почему сильно обесценивались прямые иностранные инвестиции России? Ответ представляется простым: российские прямые инвесторы большую часть вывезенных за рубеж капиталов инвестируют не в иностранные, а в свои же российские предприятия. Пусть, к примеру, российское предприятие *A* имеет за рубежом дочернее предприятие *B*, которое приобрело более 10% голосующих акций российского предприятия *C*. Если акции предприятия *C* упадут в цене, то активы предприятия *B* снизятся и тогда рыночная стоимость эмитированных им акций тоже должна снизиться. Но одновременно уменьшатся и прямые иностранные инвестиции предприятия *A*, владеющего более чем половиной упавших в цене акций предприятия *B*.

4.4. Транзитные страны Евросоюза в движении прямых инвестиций между Россией и Евросоюзом

Судя по статистике Евростата, три небольшие страны Евросоюза играют ведущую роль в движении прямых инвестиций между Россией и Евросоюзом – Кипр, Люксембург и Нидерланды. Если же верить данным Банка России, то к указанным странам следовало бы добавить Австрию и Ирландию (см. табл. 4.1).

Согласно табл. 4.3, среди стран Евросоюза не Кипр, а Нидерланды являются крупнейшим прямым инвестором в Россию. В конце 2017 г. активы в составе их прямых инвестиций (в соответствии с принципом направленности) оценивались Евростатом в 101,7 млрд евро, из которых 88 млрд евро приходилось на организации специального назначения в этой стране. Поскольку роль ОСН практически полностью сводится к транзиту финансовых ресурсов от одних нерезидентов к другим нерезидентам, то первичные источники почти всех формальных прямых инвестиций Нидерландов в Россию находятся вне Нидерландов, а роль этой страны сводится к осуществлению юрисдикции над ОСН. Обязательства Нидерландов в составе прямых инвестиций в эту страну из России составляли 32,7 млрд евро, из которых 30,1 млрд евро проходило через ОСН. Таким образом, прямые инвестиции России в Нидерланды практически полностью осуществлялись через ОСН, зарегистрированные в Нидерландах.

Согласно статистике Евростата, сестринские предприятия в прямых инвестициях между Россией и Нидерландами не участвуют. Поэтому обязательства Нидерландов в составе их ПИИ в Россию и активы Нидерландов в составе ПИИ России в Нидерланды полностью состоят из обратных инвестиций соответственно нидерландских и российских прямых инвесторов. Впрочем, роль обратных инвестиций в прямых инвестициях между Россией и Нидерландами невелика. Это позволяет сделать вывод, что многие нидерландские ОСН тяготеют к холдинговому типу, причем между ними и их российскими материнскими компаниями имеют место взаимные отношения прямого инвестирования.

Чистые ПИИ Нидерландов в Россию, определяемые в соответствии с принципом направленности, были довольно стабильными в 2013, 2014 и 2015 гг. – соответственно 55,3, 55,0 и 58,9 млрд евро на конец года. Затем картина резко изменилась: в 2016 и 2017 гг. аналогичные величины оценивались уже в 104,7

и 97,7 млрд евро. В 2017 г. на Нидерланды приходилось 45% чистых ПИИ Евросоюза в Россию! Скорее всего, основной причиной тому были санкции Запада (США, прежде всего) против России и, в частности, против отечественных олигархов, связанных с российскими властными структурами. Нидерланды давно являются одним из крупнейших мировых посредников в движении прямых инвестиций между странами, и респектабельность их финансовых организаций не подвергается сомнению. Поэтому можно предположить, что россияне стали переводить туда свои средства из подозрительных (с точки зрения США и их партнеров) оффшоров и оншоров.

Следует отметить, что данные Банка России и Евростата по ПИИ между Россией и Нидерландами различаются в последние годы диаметрально образом (табл. 4.1 и 4.3). По версии Банка России, в соответствии с принципом направленности чистые ПИИ России в Нидерланды на 01.01.2018 г. составляли 48,5 млрд долл., а чистые ПИИ Нидерландов в Россию – 40,6 млрд долл. Евростат же публикует совсем иные цифры на 31.12.2017 г.: чистые ПИИ России в Нидерланды – 29,2 млрд евро (34,9 млрд долл. по обменному курсу), чистые ПИИ Нидерландов в Россию – 97,7 млрд евро (116,8 млрд долл.). Нам не известны какие-либо разъяснения Банка России об его громадных расхождениях с Евростатом в оценках ПИИ между Россией и Нидерландами.

Также очень велики расхождения БР и Евростата в их оценках ПИИ между Россией и Кипром. Отчасти это связано с методологическими особенностями Евростата. В своей статистике он до 2013 г. придерживался руководства МВФ по платежному балансу (РПБ5), а затем перешел на обновленное руководство МВФ – РПБ6. По старой методологии Евростат оценивал прямые инвестиции Кипра в Россию в конце 2012 г. в 0,7 млрд евро, а после пересчета по новой методологии – уже в 40,2 млрд евро (в статистике Банка России была намного бóльшая величина – 179,3 млрд долл.). Схожая ситуация и с прямыми инвестициями России в Кипр. По старой методологии Евростата они составляли 2,2 млрд евро, а по новой – 32,8 млрд евро (оценка БР – 151,3 млрд долл.). Причина столь значительных расхождений в статистике Евростата до и после перехода на новую методологию состоит в том, что ранее не учитывались прямые инвестиции, проходящие транзитом через кипрские ОСН (на последнее Евро-

стат прямо указывал в методологических пояснениях). Если верить Евростату, то практически все ПИИ между Россией и Кипром проходят через кипрские ОСН. Что же касается весьма существенных расхождений в их оценках Банком России и Евростатом, то они сохраняются до сих пор. Это означает, скорее всего, что Евростат по-прежнему занижает (пусть и в меньшей степени, чем до перехода на руководство РПБб) прямые инвестиции между Россией и Кипром, проходящие через кипрские ОСН. Так, на конец 2017 г. Евростат оценивал ПИИ Кипра в Россию в 32,4 млрд евро, тогда как Банк России в 161 млрд долл. Столь же сильно различаются их данные по ПИИ России в Кипр – соответственно 33,6 млрд евро и 175,2 млрд долл.

В статистике Евростата по прямым инвестициям между Россией и Люксембургом сведения о люксембургских ОСН считаются конфиденциальными. Тем не менее, с большой степенью уверенности можно утверждать, что через эти организации проходят почти все ПИИ между обеими странами. Действительно, Евростат приводит данные по прямым инвестициям между Люксембургом и остальным миром в целом, и в конце 2017 г. на ОСН приходилось около 95% как входящих в страну, так и исходящих из нее прямых инвестиций. В соответствии с принципом направленности чистые прямые инвестиции России в Люксембург на начало 2018 г. оценивались Банком России отрицательной величиной в –19,8 млрд долл., а Евростатом – в –27,6 млрд евро. По данным Банка России, в соответствии с принципом активов/пассивов прямые инвестиции России в Люксембург составляли тогда 15,8 млрд долл., из которых 11,3 млрд долл. приходилось на участие в капитале и 4,5 млрд долл. – на долговые инструменты. А вот прямые инвестиции из Люксембурга в Россию оценивались в 54,2 млрд долл., из которых 15,7 млрд долл. приходилось на участие в капитале и 38,5 млрд долл. – на долговые инструменты. Приведенные данные позволяют предположить, что российские предприятия открывают в Люксембурге преимущественно ОСН-кондуиты, которые привлекают финансовые ресурсы мелких инвесторов и переводят собранные средства своим российским хозяевам (большой частью в виде долговых инструментов).

По данным Банка России, на 1 января 2018 г. чистые инвестиции (по принципу направленности) России в Ирландии составляли отрицательную величину в –19,8 млрд долл. (см. табл. 4.1). Практически полностью они состояли из долговых инструментов.

Вероятно, ирландские ОСН, контролируемые российскими инвесторами, работают в большинстве своем как кондуиты: они привлекают деньги из России и возвращают их обратно уже от своего имени. Евростат же оценивал чистые инвестиции России в Ирландии в 2 млрд евро. В его статистике сведения об ирландских ОСН считаются недоступными, и, стало быть, кругооборот российских денег через эти организации в ней никак не учитывается. Скорее всего, этим и объясняется столь значительные расхождения Банка России и Евростата.

4.5. Прямые иностранные инвестиции в производствах торгуемых товаров

Публикуемая Банком России статистика внешнего сектора содержит данные по распределению остатков иностранных прямых инвестиций по регионам РФ и по видам экономической деятельности. Распределение ПИИ по регионам ныне крайне неравномерно. На 1 января 2019 г. ПИИ в Россию оценивались в 499 млрд долл., львиная доля которых приходилась на г. Москву – 224,6 млрд долл. На втором месте по размеру привлеченных ПИИ была Сахалинская область (69,3 млрд долл.), на третьем – Тюменская область (39,2 млрд долл.).

Как указывалось выше, в странах с низким сопоставимым уровнем цен иностранных прямых инвесторов особенно привлекают производства торгуемых товаров. Сосредоточены они большей частью в добыче полезных ископаемых и обрабатывающей промышленности. По данным БР, в России наибольшие ПИИ достаются отрасли «Добыча полезных ископаемых» – 125,5 млрд долл. на 1 января 2019 г. Несколько уступают «Обрабатывающие производства» – 100,1 млрд долл. Большая часть продукции сельского хозяйства также считается торгуемой, но прямые иностранные инвестиции в этой отрасли пока незначительны – 1,4 млрд долл.

Хотя в обрабатывающие производства в России приходили не так уж и малые ПИИ, они в большинстве своем пребывают в депрессии. В последние годы их доля в совокупной валовой добавленной стоимости составляет 13–14% (табл. 4.5). Постепенно уменьшалась и без того очень низкая доля высокотехнологичных отраслей, производящих машины и оборудование, электрооборудование, компьютеры, электронные и оптические изделия, автомобили и прочие транспортные средства. Если в 2014 г. их доля в

совокупной ВДС составила 2,6%, то в 2018 г. – 2,4%. Это, а также статистика распределения ПИИ по странам-инвесторам дают основание предположить, что ПИИ в обрабатывающих производствах зачастую считаются иностранными лишь по форме. Действительно, на 1 января 2019 г. ПИИ Ирландии, Кипра, Люксембурга и Нидерландов составляли 72,6% от всех ПИИ в эти производства. А выше было показано, что прямые инвестиции между Россией и указанными странами состоят большей частью из движущихся по кругу российских инвестиций.

Таблица 4.5

Валовая добавленная стоимость в отраслях торгуемого сектора российской экономики, текущие цены, млрд руб.

Показатель	Год			
	2014	2016	2017	2018
Итого по отраслям	68766	77475	83156	92800
В том числе:				
сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	2656	3312	3270	3269
добыча полезных ископаемых	6232	7440	8933	11962
обрабатывающие производства	9073	10331	11253	12784
в том числе:				
производство компьютеров, электронных и оптических изделий	432	383	464	482
производство электрического оборудования	214	269	229	246
производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	327	299	368	387
производство автомобилей, прицепов и полуприцепов	247	248	319	374
производство прочих транспортных средств и оборудования	595	801	745	767

Источники: ФСГС. Национальные счета России в 2014–2018 годах. URL: https://www.gks.ru/bgd/regl/b19_15/Main.htm (дата обращения 16.04.2019).

Если значительная часть ПИИ в российские обрабатывающие производства – это результат кругооборота отечественных инвестиций через зарубежные ОСН, то ПИИ в добычу полезных ископаемых имеют большей частью действительно иностранное происхождение. В особенности это относится к ПИИ в сахалинские нефтегазовые проекты. На 1 апреля 2019 г. все ПИИ в добычу полезных ископаемых составляли 121 млрд долл., из которых на Сахалинскую область приходилось 60,2 млрд долл., на г. Москву – 35,1 млрд долл., на Тюменскую область – 10,1 млрд долл. Весьма значительная доля Москвы отражает, конечно, тот факт, что большинство крупных нефтегазовых компаний имеет столичную регистрацию. Компании в Сахалинской области являются в этом смысле редким исключением.

Практически все ПИИ в Сахалинскую область осуществляются в рамках нефтегазовых проектов «Сахалин-1» и «Сахалин-2», действующих на основе соглашений о разделе продукции. Акционерами проекта «Сахалин-1» являются компании: американская Exxon Neftegas Mobil (30% акций, оператор), японская SODECO (30%), российская Роснефть (20%) и индийская ONGC (20%)¹. Проектом «Сахалин-2» занимается компания «Сахалин Энерджи», акционерами которой являются компании: Газпром (50% + 1 акция), нидерландская Shell (27,5% – 1 акция), японские Mitsui (12,5%) и Mitsubishi (10%). Хотя Газпром располагает контрольным пакетом акций, компании Shell отводится особая роль в оперативном управлении компанией².

Из изложенного выше следует, что практически все прямые иностранные инвестиции в Сахалинскую область осуществлены компаниями Индии, Нидерландов, США и Японии. Этому, казалось бы, противоречит статистика Банка России, согласно которой почти все ПИИ в эту область пришли с Багамских и Бермудских Островов – 68,1 млрд долл. на 01.01.2019 г. (напомним, что все ПИИ в Сахалинскую область составляли тогда 69,3 млрд долл.). Формально, но не по сути прав Банк России: хотя реальными прямыми инвесторами сахалинских нефтегазовых проектов

¹ Данные компании «Эксон Нефтегаз Лимитед». URL: <https://www.sakhalin-1.com/ru-RU/Company/Who-we-are/About-the-project> (дата обращения 06.08. 2019).

² Данные компании «Сахалин Энерджи». URL: <http://www.sakhalinenergy.ru/ru/company/overview/> (дата обращения 06.08. 2019).

являются указанные выше компании, действуют они не напрямую, а опосредованно – через офшоры на Островах.

Соглашения о разделе продукции по проектам «Сахалин-1» и «Сахалин-2» было подписаны 1996 г. (продукцию было решено делить пополам). Тогда Россия испытывала острый инвестиционный дефицит, поэтому условия соглашений, по мнению многих экспертов¹, были заключены с ущербом для страны. Неудивительно поэтому, что помимо «Сахалина-1» и «Сахалина-2» ныне существует только один проект на основе соглашения о разделе продукции – Херьягинский, занимающийся разработкой одноименного нефтяного месторождения в Ненецком автономном округе.

4.6. Прямые иностранные инвестиции в России: проблемы доходности

По данным Банка России, в течение 2005–2018 гг. входящие в Россию и исходящие из нее прямые иностранные инвестиции были, как правило, сопоставимыми по объему. Однако доходы страны по таким инвестициям значительно уступали выплатам по ним. Например, в середине 2017 г. остатки ПИИ, исходящих из России и входящих в нее, составляли соответственно 431,2 и 488,1 млрд долл., тогда как доходы от ПИИ в этом году, полученные Россией и выплаченные ею, оценивались в 27,3 и 57,1 млрд долл. (табл. 4.6). Если доходность ПИИ, исходящих из России, можно примерно оценить в 6,3% годовых, то доходность ПИИ, входящих в Россию, – в 11,7% годовых.

Таблица 4.6

Прямые инвестиции в платежных балансах РФ за 2005–2017 гг., млрд долл.

Счета/годы	2005–2008	2009–2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8
Прямые инвестиции (сальдо)	–87,2	–137,8	–48,9	–43,9	–23,7	–26,5	–29,8
К получению	67,1	77,1	20,5	24,7	17,3	21,7	27,3

¹ Осадчий А. Сахалин: отдаленная провинция или новое эльдорадо? // Наука и жизнь. 2007. № 3. URL: <https://www.nkj.ru/archive/articles/9308/> (дата обращения 25.08.2019).

Окончание табл. 4.6

1	2	3	4	5	6	7	8
К выплате	154,3	214,9	69,4	68,6	41,0	48,1	57,1
Участие в капитале (сальдо)	-86,2	-134,0	-46,2	-40,0	-21,4	-22,8	-26,7
К получению	66,2	69,7	17,2	21,5	13,2	18,8	23,4
К выплате	152,4	203,7	63,4	61,5	34,6	41,6	50,2
Проценты	-1,0	-3,8	-2,7	-3,9	-2,3	-3,7	-3,0
К получению	0,9	7,4	3,3	3,2	4,0	2,8	3,9
К выплате	1,9	11,2	6,0	7,1	6,4	6,5	6,9

Источник: Статистика Банка России по внешнему сектору.

Следует отметить, что в платежных балансах в доходы прямых инвесторов включаются не только реально полученные средства (это преимущественно дивиденды и проценты), но и реинвестированные доходы, представляющие собой условно начисляемые величины. Подразумевается как бы, что прямому инвестору в соответствии с его долей участия в капитале производятся выплаты из нераспределенной прибыли инвестируемого предприятия, после чего он сразу же вкладывает полученные средства в это же предприятие [МВФ, 2012]. В 2017 г., например, реинвестированные доходы иностранных инвесторов от их ПИИ в России составили 16,7 млрд долл., а реинвестированные доходы российских инвесторов от их ПИИ за рубежом – 11,7 млрд долл. Если бы эти условно начисляемые величины не учитывались, то в том году доходы иностранцев от ПИИ в России можно было бы оценить в 40,4 млрд долл. ($40,4=57,1-16,7$), а доходы российских резидентов от ПИИ за рубежом – в 15,6 млрд долл. ($15,6=27,3-11,7$). В результате такого пересчета доходов доходность ПИИ, исходящих из России, окажется равной 3,6% годовых, а доходность ПИИ, входящих в Россию, – 8,3% годовых.

Публикуемые статистические данные не позволяют вполне определенно судить о главных причинах низкой доходности российских прямых иностранных инвестиций. Возможно, что доходы российских резидентов от ПИИ не так уж и малы, однако часть их оседает вне России и потому не находит отражения в

платежных балансах. Для этого часто используются офшоры и оншоры, большинство которых действует в условиях конфиденциальности. Проблемы офшоризации российской экономики (вывод капитала, уклонение от налогообложения, движение российских иностранных инвестиций по кругу, организации специального назначения, соглашения об избежании двойного налогообложения) хорошо известны (см., например, [Алексеев, Дементьев, 2015; Дементьев, 2017; Жуковский, 2013; Петров, Карапетян, 2014; Хейфец, 2013]).

Более сложные соображения в отношении низкой доходности российских ПИИ основываются на сопоставлении данных Банка России и Евростата по прямым инвестициям между Россией и Евросоюзом. Выше говорилось, что по сравнению с Банком России Евростат сильно занижает исходящие из России прямые инвестиции. Если Евростат оценивал их в 141,1 млрд евро в конце 2017 г., то Банк России – в 285,9 млрд евро. Их оценки прямых инвестиций, входящих в Россию, различались намного меньше – 274 и 322 млрд евро соответственно. Если данные Евростата ближе к истине, то большое отрицательное сальдо баланса доходов России от прямых инвестиций можно объяснить не только низкой доходностью внешних российских ПИИ России в ЕС, но и тем, что они по объему намного меньше, чем ПИИ ЕС в Россию.

Выше было сделано предположение, что часть средств, проходящих в статистике Банка России как ПИИ России, расценивается Евростатом как безвозвратно выведенный из страны капитал. Определить резидентскую принадлежность прямых инвестиций не всегда легко: инвесторы нередко имеют не одно гражданство и скрывают свои капиталы в оффшорах и оншорах. В этом отношении показательна статистика Банка России по прямым инвестициям в долговых инструментах между сестринскими предприятиями. Из нее видно, что резидентство первичных контролирующих инвесторов этих предприятий Банку, как правило, неизвестно. Достоверность статистики по движению капитала во внешнем секторе российской экономики невысоко оценивалась и в [Квашнина, Оболенский, 2015]: «данные ЦБ России учитывают только денежные потоки, проходящие через российские банки, и не отражают операции, проводимые с помощью банковских организаций за рубежом».

4.7. Прямые иностранные инвестиции в экономиках Венгрии, Польши и Чехии

В течение последних пятнадцати–двадцати лет Венгрия, Польша и Чехия (группа ВПЧ) целенаправленно создавали условия для привлечения иностранных прямых инвестиций в экономику и, в первую очередь, в экспортообразующие отрасли. Из табл. 4.7 видно, что им действительно удалось достичь крупных успехов. Например, остатки ПИИ в Чехию выросли с 35,6 млрд евро в конце 2003 г. до 160,6 млрд евро в конце 2018 г., а остатки ПИИ в Венгрию – с 42 до 201,7 млрд евро. Ныне прямые иностранные инвестиции являются крупнейшей статьёй в структуре привлеченных иностранных инвестиций в странах ВПЧ. В конце 2018 г. на их долю приходилось 68, 46 и 52% внешних финансовых обязательств Венгрии, Польши и Чехии соответственно. Эти цифры еще более возрастут, если к прямым инвестициям приплюсовать долевыми ценными бумагами (это в основном корпоративные акции) в составе портфельных инвестиций. Весьма значительные прямые иностранные инвестиции шли в обрабатывающую промышленность. Так, в Чехии на эту отрасль в конце 2015 г. приходилось 34,3% всех чистых ПИИ (по принципу направленности), в том числе на производство автомобилей, прицепов и полуприцепов – 8,5%.

Таблица 4.7

Международные инвестиционные позиции Венгрии, Польши и Чехии, на конец года, млрд евро

Показатель	Венгрия			Польша			Чехия		
	2003	2013	2018	2003	2013	2018	2003	2013	2018
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Активы, всего	30,0	233,0	231,6	...	172,4	236,7	47,4	136,2	259,5
В том числе:									
прямые инвестиции	7,0	173,2	157,8	...	32,0	57,3	1,8	33,4	55,6
портфельные инвестиции	0,8	5,8	10,9	...	11,8	30,5	10,6	19,1	27,9
Обязательства, всего	85,2	317,6	292,6	...	447,4	513,4	63,7	198,1	308,1

Окончание табл. 4.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
В том числе:									
прямые инвестиции	42,0	215,3	201,7	...	199,6	237,1	35,8	115,7	160,6
портфельные инвестиции	22,0	49,8	46,4	...	126,9	146,1	6,9	35,7	56,7
Чистая позиция	-55,3	-84,7	-61,0	...	-275,0	-276,8	-16,3	-61,8	-48,6
Валовой внешний долг	46,0	147,4	129,3	...	278,5	314,6	...	99,6	169,3

Источник: Eurostat. Database. Economy and finance

Таблица 4.8

Сопоставимый уровень цен в России, Венгрии, Польше, Чехии и крупнейших странах Евросоюза (США=100%)

Страна	Год									
	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2015	2016	2017
Россия	29,6	40,1	46,4	57,7	52,1	59,9	55,0	...	...	39,2
Венгрия	45,8	63,3	62,5	76,0	60,6	55,8	55,6	47,7	48,0	49,6
Польша	44,1	50,1	59,6	76,5	59,7	55,2	56,0	47,2	45,3	53,6
Чехия	44,2	56,2	63,8	81,5	71,5	67,9	61,2	52,9	53,2	46,3
Великобритания	103,4	126,0	128,2	128,7	108,3	111,3	115,0	106,6	94,8	89,0
Германия	86,0	108,7	106,4	120,1	106,4	101,2	102,0	86,4	86,3	85,0
Франция	84,8	116,2	112,3	129,1	113,0	108,5	107,1	90,3	89,1	87,4

Источники: Данные Экономической комиссии ООН для Европы. URL: http://w3.unesc.org/PXWeb2015/pxweb/en/STAT/STAT__20-ME__1-MEOV/02_en_MENCOverview_Y_r.px/?rxid=%20106633fc-65d8-4b84-bb3e-e51e87449731 (дата обращения 30.08.2019); Российский статистический ежегодник, 2019.

Притоку прямых иностранных инвестиций в обрабатывающую промышленность стран ВПЧ способствовало несколько обстоятельств. Будучи членами Евросоюза, Венгрия, Польша и Чехия до сих пор не вступили в Еврозону. Это позволяло их центральным банкам целенаправленно проводить политику заниженного курса

национальной валюты. Они наращивали свои активы, номинированные большей частью в иностранных валютах, что повышало спрос на иностранную валюту и соответственно ее обменный курс. В результате сопоставимый уровень цен в ВПЧ странах был в полтора-два раза ниже, чем в развитых странах Евросоюза (табл. 4.8). Заниженный курс национальной валюты был выгоден, прежде всего, ориентированным на экспорт производствам (сосредоточенным главным образом в обрабатывающей отрасли).

Равный по производительности труд оплачивался в странах ВПЧ намного дешевле, чем в передовых странах Евросоюза. Из табл. 4.9 видно, что в странах ВПЧ доля оплаты наемного труда в валовой добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности была в 2016 г. существенно ниже, чем в Германии, Франции и Великобритании, а доля прибыли – выше. Например, в Венгрии и Чехии доля чистой прибыли и смешанных доходов в ВДС в производстве автомобилей составляла соответственно 41,2 и 37,8%, тогда как в Германии – 27,6%, а в Великобритании – 15,4%. Дешевизна наемного труда в странах ВПЧ может объясняться не только низким сопоставимым уровнем цен, но и тем, что уровень жизни в них пока ниже среднего по Евросоюзу.

Таблица 4.9

Распределение валовой добавленной стоимости в экономиках Германии, Франции, Великобритании, Венгрии, Польши и Чехии в 2016 г., млрд евро

Показатель	Страна					
	Германия	Франция	Великобритания	Венгрия	Польша	Чехия
1	2	3	4	5	6	7
Валовая добавленная стоимость, млрд евро	2847,7	1996,8	2142,9	96,3	376,8	158,5
Доля оплаты наемного труда, %	56,1	58,3	54,9	50,7	43,3	45,0
Доля чистой прибыли и смешанных доходов, %	24,6	18,8	29,9	29,0	43,2	32,4

Окончание табл. 4.9

1	2	3	4	5	6	7
Доля потребленного основного капитала, %	19,4	20,1	13,7	19,9	13,3	23,3
Обработывающая промышленность						
Валовая добавленная стоимость, млрд евро	666,3	229,7	214,8	22,6	77,0	42,6
Доля оплаты наемного труда, %	59,2	59,5	63,7	46,0	45,3	47,7
Доля чистой прибыли и смешанных доходов, %	23,8	12,2	21,4	32,7	39,4	32,6
Доля потребленного основного капитала, %	16,9	24,9	13,9	19,9	14,8	20,0
Производство автомобилей и прицепов						
Валовая добавленная стоимость, млрд евро	150,6	30,2	31,8	5,1	8,2	9,8
Доля оплаты наемного труда, %	49,3	49,0	63,2	35,3	48,8	41,8
Доля чистой прибыли и смешанных доходов, %	27,6	4,6	15,4	41,2	32,9	37,8
Доля потребленного основного капитала, %	23,0	42,7	20,7	23,5	18,3	20,4

Источник: Eurostat.

Приток внушительных прямых инвестиций в Венгрию, Польшу и Чехию способствовал быстрому росту их экономик. После вступления в Евросоюз (май 2004 г.) темпы роста их экономик были очень высокими по европейским меркам. В 2007 г. объемы реального (в сопоставимых ценах) ВВП Венгрии, Поль-

ши и Чехии превзошли уровень 2003 г. соответственно на 14%, 24% и 26%. Быстро росла обрабатывающая промышленность. За четыре года прирост валовой добавленной стоимости (ВДС) в ней составил: в Венгрии – 28%, в Польше – 55%, в Чехии – 62%. В результате доля обрабатывающей промышленности в совокупной ВДС возросла: в Венгрии – с 20,9 до 23,5%, в Польше – с 13,2 до 16,4%, в Чехии – с 17,4 до 22,3%. Еще быстрее развивались в те годы такие высокотехнологичные отрасли, как «Производство компьютеров, электроники и оптических приборов», «Производство электрооборудования», «Производство машин и оборудования», «Производство автомобилей, прицепов, полуприцепов и другого транспортного оборудования». За четырехлетие годовая ВДС в них возросла в реальном выражении: в Венгрии – в 1,6 раза, в Польше – в 1,85 раза, в Чехии – в 2,44 раза. Как видно, за четыре года в странах ВПЧ были достигнуты крупные успехи в производстве торгуемых товаров, сбыт которых на рынках Евросоюза протекает в условиях жесткой конкуренции. В Чехии, например, за 2004–2007 гг. годовой объем ВДС в отрасли «Производство автомобилей, прицепов и полуприцепов» увеличился в сопоставимых ценах в 2,6 раза. И это рядом с Германией, производящей около половины автомобилей в ЕС. В 2007 г. экспорт товаров из Венгрии в 2 раза превышал уровень 2003 г., из Польши – в 1,8 раза, из Чехии – в 2,5 раза. С 2009 г. внешне-торговый баланс Венгрии и Чехии стал сводиться со значительным дефицитом (в предшествующие годы баланс был, как правило, дефицитным).

В 2009 г. реальные годовые ВДС в экономиках Венгрии и Чехии снизились на 6,6 и 5,4% соответственно (в экономике всего Евросоюза – на 4,3%). Что же касается Польши, то это единственная страна в Евросоюзе, экономика которой росла от года к году на протяжении последних пятнадцати лет. По сравнению с докризисным 2008 г. ВДС Венгрии в 2016 г. выросла в реальном выражении на 7,2%, ВДС Польши – на 27,5%, ВДС Чехии – на 8,5%. Несмотря на медленный рост экономик Венгрии и Чехии, во всех странах ВПЧ указанная выше четверка высокотехнологичных подотраслей обрабатывающей промышленности развивалась вполне успешно. В 2016 г. ВДС в них превышала в сопоставимых ценах уровень докризисного 2008 г.: в Венгрии – на 35%, в Польше – на 43%, в Чехии – на 41%. Доля этих производств во всей валовой добавленной стоимости составляла

в 2016 г.: в Венгрии – 11,7%, в Польше – 4%, в Чехии – 12,4%. Как указывалось выше, в 2018 г. аналогичный показатель в России был равен 2,4%.

Судя по табл. 4.8, до 2011 г. сопоставимый уровень цен в России был, как правило, ниже, чем в странах ВПЧ, не говоря уже о ведущих странах Евросоюза. В 2014 г., например, сопоставимый уровень цен в ней был примерно в два раза ниже, чем в Великобритании, Германии и Франции. Однако это мало способствовало притоку ПИИ в страну. На конец 2017 г. чистые ПИИ Евросоюза в Россию составляли 162 млрд евро, а в Венгрию и Чехию – соответственно 139 и 86 млрд евро. И это при том, что в 2017 г. ВВП России по паритету покупательной способности превышал ВВП Венгрии и Чехии в 14 и 11 раз соответственно. На приток прямых иностранных инвестиций в страну влияют и другие факторы (институциональная среда, независимость судебной системы, уровень бюрократизации и коррупции, качество наемного труда, социальная стабильность, внутри- и внешнеполитическая конъюнктура и т.д.), по большинству которых Россия уступает странам ВПЧ.

Основные выводы

Показано, что не менее половины прямых иностранных инвестиций в российскую экономику, фигурирующих в статистике Банка России и Евростата, могут считаться таковыми только по форме, а не по сути. Многие российские корпорации открывают дочерние компании за рубежом, переводят туда финансовые средства, которые частично возвращают себе под видом прямых иностранных инвестиций. Движение инвестиций по кругу (Россия→зарубежные ОСН→ Россия) позволяет корпорациям «оптимизировать» налоги, выводить капиталы под юрисдикцию других стран, устраивать различные серые схемы, но оно имеет мало отношения к привлечению реального иностранного капитала, сопровождаемого передовыми технологиями и знаниями в экономической деятельности.

Установлено, что основная часть дочерних компаний, открываемых российскими инвесторами за рубежом, является организациями специального назначения. По своему определению ОСН занимаются транзитом финансовых средств: почти все активы

и пассивы в балансе отдельно взятой ОСН представляют собой требования и обязательства в отношении нерезидентов страны ее регистрации.

Предложен показатель, дающий более точное представление о реальных ПИИ в Россию и из нее. Факт двойного счета прямых иностранных инвестиций, проходящих транзитом через третьи страны, хорошо известен, но до недавнего времени публикуемая статистика не позволяла количественно оценить масштабы движения ПИИ через ОСН. Положение улучшилось в 2013 г., когда БР и Евростат начали дополнительно публиковать сведения о ПИИ в соответствии с аналитическим принципом направленности. С того же времени Евростат приводит сведения по ОСН в некоторых европейских странах и в Евросоюзе-28 в целом. Предложенный в статье показатель реальных прямых иностранных инвестиций в Россию равен чистым ПИИ (в соответствии с принципом направленности) в Россию за вычетом тех, что осуществляются через ОСН.

Показано, что Ирландия, Кипр, Люксембург и Нидерланды сами почти ничего не инвестируют в Россию (хотя в статистике БР на них ныне приходится около 60% всех ПИИ в Россию). Их роль сводится в основном к регистрации ОСН, через которые идет транзит финансовых средств (преимущественно российского происхождения) в Россию же. Например, 95% прямых инвестиций между Нидерландами и Россией протекает через ОСН, зарегистрированные в Нидерландах. Ирландия, Кипр и Люксембург не публикуют сведений о своих ОСН, но по косвенным данным можно сделать вывод, что у них примерно такая же картина, что и в Нидерландах.

На основе введенного показателя реальных ПИИ установлено, что среди европейских стран Евросоюза наиболее крупными прямыми инвесторами в российскую экономику являются не указанные выше четыре транзитные страны, а Германия, Франция, Италия и Великобритания. Это соответствует весу последних в Евросоюзе-28 (на который приходится три четверти всех ПИИ в Россию.).

Кратко охарактеризована роль прямых иностранных инвестиций в быстром развитии экономик Венгрии, Польши и Чехии в предкризисные годы. Показывается, что ПИИ в эти страны, измеренные в долях ВВП, многократно выше, чем в России. Приведены сопоставимые уровни цен (как факторы привлечения ПИИ)

в указанных четырех странах. Хотя сопоставимый уровень цен в России был ниже, чем в указанных трех странах (не говоря уже о развитых странах Евросоюза), реальные прямые инвестиции слабо шли в Россию. Существуют другие факторы, влияющие на приток прямых иностранных инвестиций (институциональная среда, налоговая политика, уровень коррупции, качество наемного труда, социальная стабильность, внутри- и внешнеполитическая конъюнктура и т.д.). По большинству из таких факторов Россия уступает и Венгрии, и Польше, и Чехии. Здесь заключаются большие резервы в улучшении условий для привлечения ПИИ в Россию.

Буквально понимаемая статистика Банка России сильно искажает реальное состояние прямых иностранных инвестиций в российской экономике. Для того чтобы картина здесь была более ясной, необходимо хотя бы располагать информацией об ОСН, открываемых российскими инвесторами за рубежом, а таковая пока отсутствует (или не публикуется). Статистика БР по ПИИ, построенная по принципу направленности, содержит лишь чистые показатели, что не позволяет выявить масштабы обратных инвестиций. БР и Евростат заявляют, что в статистике по ПИИ они руководствуются рекомендациями МВФ, но публикуемые ими данные часто многократно расходятся. Как видно, статистика Банка России по прямым иностранным инвестициям должна быть значительно улучшена.

Источники информации

- Алексеев А.В., Дементьев Н.П.* (2016). Российские внешние активы и обязательства: пора собирать камни // ЭКО. № 3. – С. 108–125.
- Банк России.** Статистика по внешнему сектору. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения 05.03.2019).
- Габарта А.А.* (2017). Социально-экономическая модель стран Центральной Европы // Современная Европа. – № 7. – С. 104–113.
- Глинкина С.П., Куликова Н.В.* (2015). Заимствование рыночных институтов развитых стран: опыт Центрально-Восточной Европы // Современная Европа. – № 4. – С. 105–117.
- Горенко А.А.* (2017). Нелегальный отток капитала из России // Российский внешнеэкономический вестник. – № 1. – С. 63–72.
- Дементьев Н.П.* (2017). Прямые иностранные инвестиции в российской экономике: движение по круг // Интерэкспо. Гео-Сибирь. – №1. – С. 251–255.

- Дементьев Н.П.* (2018). Формальные и действительные прямые иностранные инвестиции в российской экономике // Мир экономики и управления. – Т. 18. – № 4. – С. 5–17.
- Жуковский В.* (2013). Инвестирование из-за рубежа: попытка демифологизации источников, характера, структуры и результатов // Российский экономический журнал. – № 5. – С. 3–25.
- Квашина И.А., Оболенский В.П.* (2015). Ввоз и вывоз капитала: эффекты для России // Мировая экономика и международные отношения. – 2015. – № 1. – С. 63–76.
- Киреев А.П.* (1997). Международная экономика. В 2-х ч. Ч. I. Международная микроэкономика: движение товаров и факторов производства. – М.: Международные отношения – 416 с.
- МВФ.** (2012). Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции. Шестое издание (РПБ6). URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/bop/2007/bormanbr.pdf> (дата обращения 05.03.2019).
- Петров Ю., Каранетян А.* (2014). К оценке степени офшоризации российской экономики на основе статистики прямых иностранных инвестиций // Российский экономический журнал. – № 2. – С. 22–33.
- Результаты трансформации в странах Центральной и Восточной Европы (общественно-политический и экономический аспекты)** (2013). / Под редакцией Н.В. Куликовой. – М.: ИЭ РАН – 392 с.
- Хейфец Б.* (2013). Деофшоризация экономики: мировой опыт и российская специфика // Вопросы экономики. – № 7. – С. 29–48.
- ОЭСР** (2008). Эталонное определение ОЭСР для иностранных прямых инвестиций. 4-е издание. URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatistics-andanalysis/46229224.pdf> (дата обращения 05.03.2019).
- Bijsterbosch M. & Kolasa M.* (2010). FDI and productivity convergence in Central and Eastern Europe: an industry-level investigation // Review of World Economics. – Vol. 145. – Iss. 4. – Pp. 689–712.
- Eurostat.** Data. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (05.03.2019).
- Jimborean R. & Kelber A.* (2017). Foreign Direct Investment Drivers and Growth in Central and Eastern Europe in the Aftermath of the 2007 Global Financial Crisis // Comparative Economic Studies. – Vol. 59. – Iss. 1. – Pp. 23–54.