

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«Московский государственный институт международных отношений (университет)  
Министерства иностранных дел Российской Федерации»

---

Лаборатория международного движения капитала

**РОССИЯ**  
**В МЕЖДУНАРОДНОМ**  
**ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА**  
**в 2017 – начале 2018 года**

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД

*Под редакцией доктора экономических наук,  
профессора А.С.Булатова*

Москва

Издательство «МГИМО-Университет»

2018

**Авторы:**

д-р экон. наук, проф. *А.С.Булатов* (ч. I – «Основные тенденции», «США», «Евразия»),

ч. 2 – «Изменения в масштабах и структуре вывоза и ввоза капитала в Россию»),

канд. ист. наук, ст. науч. сотр. *Ю.Д.Квашнин* (ч. I – «СНГ»),

д-р экон. наук, чл.-корр. РАН *А.В.Кузнецов* (ч. II – «Россия в международном движении прямых инвестиций»),

канд. экон. наук, доц. *С.Ю.Перцева* (ч. I – «Портфельные инвестиции и производные финансовые инструменты», ч. II – «Россия в международном движении портфельных инвестиций и производных финансовых инвестиций»),

д-р экон. наук, проф. *И.Н.Платонова* (ч. II – «Участие России в трансграничном кредитовании»),

канд. экон. наук, доц. *С.М.Ребрей* (ч. I – «Япония и другие развитые страны Азии»),

канд. экон. наук, ст. преп. *Н.Ю.Сенюк* (ч. I – «Зарубежные страны БРИКС»),

канд. экон. наук, преп. *К.Г.Татулов* (ч. I – «Офшоры»).

## ОГЛАВЛЕНИЕ

### Часть I. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА

**В 2017-НАЧАЛЕ 2018 ГОДА** ..... 4

*Основные тенденции* .....5

*Развитые страны*.....

*США*.....

*Еврозона*.....

*Япония и другие развитые страны Азии*.....

*Страны с формирующимся рынком*

*Зарубежные страны БРИКС*.....

*СНГ*.....

*Офшоры*.....

*Прямые инвестиции*.....

*Портфельные инвестиции и производные финансовые инструменты*.....

### Часть II. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА В 2017-НАЧАЛЕ 2018 ГОДА

*Изменения в масштабах и структуре вывоза и ввоза капитала в Россию*.....

*Россия в международном движении прямых инвестиций*.....

*Место России в мире*.....

*Структура прямых иностранных капиталовложений в России*.....

*Структура российских прямых инвестиций за рубежом*.....

*Портфельные инвестиции и производные финансовые инструменты*.....

*Участие России в трансграничном кредитовании*.....

## Часть I. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА В 2017-НАЧАЛЕ 2018 ГОДА

### Основные тенденции

Если в 2007г. объем вывоза и ввоза иностранного капитала в мире достигал рекордных 10,7 и 11,6 трлн долл. соответственно, то в последующие годы он не поднимался выше 5,2 -5,4 трлн долл. В 2017г., по нашей оценке, ввоз капитала составил лишь около 3 трлн долл. Импорт капитала в форме прямых инвестиций, ставших в последние главной формой международного движения капитала, в 2017г. снизился на 16%<sup>1</sup>.

Таблица 1

Международное движение капитала в 2011-2017гг. (без учета золотовалютных резервов), млрд долл.

Показатель	2007г.		2014г.		2015г.		2016г.		2017г.	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счёт	10676	11627	5388	5243	4050	3660	3862	3486	....	3000*
Прямые инвестиции, в т.ч. развитые страны развивающиеся	2771	2617	1746	1927	2595	2843	1954	1814	1430	1518
	2481	1875	1368	1168	2259	2159	1526	1109	1009	810
	289	742	378	759	336	683	429	705	421	708
Портфельные инвестиции, в т.ч. развитые страны развивающиеся	2562	3639	2567	2817	1831	1790	1188	926	....	....
	2323	3386	2332	2493	1652	1714	1028	738	....	....
	183	220	234	324	179	76	161	188	....	....
Производные финансовые инструменты, сальдо	123		- 5		37		67		....	
Прочие инвестиции, в т.ч. развитые страны развивающиеся	5787	5938	1654	1074	- 27	-624	1573	1273	....	....
	5069	5033	991	773	- 317	-455	1007	1081	....	....
	677	836	664	300	290	-169	567	193	....	....

\*Авторская оценка

Источник: IMF. Balance of Payments Statistics. Yearbook 2017. Wash., 2017, pp.2, 11, 39, 51, 115; IMF. Balance of Payments Statistics. Yearbook 2012. Wash., 2012, pp.2, 1045, 1048, 1054; UNCTAD. World Investment Report 2018. Geneva, 2018, p.184

Снижение объемов международного движения капитала в этом десятилетии произошло прежде всего за счет портфельных и прочих инвестиций, которые наиболее чувствительны к экономическим и политическим проблемам. Однако и прямые инвестиции испытывали ограничения из-за растущих во многих регионах мира экономических и политических проблем, подтверждением чего является рост ограничительных мер в общем объеме новых мер по регулированию движения прямых иностранных инвестиций. По подсчетам ЮНКТАД, только с ноября 2017г. по февраль 2018г. доля ограничительных мер выросла до 29%, что является рекордом с 2010г., когда доля таких мер достигла 30%<sup>2</sup>.

Более высокие темпы экономического роста развивающихся стран и повышение их веса в мировой экономике вели в последние годы к росту доли этих стран в международном движении капитала, особенно в импорте капитала, правда, в основном за счет стран

<sup>1</sup> UNCTAD. Investment Trends Monitor. Issue 28. January 2018. pp. 1-2.

<sup>2</sup> UNCTAD. Investment Policy Monitor. March 2018. Issue 19. pp.1-2.

Азии. В 2014-2017гг. доля развивающихся стран в импорте прямых инвестиций уже преобладала (53-76%), хотя в экспорте этих инвестиций она оставалась намного меньше (24-47%). Росла она также в движении портфельных и прочих инвестиций. При этом все больше участие этой группы стран в международном движении капитала определяется потоками капитала в Китай и из Китая. Если в 2007г. на него приходилась четверть ввоза капитала, то в 2017г. – уже треть, а в вывозе капитала из развивающихся стран доля Китая за этот период повысилась с одной пятой также до трети, хотя в прошлом году Китай резко сократил вывоз капитала.

### ***Развитые страны***

Тем не менее с учетом всех форм движения капитала развитые страны остаются главными в экспорте и импорте капитала и бесспорными лидерами по объему накопленных за рубежом инвестиций (только на американские ТНК приходится около 24% накопленных в мире прямых иностранных инвестиций).

### ***США***

2017г. был рекордным для США по вывозу и ввозу капитала. Это произошло не столько за счет прямых инвестиций (их ввоз в США даже сократился, хотя страна продолжала оставаться крупнейшим мировым реципиентом прямых инвестиций), сколько из-за наращивания экспорта портфельных и прочих инвестиций и еще в большей степени – за счет их импорта. В результате страна продолжала оставаться самым крупным в мире нетто-импортером капитала.

Накопившиеся в американской экономике большие средства в результате предыдущей финансовой политики «количественного смягчения», а также увеличение доходов от неплохой росшей в последние годы экономики США (2,3% в 2017г. против 1,5% в 2016г.) помогало американским инвесторам увеличивать пакеты иностранных ценных бумаг, а иностранных инвесторов стимулировало к аналогичным операциям на территории США. Для последних важным стимулом к наращиванию вложений в американские ценные бумаги был продолжающийся рост ставки ФРС, укрепление доллара, а также благоприятные прогнозы дальнейшего роста американской экономики. Так, МВФ и Всемирный банк прогнозируют в 2018-2019гг. ежегодный рост ВВП США в размере 2,5-2,9%<sup>3</sup>.

*Таблица 2*

**Платежный баланс США: финансовый счет (без учета производных финансовых инструментов и ЗВР), млрд долл.**

Показатель	2014г.		2015г.		2016г.		2017г.	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫ- ВОЗ	ВВОЗ	ВЫ- ВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счет	823,0	1091,0	200,0	502,0	349,8	743,4	1213,4	1588,0

<sup>3</sup> IMF.World Economic Outlook. April 2018. P.240; World Bank. Global Economic Prospects. June 2018. P.4.

Прямые инвестиции	339,0	238,0	311,0	506,0	315,6	479,4	424,4	348,7
Портфельные инвестиции	583,0	703,0	160,0	214,0	40,6	239,4	589,5	837,1
Прочие инвестиции	- 99,0	150,0	-271,0	-218,0	- 6,4	24,6	199,5	402,2

*Источник:* Bureau of Economic Analysis. International Data. URL: <https://www.bea.gov/Table/download.cfm>

Начавшаяся в декабре 2017г. налоговая реформа в США (в частности, снижение ставки корпоративного налога с 35% до 21% на прибыль, полученную на территории США, а также до 8-15,5% на репатрируемую из-за рубежа прибыль) также сможет увеличить приток инвестиций, особенно прямых, в страну. По мнению ЮНКТАД, это может произойти во многом за счет 3,2 трлн долл. аккумулированной прибыли, хранящейся американскими ТНК по фискальным причинам за рубежом (из них 40% в Великобритании и ее офшорах). Но одновременно это, вероятно, сократит вывоз прямых инвестиций из самих США<sup>4</sup>.

### *Еврозона*

Страны еврозоны в 2017г. не столько наращивали вывоз капитала, сколько продолжали сокращать его ввоз. Импорт капитала сокращался не столько под влиянием динамики европейского экономического роста (в 2017-2018гг. темпы роста ВВП еврозоны оставались и прогнозировались на уровне 2,1-2,4%), сколько под влиянием «брексита», политических событий в Италии, возможных проигрышей в торговой войне с США, а также роста процентных ставок в США.

В результате еврозона продолжала оставаться крупнейшим в мире нетто-экспортером капитала. Как и в США, вывоз капитала происходил здесь преимущественно за счет портфельных и прочих инвестиций. Во многом это объясняется продолжавшейся в еврозоне финансовой политики «количественного смягчения», позволяющей инвесторам мобилизовать большие финансовые средства на финансовом рынке.

*Таблица 3*

**Платежный баланс еврозоны: финансовый счет (без учета производных финансовых инструментов и ЗВР), млрд евро**

Показатель	2015г.		2016г.		2017г.	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫ- ВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счет	1218,4	1048,9	1038,7	725,1	1042,2	630,3
Прямые инвестиции	1075,5	826,7	425,4	256,4	135,5	84,7
Портфельные инвестиции	386,7	314,9	394,7	-104,7	638,2	310,0
Прочие инвестиции	-243,8	-92,7	218,6	573,4	268,5	235,6

*Источник:* European Central Bank. Statistical Data Warehouse. URL: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000065>

<sup>4</sup> UNCTAD. Investment Trends Monitor. Issue 29. February 2018. pp.1-8.

Статистика Европейского центрального банка свидетельствует, что в 2017г. основными партнерами еврозоны по прямым инвестициям оставались Великобритания и офшоры, а по портфельным и прочим инвестициям – также США и европейские страны, не входящие в еврозону. В условиях приближающегося «брексита» стало увеличиваться значение такого европейского финансового центра, как Люксембург, в который в 2016-2017гг. нарастал приток прямых иностранных инвестиций (с 0,1 млрд долл. в 2015г. до 2,1 млрд в 2017г), в основном американских, преимущественно в финансовые, деловые и информационно-коммуникационные услуги. У американских банков, а также суверенных фондов различных стран нарастал скептицизм в отношении возможностей Великобритании после «брексита» оставаться главным финансовым центром для стран еврозоны и всего ЕС.

#### *Япония и другие развитые страны Азии*

Япония и другие развитые страны Азии в 2017-начале 2018 г. продолжали оставаться нетто-экспортерами капитала (за исключением Гонконга), хотя их кумулятивное положительное сальдо финансовых счетов в 2017 г. сократилось почти на треть.

*Таблица 4*

#### **Платежный баланс Японии и других развитых стран Азии (без учета ЗВР), млрд долл.**

<b>Показатель</b>	<b>2015г.</b>	<b>2016г.</b>	<b>2017г.</b>	<b>2018г., I кв.</b>
<b>Япония*</b>				
Финансовый счет, сальдо	41,9	263,2	157,9	68,7
Прямые инвестиции, вывоз	126,7	173,6	168,6	37,6
Прямые инвестиции, ввоз	1,4	39,4	18,9	4,8
Портфельные инвестиции, вывоз	234,2	305,2	99,8	20,5
Портфельные инвестиции, ввоз	139,6	29,3	153,3	-56,4
Производные финансовые инструменты, вывоз	-150,5	-502,6	-400,8	-170,2
Производные финансовые инструменты, ввоз	-121,7	-486,6	-431,2	-166,4
Прочие инвестиции, вывоз	-22,8	135,7	5,6	121,3
Прочие инвестиции, ввоз	-97,2	261,0	-2,0	165,5
<b>Республика Корея</b>				
Финансовый счет, сальдо	106,3	102,6	87,1	12,5
Прямые инвестиции, вывоз	23,8	30,0	31,7	5,4
Прямые инвестиции, ввоз	4,1	12,1	17,1	3,4

Портфельные инвестиции, вывоз	41,9	63,2	75,5	22,9
Портфельные инвестиции, ввоз	-7,7	-3,8	17,7	10,1
Производные финансовые инструменты, сальдо	1,8	-3,4	-8,3	-3,6
Прочие инвестиции, вывоз	16,0	14,4	22,0	0,6
Прочие инвестиции, ввоз	-7,3	0,8	3,4	2,1
<b>Сингапур</b>				
Финансовый счет, сальдо	74,0	83,7	46,5	
Прямые инвестиции, вывоз	42,8	38,6	34,1	
Прямые инвестиции, ввоз	97,1	102,6	87,9	
Портфельные инвестиции, вывоз	74,1	44,2	65,6	
Портфельные инвестиции, ввоз	-7,5	6,8	18,2	
Производные финансовые инструменты, вывоз	-11,8	7,2	-25,6	
Производные финансовые инструменты, ввоз	-3,6	-11,3	-7,0	
Прочие инвестиции, вывоз	50,2	131,9	114,2	
Прочие инвестиции, ввоз	-4,7	40,2	42,5	
<b>Тайвань</b>				
Финансовый счет, сальдо	66,0	55,8	65,9	16,4
Прямые инвестиции, вывоз	14,7	17,9	11,4	3,8
Прямые инвестиции, ввоз	2,4	9,3	3,3	2,0
Портфельные инвестиции, вывоз	56,3	81,5	82,2	28,9
Портфельные инвестиции, ввоз	-0,9	2,6	3,9	1,3
Производные финансовые инструменты, сальдо	1,2	-2,2	-5,0	-2,7
Прочие инвестиции, вывоз	-16,6	-7,3	10,7	1,3
Прочие инвестиции, ввоз	-11,9	22,1	26,3	11,7
<b>Гонконг**</b>				
Финансовый счет, сальдо	-16,6	-13,0	-19,8	



Прямые инвестиции, вывоз	-78,6	-75,6	-100,9	
Прямые инвестиции, ввоз	181,1	133,3	122,4	
Портфельные инвестиции, вывоз	-85,3	-68,3	3,0	
Портфельные инвестиции, ввоз	-11,9	10,8	23,6	
Производные финансовые инструменты, вывоз	68,9	48,5	35,8	
Производные финансовые инструменты, ввоз	-60,7	-45,3	-33,4	
Прочие инвестиции, вывоз	51,8	83,0	-69,4	
Прочие инвестиции, ввоз	-37,3	18,2	136,2	

\*Переведено в доллары США по средневзвешенному месячному межбанковскому курсу Токио.

\*\*Переведено в доллары США по средневзвешенному годовому курсу по данным International Financial Statistics, IMF.

*Источники:* Bank of Japan Database. URL: <http://www.boj.go.jp>; Department of Singapore Statistic. URL: <http://www.singstat.gov.sg/statistics/visualising-data/storyboards/balance-of-payments> ; The Central Bank of the Republic of China. URL: <http://www.cbc.gov.tw/mp.asp?mp=1>; The Government of the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China. URL: <http://www.statistics.gov.hk/pub/B10400012017QQ02B0100/pdf>.

Несмотря на сокращение в 2017г. притока прямых инвестиций в развитые страны Азии (кроме Республики Корея), доля этих стран в качестве реципиентов указанных инвестиций сохранилась в мире на прошлогоднем уровне (16,4%). В I кв. 2018 г. уже наблюдался существенный прирост ввоза прямых инвестиций по сравнению с аналогичным периодом 2017 г. (в Японию на 110%, на Тайване на 113%, в Республике Корея на 400%), что может свидетельствовать о возвращении в 2018г. к позитивной динамике импорта прямых инвестиций. Аналогичная картина наблюдалась и в вывозе прямых инвестиций из этих стран: хотя в 2017г. наблюдался спад, тем не менее в I кв. 2018г. вывоз был достаточно динамичным, особенно из Японии. Намечившееся в 2018г. восстановление импорта и экспорта прямых инвестиций из указанных стран отчасти объясняется растущим притоком в Азию прямых инвестиций из других развитых стран, для которых Япония и «азиатские тигры» часто выступают в роли посредников или перевалочных баз для их инвестиций в страны развивающейся Азии, причем не только Китая. К тому же нарастают потоки взаимных инвестиций внутри самой развитой Азии. Так, в структуре экспорта прямых инвестиций из Японии на страны Азии приходилось 27%, в том числе на страны АСЕАН – 13%, на «тигров» - 9%, Китай – 5%. Схожие тенденции наблюдаются и в структуре экспорта прямых инвестиций из «тигров».

В движении портфельных инвестиций и производных финансовых инструментов наблюдались разнонаправленные тенденции: Япония, традиционно региональный лидер,

сократила экспорт этих инвестиций более чем в три раза, тогда как «тигры», напротив, наращивали его. Причиной японского спада стали негативные тенденции на западных фондовых рынках, обычно занимающих львиную долю портфельных инвестиций из Японии. Оживление на азиатских финансовых рынках позитивно сказалось на ввозе портфельных инвестиций и финансовых деривативов в Японию (пятикратный прирост), так и «тигров».

В международном движении прочих инвестиций Япония показала в 2017 г. поразительно скромные результаты даже по региональным масштабам (вывоз 5 млрд долл., ввоз – 2 млрд долл.), но в I кв. 2018 г. скомпенсировала негативные тенденции (вывоз подскочил до 121 млрд долл. и ввоз – до 165 млрд). «Тигры» по-прежнему играли незначительную роль в мировом движении прочих инвестиций.

## Страны с формирующимся рынком

### Зарубежные страны БРИКС

Страны БРИКС принимают участие в международном движении капитала как в качестве нетто-экспортёров капитала (Китай, Россия и ЮАР), так и в качестве нетто-импортёров (Бразилия и Индия).

Таблица 5

### Международная инвестиционная позиция стран БРИКС, млрд долл.

Показатель	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015г.	2016	2017	2015г.	2016г.	2017г.	2015	2016	2017
	г.	г.	г.	г.	г.	г.		г.	г.				г.	г.	г.
	Бразилия			Россия			Индия			Китай			ЮАР		
Чистая международная инвестиционная позиция (остаток на конец года)	-	-	-	331,7	211,4	267,8	-	-	-	1672,8	1950,4	1814,1	41,0	22,2	45,5
	379,7	582,9	688,5				368,4	367,5	435,0						
Активы	807,5	829,9	861,6	1170,5	1232,8	1341,2	531,3	543,1	607,9	6155,8	6507,0	6925,6	397,6	423,4	560,4
Обязательства	1187,2	1412,8	1550,1	838,8	1021,3	1073,4	899,7	910,6	1042,9	4483,0	4556,7	5111,5	356,7	401,2	514,9

Источник: IMF Data. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61468209>

В 2017 г. ввоз прямых инвестиций в страны БРИКС составил 266 млрд долл.<sup>5</sup>, при этом доля БРИКС в общемировых потоках упала до 15%, сократившись на 4 п.п. по сравнению с 2016 г. Это вызвало соответствующее сокращение в доле накопленных прямых иностранных инвестиций в странах БРИКС (см. табл. 6). Иная картина с накопленными за рубежом прямыми инвестициями стран БРИКС, увеличившимися до 8,5% от общемировых в 2017г., несмотря на резкое сокращение вывоза прямых инвестиций из Китая.

<sup>5</sup>World Investment Report 2018. Geneva, 2018, p.5.

Таблица 6

Доля стран БРИКС в накопленных прямых инвестициях в мире, в процентах

Показатель	Накопленные в странах БРИКС прямые иностранные инвестиции	Накопленные странами БРИКС прямые инвестиции за рубежом
2000г.	5,4	1,7
в т.ч. Китай	1,4	0,4
2010г.	10,2	4,7
в т.ч. Китай	2,9	1,5
2017г.	10,0	8,5
в т.ч. Китай	4,7	4,8

Рассчитано по: UNCTAD. World Investment Report 2018. Geneva, 2018, pp.188-191.

В 2017 г. *Китай* продолжал оставаться самым крупным получателем прямых иностранных инвестиций среди развивающихся стран и вторым в мире после США. Сумма прямых инвестиций в страну составила 136 млрд долл., что немного (на 2 млрд долл.) больше притока этих инвестиций в 2016г., правда, в основном за счет первого полугодия. При этом росла доля вложений в высокотехнологичный сектор китайской экономики (производство электроники, медицинской техники, средств связи, компьютеров, лекарственных средств и цифровую экономику)<sup>6</sup>, а также в центральные регионы страны (доля этих регионов в притоке прямых иностранных инвестиций стали превышать инвестиции в другие регионы страны) благодаря регуляторным усилиям китайского правительства. Так, сокращался список «неблагоприятных» инвестиций, в котором в 2017г. были сняты ограничения для иностранных инвесторов в 11 специальных экономических зонах на вложения в добывающую промышленность, обрабатывающую и сферу услуг. Также в 2017г. была выпущена новая версия «Справочного руководства по инвестициям в промышленность», в котором количество запретительных мер по вложениям иностранного капитала в страну сократилось с 93 до 63. В 2018 г. ввоз прямых инвестиций в Китай скорее всего будет продолжать нарастать, так как в апреле китайским правительством были опубликованы сроки и последовательность послаблений в ряде сфер, ранее закрытых для зарубежных инвестиций, таких как автомобилестроение и финансы.

Вывоз прямых инвестиций из Китая после более чем 10-ти летнего роста продемонстрировал в 2017 г. резкое падение - со 196 млрд долл. в 2016 г. до 125 млрд долл. в 2017г. Это произошло в результате изменения курса китайского правительства в области зарубежного инвестирования, в частности, из-за введения ряда запретов властей на вывоз капитала

<sup>6</sup>По данным World Investment Report 2018, инвестиции в сферу высоких технологий в 2017 г. в Китае увеличились на 62% до 40 млрд. долл. и составили 29% об общих вложений прямых иностранных инвестиций в страну.

из страны. Это можно расценивать как достаточно обоснованную реакцию на резкое увеличение вывоза капитала в 2015-2016 гг. Еще в конце 2016 г. китайское правительство издало директиву с определением поощряемых, ограничиваемых или запрещенных для зарубежного инвестирования китайскими компаниями направлений. Из соображений национальной безопасности китайское правительство ограничило прямые инвестиции за рубежом нескольких государственных корпораций. Помимо этого, стали вводиться ограничения на зарубежные инвестиции китайских компаний в такие сферы, как недвижимость, гостиничный бизнес, кинотеатры, развлекательные и спортивные клубы. В 2018 г. прямые инвестиции из Китая, скорее всего, стабилизируются или продемонстрируют небольшой рост, особенно в области инфраструктуры и промышленности, во многом благодаря продолжению инициативы китайского правительства «Один пояс, один путь».

В 2017 г. ввоз прямых инвестиций в экономику **Индии** сократился на 4 млрд долл. по сравнению с 2016 г. и составил 40 млрд. Среди значимых сделок стоит отметить покупку 49% пакета акций второй по величине индийской частной нефтедобывающей компании «Essar Oil Ltd.» российской «Роснефтью» через свою сингапурскую дочку «Petrol Complex Pte Ltd», а также сделку по покупке доли в интернет-компании «Flipkart Internet» группой инвесторов из китайского «Tencent Holdings» и американских «eBay» и «Microsoft Corporation». В январе 2018 г. было анонсировано упрощение правил по осуществлению иностранных инвестиций в Индию в нескольких отраслях, включающих монобрендовую розничную торговлю, авиаперевозки и передачу электроэнергии. При этом в стране был аннулирован Совет по содействию иностранным инвестициям. Вывоз прямых инвестиций из Индии увеличился на 123% до 11 млрд. долл. в 2017 г., что можно объяснить, в том числе, и активной зарубежной деятельностью индийской государственной нефтедобывающей компании «ONGC», которая в 2016 г. приобрела 26% акций российской компании «Ванкорнефть».

Ввоз прямых инвестиций в **ЮАР** сократился до 1,3 млрд долл. по итогам 2017 г., т.к. страна была обременена экономическими проблемами и политическая ситуация характеризовалась неопределенностью. Большая часть прямых иностранных инвестиций направлялась в сферу услуг, а основным инвестором в экономику ЮАР выступали США. Также существенными были инвестиции в автомобильную отрасль. Так, американская компания «General Motors» продала своё автомобильное производство на территории ЮАР совместному предприятию японской «Isuzu», китайской «Beijing Automotive Group Co.» и южноафриканской «South Africa's Industrial Development Corporation». При этом ЮАР выпустила «Законодательную инициативу по инвестированию в ЮАР по принципу одного окна», предполагающую создание информационно-координационного центра правительства, отвечающего за координацию и содействие в регистрировании и лицензировании процедур для всех инвесторов. Стоит также обратить внимание на введение новой «Горной хартии» правительством ЮАР, которая подняла минимальный порог для чернокожих собственников горнодобывающих компаний. Экспорт прямых инвестиций из ЮАР увеличился до 7,4 млрд долл. в 2017 г., в основном за счет увеличения инвестиций внутри Африканского материка.

Прямые иностранные инвестиции в **Бразилию** увеличились до 63 млрд долл. в 2017 г. Из 10 крупнейших поглощений в Южной Америке с участием иностранного капитала 9 пришлось именно на Бразилию, при этом 7 из них произошло с участием китайских инвесторов. Например, китайская государственная ТНК “State Grid” приобрела тремя отдельными пакетами основную долю в компании-поставщике электроэнергии из Сан-Пауло «CPFL Energia SA” за 4,4 млрд долл. Прямые зарубежные инвестиции Бразилии оставались негативным и составили -1,4 млрд. долл во многом из-за проблем материнских бразильских ТНК, которые сокращали свои инвестиции в зарубежные филиалы и снимали средства с их счетов. В 2018 г. возможно снижение ввоза и вывоза капитала из Бразилии из-за экономической и политической нестабильности в стране, связанной с будущими выборами.

### СНГ

В 2017 г. в странах СНГ продолжалось ускорение экономического роста, однако оно носило неустойчивый характер и было во многом обусловлено переходящими факторами (в случае с Россией и Азербайджаном – восстановлением мировых цен на энергоносители, в случае с Украиной и Белоруссией – зарубежной финансовой помощью). Кроме того, быстрому восстановлению экономической активности по-прежнему препятствовали нерешенные структурные проблемы в экономике, а также, применительно к России, международные санкции, сдерживающие приток иностранных инвестиций и ограничивающие доступ российских компаний к зарубежным рынкам капитала.

Анализ международной инвестиционной позиции стран СНГ, публикующих соответствующую статистику (см. табл. 7), показывает общую тенденцию к одновременному росту как активов, так и обязательств данных стран, причем последние, в большинстве случаев, росли быстрее первых.

Таблица 7

Международная инвестиционная позиция стран СНГ (данные на конец года), млрд долл.

Показатель	2016г.	2017г.	2016г.	2017г.	2016г.	2017г.	2016г.	2017г.
	Россия		Казахстан		Белоруссия		Армения	
Чистая международная инвестиционная позиция	211,4	267,8	-45,6	-56,3	-40,8	-41,5	-8,4	-8,8
Обязательства	1 021,4	1 073,4	218,6	227,4	54,4	57,7	13,5	14,0
Активы	1 232,8	1 341,2	173,0	171,0	13,5	16,2	5,1	5,2
	Киргизия		Все страны ЕАЭС		Молдавия		Украина	
Чистая международная инвестиционная позиция	-6,9	-6,4*	109,7	154,7	-3,0	-4,0*	-34,6	-34,6
Обязательства	11,5	11,6*	1 319,2	1 384,1	7,6	8,9*	158,8	163,8
Активы	4,6	5,2*	1 428,9	1 538,9	4,6	5,0*	124,2	129,2

\* Предварительные данные

Источник: данные центральных банков стран СНГ

Однако рост обязательств был связан не столько с привлечением инвестиций из-за рубежа, сколько с увеличением стоимости уже имеющихся обязательств в долларовом выражении (в 2017 г. валюты всех стран СНГ, кроме Казахстана и Таджикистана, укрепились к доллару).

Таблица 8

СНГ: накопленные входящие и исходящие инвестиции в 2015–2017 гг. (по данным на конец отчетного периода), млн долл.

Показатель	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
	Входящие			Исходящие		
<b>Прямые</b>						
Россия	347 690	477 670	535 200	367 593	418 034	470 882
Казахстан	139 658	157 745	161 649	32 660	38 122	35 044
Белоруссия	17 988	18 650	19 802	719	799	861
Армения	4 338	4 635	4 747	496	568	590
Киргизия	4 738	5 345	5 536*	619	682	690*
Украина	47 393	48 858	51 653	7 787	7 942	8 156
Молдавия	3 466	3 038	3 702*	<b>198</b>	250	253*
<b>Портфельные</b>						
Россия	141 647	215 960	230 797	68 119	72 060	73 905
Казахстан	20 147	19 806	23 480	64 893	63 463	64 015
Белоруссия	934	1 526	2 854	117	47	41
Армения	928	1 068	1 065	42	65	95
Киргизия	3	7	4*	155	160	195*
Украина	29 854	29 893	31 696	173	96	98
Молдавия	117	91	105*	5	5	4*
<b>Прочие</b>						
Россия	340 187	321 266	302 912	355 241	358 092	358 799
Казахстан	38 109	40 743	42 126	34 594	41 753	41 233
Белоруссия	35 617	34 186	35 046	8 536	7 768	7 980
Армения	7 066	7 870	8 190	2 089	2 363	2 201
Киргизия	6 094	6 138	6 079*	1 822	1 942	2 359*
Украина	85 184	80 056	80 474	103 188	100 639	102 196
Молдавия	<b>5 402</b>	4 510	5 133*	<b>1 474</b>	2 144	1 927*

\* Предварительные данные

Источник: данные центральных банков стран СНГ

С точки зрения привлечения *прямых иностранных инвестиций* 2017 г. был для СНГ не слишком удачным. По данным ЮНКТАД, странам с переходной экономикой<sup>7</sup> удалось аккумулировать всего 55 млрд долл. ПИИ – на 17% меньше, чем в 2016 г.<sup>8</sup> При этом «рекордсменами» по сокращению годового притока ПИИ стали Россия, где он упал с 32,5 млрд до 27,9 млрд долл., и Украина, где данный показатель оказался существенно ниже, чем в 2016 (3 млрд) и даже 2015 г. (3,3 млрд), и составил всего 2,2 млрд долл.<sup>9</sup>, несмотря на то что последние два года украинская экономика восстанавливается. Нельзя исключать, что в будущем конкуренция в мире за ПИИ лишь усилится и странам СНГ, особенно тем, которые демонстрируют низкие темпы экономического роста, будет все сложнее привлекать капитал из других стран.

Если ПИИ в страны СНГ в 2017 г. сокращались, то вывоз прямых инвестиций в обратном направлении показывал разнонаправленную динамику. Так, экспорт российских прямых инвестиций, в 2016 г. составлявший 22,3 млрд, достиг 38,6 млрд долл., в то время как вывоз украинских и казахстанских, напротив, упал с 3,3 млрд до 2,2 млрд долл. и с 4,3 млрд до 1,9 млрд долл. соответственно<sup>10</sup>. При этом, как и прежде, для стран СНГ характерна высокая доля прямых инвестиций в юрисдикции со льготным режимом налогообложения (Кипр, Британские Виргинские острова, Нидерланды, Люксембург), большая часть которых впоследствии возвращается на родину. Ярче всего это прослеживается на примере Украины, где четвертый год подряд объем ПИИ фактически равен объему прямых инвестиций украинских резидентов за рубеж.

Негативные тенденции в сфере прямых инвестиций не обошли стороной и внутри-региональное инвестиционное сотрудничество. Если в 2015–2016 гг. взаимные ПИИ постепенно росли – в основном, за счет вложений российских компаний в других странах Евразийского экономического союза, а также рекапитализации украинского банковского сектора, в котором значительную роль играет российский банковский капитал, – то в 2017 г. обозначился разворот к стагнации. При этом в двух странах Центральной Азии – Узбеки-

---

<sup>7</sup> По классификации ЮНКТАД, к странам с переходной экономикой помимо СНГ и Грузии относятся также развивающиеся страны Юго-Восточной Европы, однако их доля в движении прямых инвестиций незначительна.

<sup>8</sup> UNCTAD. Global foreign direct investment slipped in 2017. URL: <http://unctad.org/en/pages/PressRelease.aspx?OriginalVersionID=445>.

<sup>9</sup> ЦБ РФ. Статистика внешнего сектора. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию по странам-партнерам в 2007-2017 годах (участие в капитале, реинвестирование доходов и долговые инструменты); Национальный банк Украины. Статистика зовнішнього сектору. Прямі інвестиції за принципом спрямованості (потіки).

<sup>10</sup> ЦБ РФ. Статистика внешнего сектора. Прямые инвестиции резидентов Российской Федерации за границу по инструментам и странам-партнерам в 2007 - 2017 гг.; Национальный банк Украины. Статистика зовнішнього сектору. Прямі інвестиції за принципом спрямованості (потіки); Национальный банк Казахстана. Статистика внешнего сектора. Валовый отток прямых инвестиций за границу от казахстанских прямых инвесторов по странам.

стане и Таджикистане – спад инвестиционной активности российского бизнеса продолжается с 2015 г. (см. табл. 9), а с Туркменистаном, согласно данным российской статистики, инвестиционное сотрудничество вообще не ведется.

Таблица 9

**Исходящие прямые инвестиции из Российской Федерации в страны СНГ и Грузию**  
(по данным на конец отчетного периода), млн долл.

Страна	01.01.2014 г.	01.01.2015 г.	01.01.2016 г.	01.01.2017 г.	01.10.2017 г.
Азербайджан	157	69	31	32	67
Армения	1 400	1 326	1 409	1 394	1 397
Белоруссия	4 114	3 217	3 572	3 834	3 972
Грузия	454	483	302	350	393
Казахстан	2 799	2 835	2 710	3 040	3 194
Киргизия	217	183	174	174	180
Молдавия	495	247	236	235	192
Таджикистан	601	622	526	443	377
Узбекистан	270	484	396	233	219
Украина	5 971	1 974	1 876	3 426	3 655

Источник: ЦБ РФ. Статистика внешнего сектора

Накопленные в странах СНГ *портфельные инвестиции* по сравнению с 2016 г. возросли незначительно. Однако их структура изменилась. Главный тренд – сокращение (или крайне медленный рост) участия иностранных компаний в акционерном капитале стран СНГ при одновременном росте вложений в облигации. Так, в России накопленные иностранные портфельные инвестиции в паи и акции сократились со 165,8 млрд до 160,2 млрд долл. (и это несмотря на ревальвацию рубля), тогда как вложения в долговые ценные облигации возросли с 38 млрд до 57,3 млрд долл., то есть почти в полтора раза. В Казахстане спад интереса нерезидентов к портфельным инвестициям в акции местных компаний продолжается уже много лет: если в 2010 г. на долю акций приходилось 52% всех портфельных инвестиций (или 4,5 млрд долл.), то в 2017 г. – лишь 11% (2,6 млрд долл.). С точки зрения иностранных портфельных инвесторов участие в акционерном капитале стран СНГ сопряжено с неприемлемыми рисками, поэтому предпочтение отдается более безопасным направлениям инвестирования, прежде всего – в долговые ценные бумаги органов государственного управления.



Что касается исходящих портфельных инвестиций, то почти все они приходятся на две страны – Россию и Казахстан. При этом, несмотря на различающиеся на порядок объемы ВВП этих двух стран, накопленные ими портфельные инвестиции сопоставимы и составляют 73,9 млрд долл. и 64 млрд долл. соответственно. Таким образом, если из России вывоз капитала преимущественно осуществляется в виде прямых инвестиций, то из Казахстана – в виде портфельных.

### **Офшоры**

Позиция офшоров и офшоропроводящих стран (Великобритании, Нидерландов, Ирландии, Швейцарии) в мировом движении капитала практически не подверглась изменениям и по-прежнему осталась существенной, если судить по их доле в международных банковских операциях (38%). Их доля в мировых финансовых активах также практически не изменилась и остается стабильной уже более 3 лет. Учитывая успехи в развитии регулирования офшорной деятельности, данная статистика может свидетельствовать об адаптации офшорных инвесторов к новым условиям и принятии ими новых «правил игры», но не об отказе от офшорной деятельности.

*Таблица 10*

**Доля офшоров и офшоропроводящих стран в мировых финансовых активах и обязательствах, в процентах**

<b>Показатель</b>	<b>Международные активы</b>	<b>Международные обязательства</b>	<b>Мировые финансовые активы</b>
<b>2012г.</b>			
Офшоры	12,90	14,78	5,17
Офшоропроводящие страны	25,29	25,28	10,13
<b>2015г.</b>			
Офшоры	14,72	17,15	4,68
Офшоропроводящие страны	23,14	25,48	7,22
<b>2016г.</b>			
Офшоры	15,06	17,66	4,92
Офшоропроводящие страны	22,11	24,30	6,99
<b>2017г.</b>			
Офшоры	16,09	18,14	5,03
Офшоропроводящие страны	21,74	24,35	6,80

Рассчитано по: Bank for International Settlements. URL: <http://www.bis.org/statistics/bank-stats.htm>; Credit Suisse Global Wealth Databook 2017.

Еще в 2016 г. ОЭСР начала проводить ревизию соответствия стандартам сотрудничества по обмену налоговой информацией среди 116 стран. Ревизия показала, что среди немногочисленных стран, не соответствующих этим стандартам, офшоров и офшоропроводящих стран нет.

Снижение политического давления на офшоры происходит одновременно с реальными успехами США и ОЭСР в борьбе за средства налогоплательщиков. Однако, как видно из табл.10, фактические успехи в снижении доли офшоров в деятельности инвесторов не особо внушительны. Причинами является простота администрирования в офшорах, а также использование более сложных схем оптимизации налогообложения.

По состоянию на начало 2018г. система автоматического обмена налоговой информацией, запущенная ОЭСР, вступила в силу. Формат обмена определен, рекомендации приняты. Разработка и внедрение стандартов и механизмов, в целом, завершены, и началась стадия реализации, отладки и мониторинга. На середину января 2018г. соглашение о присоединении к системе подписали 105 стран, в сумме заключивших 4714 двусторонних соглашений об обмене налоговой информацией, включая Россию и все офшоры и офшоропроводящие страны<sup>11</sup>. США не присоединились к соглашению, что может объясняться успехами применения FATCA и отсутствием из-за этого необходимости для США присоединиться к указанному обмену информацией.

После обновления формата обмена в конце 2016г. указанная система стала пригодной как для синхронизации налоговых систем стран-участниц соглашения, так и для выявления схем оптимизации налогообложения. Учитывая, что первый обмен налоговой информацией прошел в 2017г., а основная часть подписантов должна обеспечить обмен осенью 2018г., для новых подписантов срок начала обмена информацией сдвинут на 2019-2020гг.

В России тема использования резидентами офшоров особенно актуальна. Географическое распределение вывоза прямых инвестиций российскими инвесторами в 2017 г. показало рост доли офшоров и офшоропроводящих стран до 74% – очень высокий показатель, при этом почти весь объём пришелся на офшоры<sup>12</sup>. Инвестиционная позиция по прямым инвестициям России показывает долю офшоров в зарубежных активах российских резидентов на уровне 58%, а для офшоропроводящих стран показатель составил 33%. Таким образом, рост роли офшоров в российских прямых инвестициях за рубежом продолжается и российские инвесторы продолжают перераспределять свои активы в сторону офшорных и связанных с ними юрисдикций. Хотя в вывозе портфельных инвестициях

---

<sup>11</sup> <https://www.oecd.org/tax/transparency/AEOI-commitments.pdf>

<sup>12</sup> Рассчитано по: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL:<http://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=svs>

доля офшоров упала и составила 6%, но доля офшоропроводящих стран оставалась на высоком уровне - 73%.

Приток прямых иностранных инвестиций в Россию в 2017г. по-прежнему в основной своей части зависел от офшоров (66%), прежде всего Кипра, и офшоропроводящих стран (22%). Масштаб использования российскими инвесторами офшоров возвращается к своему обычному уровню после экономического спада, связанного с кризисом и санкциями. Падение доли офшоров в предшествующие годы однозначно не являлось успехом политики регулирования офшорной деятельности, а оказалось лишь временным эффектом от неопределенности и напряженных международных отношений (при этом прослеживается корреляция текущей ситуации с кризисом 2008г.).

Таблица 11

Доля офшоров и офшоропроводящих стран в прямых инвестициях России, в процентах

	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.
<b>Ежегодные ПЗИ из России</b>									
доля офшоров	49,85	47,52	49,49	54,38	79,12	52,26	48,69	57,81	72,00
доля офшоропроводящих стран	17,34	26,01	26,37	5,82	1,40	20,99	6,72	14,63	2,00
<b>Накопленные ПЗИ</b>									
доля офшоров	56,10	57,22	54,63	52,93	53,17	41,91	42,33	46,13	57,95
доля офшоропроводящих стран	19,46	20,08	25,68	24,35	20,18	27,49	29,48	26,06	33,23
<b>Ежегодные ПИИ в Россию</b>									
доля офшоров	30,62	43,07	47,45	15,87	22,74	50,89	33,20	79,73	66,40
доля офшоропроводящих стран	16,38	23,38	35,48	62,21	69,01	11,21	28,87	0,01	22,40
<b>Накопленные ПИИ</b>									
доля офшоров	55,32	58,91	52,83	48,29	49,37	45,45	42,76	44,59	42,22
доля офшоропроводящих стран	15,89	15,90	20,95	24,63	20,09	26,21	24,61	24,04	33,13

Рассчитано по: Банк России. Статистика внешнего сектора.

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

Результаты предпринятых еще несколько лет назад в России мер в отношении офшорного регулирования, в том числе законы № 376-ФЗ о контролируемых иностранных компаниях и № 140-ФЗ об амнистии вывезенного с нарушениями капитала, пока сложно оценить с практической точки зрения, учитывая, что переходный период еще не закончился, и началась новая офшорная амнистия (стартовала в марте 2018г. и продлится до конца февраля 2018г.). Эта вторая попытка офшорной амнистии, оформленная законом № 33-ФЗ от 19.02.2018, вероятно, будет успешнее предыдущей, поскольку амнистия 2016 г.

получила приемлемое оформление за 1 месяц до окончания сроков подачи деклараций, а в этот раз российским инвесторам дается больше года. Новый закон вызывает неоднозначную реакцию, поскольку в мировой практике не встречается повторной амнистии, условия которой лучше предыдущей. В данном случае лучшие условия подразумевают больше времени на подачу деклараций, а также включение в декларацию не только самих счетов, но и денежных средств на них. Вкупе с продлением сроков ликвидации контролируемых иностранных компаний, созданные условия для добровольного декларирования являются по мировым меркам очень привлекательными. Риски валютного законодательства также снимаются подачей специальной декларации, так что созданы неплохие условия если не для возвращения капитала в Россию, то для его декларирования и уплаты налогов. Тем не менее вызывает вопросы работа налоговой инспекции и правильность интерпретации ей налоговых деклараций.

Смена страны налогового резидентства по-прежнему является выходом для многих инвесторов. В свете вступления в силу автоматического обмена налоговой информацией, дальнейшее сокрытие активов стало очень затруднительно. Параллельно с этим ужесточаются требования иностранных банков к клиентам (не только из России). Банкам требуется больше информации, чтобы не допустить проведения незаконных операций. И если раньше через офшорные фирмы проходило огромное количество платежей, то сейчас ведение счета действующей фирмы за пределами своего государства очень затруднительно в связи с повышенными издержками банков от операций с иностранцами.

К тому же санкционный режим в отношении отдельных российских лиц не способствует расширению деятельности россиян за рубежом из-за угрозы немотивированной блокировки активов и запроса информации. В частности, в Великобритании начинается ревизия средств российских инвесторов на основе применения к ним принципа доказательства легальности происхождения активов. И хотя фактических случаев блокировки немного, ограничения на операции уже имеются, а неопределенность способствует отказу от услуг британских финансовых институтов. В целом, как показала практика, сложные схемы владения активами через офшоры не помогают при необходимости выйти из-под санкций или пользоваться услугами западных банков.

На фоне ухудшения отношений с западными финансовыми институтами крупные российские банки начали предлагать услуги по доступу на международные финансовые рынки с гораздо меньшим количеством требований для россиян, чем у иностранных банков. Этими мерами они пытаются перехватить поток клиентов, уходящих из западных банков. Альтернативой являются азиатские банки, но с ними россияне работают пока не так активно.

Федеральный закон "О внесении изменений в Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» N 427-ФЗ от 28.12.2017 упростил вопросы резидентства в России, фактически приравняв его к налоговому, и облегчив работу части инвесторов. Одновременно с этим с 1 января 2018г. смягчено валютное регулирование для российских инвесторов, позволив им в значительной части проводить операции с зарубежными счетами (в частности, в отношении работы с ценными бумагами) напрямую, являясь налоговыми и валютными резидентами России, что немного снизит потребность в технических офшорных компаниях.

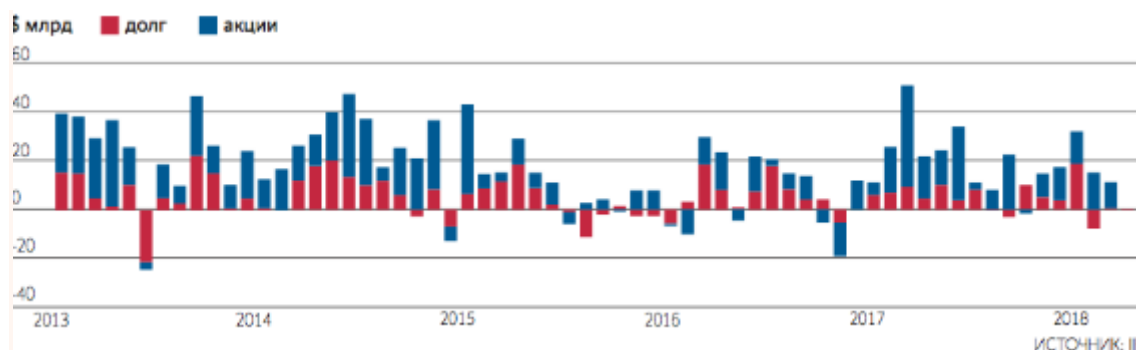
Кумулятивный эффект этих нескольких факторов должен в перспективе ближайших 2-3 лет обеспечить ощутимый приток налоговых платежей, хотя в 2018г. и даже в 2019 г. этот эффект может быть не столь заметен. В целом, ситуация с офшорными инвестициями в России соответствует логике Президента России В.В. Путина, прозвучавшей в послании Федеральному собранию 12 декабря 2013г.: "Хотите в офшорах — пожалуйста, но деньги сюда". Тем не менее в России наблюдается схожая с мировой тенденция продолжать вести бизнес через офшоры, хотя, казалось бы, с точки зрения закона и налоговой оптимизации смысла в этом нет. Вероятно, главными преимуществами использования офшоров стали удобство и защита прав собственности.

В целом, в 2017-начале 2018гг. работа по деофшоризации в части получения налогов с доходов офшорных компаний подходила к концу, и фактический эффект в виде поступления денежных средств в казну должен появиться довольно скоро. Хотя при этом наблюдается повышение активности офшорных инвесторов, но связано это с тем, что россияне используют офшоры в первую очередь для защиты прав собственности, во вторую – как удобную площадку для трансграничных операций, и только в третью очередь - для оптимизации налогов.

### ***Портфельные инвестиции и финансовые производные инструменты***

В 2017-начале 2018г. ситуация в международном движении портфельных инвестиций и финансовых производных инструментов (финансовых деривативов) отличалась высоким динамизмом и напряжением. Наблюдался высокий спрос на портфельные активы и финансовые деривативы развитых стран, прежде всего США, при значительном оттоке капитала в этих формах с развивающихся рынков. Главными причинами были повышение курса доллара и доходности американских акций и государственных облигаций из-за изменений в денежно-кредитной политике США. Для развивающихся рынков эта ситуация была усугублена экономическими проблемами Турции, Аргентины и Бразилии; значительным

укреплением доллара; финансовой и политической неопределенностью в еврозоне (прежде всего, в Италии) и другими причинами. За рассматриваемый период отток портфельных инвестиций с развивающихся рынков в размере 12,3 млрд долл.<sup>13</sup> распределялся приблизительно поровну между рынками акций и облигаций (рис. 1).



**Рис. 1. Трансграничные потоки в облигации и акции развивающихся рынков за 2013-2017гг. и первые месяцы 2018г.**

*Источник:* Institute of International Finance. URL: [www.IIF.org](http://www.IIF.org)

Как показывает рис. 1, если с конца 2016 г. наблюдалась в целом положительная динамика притока финансовых ресурсов в ценные бумаги развивающихся рынков, то в начале 2018г. ситуация изменилась, особенно в области облигационных займов. Неблагоприятные ожидания со стороны инвесторов сокращали объем операций carry-trade в связи с ростом привлекательности активов, номинированных в долларах, и падением спроса на ценные бумаги развивающихся стран. Значительные опасения вызывали высокие инфляционные ожидания, а также платежеспособность эмитентов развивающихся рынков. На конец 2017 г. совокупный долг развивающихся стран составил 6,3 трлн долл., а самый высокий долг принадлежал Турции (357 млрд долл.) и Аргентине (231 млрд)<sup>14</sup>, в результате чего финансовые рынки этих стран находятся под угрозой. Кроме того, некоторые фундаментальные показатели стран с развивающимся рынком демонстрируют негативную динамику (рост дефицита счета текущих операций платежного баланса, повышение инфляции и пр.). Все это обеспечивает снижение стоимости валют этих стран, в также понижения котировок акций и облигаций.

Приток портфельных инвестиций и деривативов шел в основном в США. Решение внутренних проблем американской экономики инструментами денежно-кредитной политики (рост учетной ставки) и бюджетно-налогового регулирования (эмиссия облигаций Федерального казначейства), а также снижение безработицы в США (с 4,1% до 3,9%) и рост

<sup>13</sup> По данным Института международных финансов (ИФ) на 01.06.2018 г.

<sup>14</sup> По данным Института международных финансов (ИФ) на 01.06.2018 г.

курса доллара обусловили благоприятные ожидания инвесторов относительно ситуации на американском финансовом рынке. Эти факты на фоне ухудшения ситуации на развивающихся рынках явились сигналами для участников рынка к перетоку капиталов с этих рынков на рынок США.



**Рис. 2. Динамика индекса доллара США**

Источник: Thomson Reuters

## ЧАСТЬ II. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА В 2017-НАЧАЛЕ 2018 ГОДА

### *Изменения в масштабах и структуре вывоза и ввоза капитала в Россию*

Хотя в прошлом году вывоз и экспорт капитала росли, количественно они были намного меньше, чем в конце прошлого – начале этого десятилетия. Тем не менее Россия и в этих условиях продолжала оставаться нетто-экспортером капитала.

Таблица 11

### **Платежный баланс России: финансовый счет (без учета производных финансовых инструментов и ЗВР), млрд долл.**

Показатель	2008г.		2015г.		2016г.		2017г.		2018г., I кв.*	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫ- ВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫ- ВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счет	249,3	111,0	19,9	-40,6	20,6	9,1	31,3	15,3	11,2**	3,0**
Прямые инвестиции	55,7	74,8	22,1	6,7	22,3	32,5	38,6	27,9		
Портфельные инвестиции	7,8	-27,9	13,6	-12,9	0,6	3,0	1,3	9,3		
Прочие инвестиции	185,8	64,1	-15,8	-34,4	-2,3	-26,4	-8,6	-21,9		

\*Оценка

\*\*С учетом производных финансовых инструментов

*Источник:* Банк России. Платежный баланс Российской Федерации (нейтральное представление, основные агрегаты). URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prld=svs>

Улучшение состояния отечественной экономики в 2017г., а также рост мировых цен на основные товары российского экспорта (экспортная выручка увеличилась на 25%) позволили российским инвесторам вновь нарастить *экспорт капитала*. Это произошло в основном за счёт прямых инвестиций – как через наращивание российскими инвесторами новых инвестиций в зарубежные предприятия (22,5 млрд долл.), так и за счет реинвестирования полученных этими зарубежными предприятиями доходов (13,4 млрд долл.).

В то же время вывоз портфельных инвестиций из России оставался на более низком, чем в прежние годы, уровне и осуществлялся в основном за счет покупки нефинансовыми организациями иностранных долгосрочных долговых ценных бумаг, в то время как отечественные банки в основном продавали ранее купленные ими иностранные долговые ценные бумаги для поддержания своей ликвидности.

Накопленные российскими инвесторами за рубежом прочие инвестиции продолжали сокращаться почти по всем своим статьям (по текущим статьям и депозитам, ссудам и займам, торговым кредитам и авансам) или росли сравнительно незначительно (по сомнительным операциям объем этот рост составил лишь 0,4 млрд долл. по сравнению с 50,6 млрд в 2008г., 38,8 млрд в 2012г. и 0,8 млрд в 2016г.), а ощутимый рост наблюдался лишь по наличной иностранной валюте (ее покупки увеличились в 2,7 раза до 17,1 млрд долл., хотя и уступали рекордным 2008 и 2014гг. с их соответственно 29,4 млрд и 50,7 млрд долл.).

*Импорт капитала* в Россию в 2017г. также увеличился. Однако по прямым иностранным инвестициям он оказался меньше, чем в 2016г. и происходил не столько за счет новых инвестиций (составили 9,7 млрд долл.), сколько за счет реинвестирования доходов ранее созданных в России иностранных предприятий (15,8 млрд долл.).

Оживление российской экономики сказалось на иностранных портфельных инвестициях, приток которых вновь вырос, преимущественно через покупку российских государственных ценных бумаг.

Объем накопленных в России прочих иностранных инвестиций продолжал сокращаться и прежде всего за счет текущих счетов и депозитов (на 15,2 млрд долл.) и предоставленных российским резидентам ссуд и займов (на 7,8 млрд долл.). Однако в предоставлении торговых кредитов и авансов наметился перелом – их объем продолжал увеличиваться (на 0,5 млрд долл. в 2017г. против 0,1 млрд в 2016г. и сокращения в 2015г. на 0,6 млрд).

В начале 2018г. многие из указанных тенденций сохранялись, в частности, продолжало увеличиваться превышение экспорта капитала над его импортом. За первые четыре месяца 2018г. чистый экспорт частного капитала составил уже 21 млрд долл. против 18



млрд за аналогичный квартал предыдущего года, т.е. составив более 6 млрд долл. только в апреле 2018г.

Таблица 12

**Чистый вывоз капитала частным сектором, млрд долл.**

Показатель	2008г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г., I кв.*
Чистый вывоз	133,6	57,0	18,4	24,8	13,4

Источник: Банк России. Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 1994-2017 годах и I квартале 2018 года (по данным платежного баланса Российской Федерации). URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrLtd=svs>

В результате зарубежные активы России росли в прошлом году быстрее ее зарубежных обязательств, о чем свидетельствуют данные о международной инвестиционной позиции нашей страны.

Таблица 13

**Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за 2008- 2017 гг., млрд долл.**

Показатель	Остаток на 01.01.2008	Остаток на 01.01.2016	Остаток на 01.01.2017	Изменения			Остаток на 01.01.2018
				в результате операций	в результате переоценки	прочие изменения	
<b>Чистая международная инвестиционная позиция</b>	<b>- 148,6</b>	<b>331,7</b>	<b>211,4</b>	<b>38,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>18,6</b>	<b>267,8</b>
<b>Активы</b>	<b>1093,4</b>	<b>1170,5</b>	<b>1232,8</b>	<b>39,9</b>	<b>53,0</b>	<b>15,5</b>	<b>1341,2</b>
Прямые инвестиции	365,8	367,6	418,0	38,6	3,1	11,1	470,9
Портфельные инвестиции	19,9	68,1	72,1	1,3	2,3	-1,7	73,9
Производные финансовые инструменты	1,4	11,1	6,9	-14,0	12,6	-0,6	4,9
Прочие инвестиции	227,5	355,4	358,1	-8,6	10,1	-0,8	358,8
в т.ч. наличная валюта и депозиты	77,4	148,4	136,2	8,2	5,0	0,3	150,8
ссуды и займы	126,6	161,6	178,1	-9,2	4,3	-2,8	170,4
Резервные активы	478,8	368,4	377,7	22,6	24,8	7,6	432,7
<b>Обязательства</b>	<b>1242,1</b>	<b>838,8</b>	<b>1021,4</b>	<b>1,9</b>	<b>54,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>1073,4</b>
Прямые инвестиции	490,6	347,7	477,7	27,9	19,9	9,7	535,2
Портфельные инвестиции	308,0	141,6	216,0	9,3	12,9	-7,4	230,8
Производные финансовые инструменты	0,9	9,2	6,4	-14,2	12,4	-0,2	4,5
Прочие инвестиции	373,5	340,2	321,3	-21,9	8,7	-5,1	302,9
в т.ч. наличная валюта и депозиты	137,8	119,3	107,3	-15,3	2,9	-2,1	92,7
ссуды и займы	223,1	205,4	197,3	-7,8	5,2	-2,9	191,8

Источник: Банк России. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrLtd=svs>

При этом надо учитывать, что размещенные в офшорах активы российских резидентов недостаточно отражаются в вышеприведенной статистике.

## *Россия в международном движении прямых инвестиций*

### *Место России в мире*

По итогам 2017 г. Россия упрочила свои позиции в движении прямых иностранных инвестиций (ПИИ), почти вернувшись к предкризисным уровням накопленных объемов как экспортированных, так и импортированных ПИИ (см. табл. 14). По данным ЮНКТАД (которые отличаются от статистических сведений ЦБ РФ, приводимых в публикациях о международной инвестиционной позиции страны), накопленные ПИИ в России к концу 2017 г. достигли 446,6 млрд. долл. (91,5% от уровня 2007 г. и 94,7% от показателя конца 2013 г.). Однако Россия заняла в мире лишь 18-е место, поскольку за годы низкой экономической конъюнктуры, а также вследствие девальвации рубля и последствий «войны санкций» с Западом ее по масштабам привлеченных ПИИ обогнали, например, развивавшиеся успешнее Мексика и Ирландия<sup>15</sup>.

Объем аккумулированных российских ПИИ к концу 2017 г., по данным ЮНКТАД, составил 382,3 млрд. долл. (превысив на 5% уровень 2007 г. и достигнув 99,2% от показателя конца 2013 г.). В итоге Россия заняла 19-е место. По сути, Россия заняла, наконец, примерно то место по масштабам движения ПИИ, которое соответствует относительным масштабам и экспортно-сырьевому характеру ее экономики – незначительное превышение импорта ПИИ над экспортом ПИИ при устойчивом попадании в конец двадцатки мировых лидеров. При этом среди стран БРИКС Россия по масштабам ПИИ в обе стороны сильно уступает Китаю, а по импорту ПИИ также Бразилии (обычно немного опережая ее по экспорту ПИИ), оставляя позади Индию и ЮАР.

Эти же тенденции фиксируются и ЦБ РФ, но обычно с более высокими показателями (если считать по «принципу активов/пассивов»). Так, к концу 2017 г., согласно рассчитанным по этому методу данным ЦБ РФ, накопленные ПИИ в России оценены в 535,2 млрд. долл., а аккумулированные за рубежом российские прямые капиталовложения – 470,8 млрд. долл.<sup>16</sup> Попутно заметим, что с конца 2013 г. ЦБ РФ публикует также информацию, рассчитанную по «принципу направленности», полностью соответствующую цифрам из докладов о мировых инвестициях ЮНКТАД. Этот принцип позволяет частично исключить «путеше-

---

<sup>15</sup> World Investment Report 2018. Annex table 3. URL:<http://www.unctad.org>

<sup>16</sup> См. соответствующие разделы на сайте ЦБ РФ (<http://www.cbr.ru>) – статистика за полный 2017 г. в основном опубликована в мае-июне 2018 г.

ствующие по кругу» ПИИ через офшоры (в тех случаях, когда сделка осуществляется в течение года по примитивной схеме типа Россия – Кипр – Россия или Россия – Бермуды – Россия и касается обычно долговых инструментов внутри одной ТНК).

Таблица 14

**Изменение места России в мире в международном движении прямых инвестиций**

Показатель	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Накопленные в России ПИИ, млрд. долл. (конец года, ЮНКТАД)	29,7	178,6	263,9	488,3	212,9	367,4	464,2	408,9	438,2	471,5	290,0	262,7	393,9	446,6
Тот же показатель (ЦБ РФ)	30,6	180,2	265,7	490,6	214,0	377,5	489,0	454,9	514,9	565,7	371,5	347,7	477,7	535,2
Доля России в мире, % (ЮНКТАД)	0,40	1,56	1,87	2,72	1,38	2,01	2,29	1,95	1,92	1,90	1,14	1,02	1,42	1,42
Накопленные российские ПИИ, млрд. долл. (конец года, ЮНКТАД)	19,2	139,2	232,9	363,5	197,3	288,3	336,4	315,7	332,8	385,3	329,8	282,7	334,3	382,3
Тот же показатель (ЦБ РФ)	20,1	140,8	234,6	365,8	198,4	298,4	361,1	361,8	409,6	479,5	411,3	367,6	418,0	470,8
Доля России в мире, % (ЮНКТАД)	0,26	1,17	1,55	1,95	1,23	1,50	1,60	1,47	1,46	1,54	1,31	1,11	1,25	1,24
Импорт ПИИ в Россию за год, млрд. долл. (ЮНКТАД)	2,7	14,4	37,4	54,9	75,9	27,8	31,7	36,9	30,2	53,4	29,2	11,9	37,2	25,3
Экспорт ПИИ из России за год, млрд. долл. (ЮНКТАД)	3,2	16,7	29,8	43,8	56,7	34,4	41,1	48,6	28,4	70,7	64,2	27,1	27,0	36,0

*Составлено на основе:* World Investment Report 2018. Annex tables 1-4 (<http://www.unctad.org>); Банк России. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации. Стандартные компоненты URL: <http://www.cbr.ru>

По текущему притоку ПИИ позиции России в мире несколько выше, что также закономерно с учетом общего сокращения роли высокоразвитых стран, по-прежнему составляющим костяк лидеров по масштабам накопленных капиталовложений. Так, в 2017 г. доля России составила почти 1,8% (против 1,4% по объему накопленных ПИИ), увеличившись за год более чем на 0,1 проц. пункта (из-за общего снижения интенсивности трансграничных инвестиций в мире в 2017 г., поскольку абсолютный показатель притока ПИИ в Россию в 2016 г. был выше). Россия оказалась на 15-м месте – большой приток ПИИ в 2017 г. был в США, КНР, специальный административный район Китая Сянган (Гонконг), Сингапур, Бразилию, Нидерланды, Францию, Австралию, Индию, Виргинские (Брит.) острова, острова Кайман, Германию, Ирландию и Мексику.

По текущему экспорту прямых инвестиций Россия в 2017 г. вообще оказалась в числе лидеров. Показатель составил 36 млрд. долл., что было на 9 млрд. больше уровня 2016 г. Доля России в мире выросла с 1,8% до 2,5%. Страна вышла на 12-е место в мире – после США, Японии, Китая, Великобритании, Гонконга, Германии, Канады, Виргинских (Брит.) островов, Франции, Испании и Люксембурга. Однако Россия по-прежнему не представлена в списке 100 крупнейших ТНК мира, куда вошли по итогам 2017 г. лишь нефинансовые корпорации с объемом зарубежных активов выше 41 млрд. долл.<sup>17</sup>

#### *Структура прямых иностранных капиталовложений в России*

Как уже было сказано выше, накопленные ПИИ в России в конце 2017 г., если считать по «принципу направленности», составили 446,6 млрд. долл. При этом 385,5 млрд. долл. – это ПИИ в участие в капитале. В то же время доля долговых инструментов (т.е. внутрикорпоративной задолженности в рамках финансирования материнской ТНК развития своих зарубежных дочерних структур) составила лишь 13,7% (против 14,8% год назад и 13% в конце «предсанкционного» 2013 г.).

По-прежнему в числе ведущих стран-инвесторов, согласно официальной статистике, значатся офшоры и другие «перевалочные базы». Это скорее всего связано с тем, что даже такой принцип расчета объемов ПИИ не позволяет вычленивать сложные схемы типа Россия – Кипр – Нидерланды – Виргинские (Брит.) острова – Россия (причем нередко с путешествием капитала в рамках одной сделки в разные календарные годы). Примечательно, что

---

<sup>17</sup> World Investment Report 2018. Web table 19. URL: <http://www.unctad.org>

наблюдаемые иногда существенный отток такого рода ПИИ, по сути, можно трактовать и как позитивное явление, связанное с попытками деофшоризации российской экономики.

Вместе с тем есть и примеры использования отдельных территорий как «перевалочных баз» для настоящих ПИИ – так, основная часть капиталовложений с Бермудских и Багамских островов сосредоточена в нефтегазовых проектах Сахалина, реализуемых по модели соглашения о разделе продукции, а укрепление позиций Сингапура обусловлено привлечением ПИИ в «Роснефть». Этой же причиной объясняется заметно падение роли австрийских ПИИ на фоне увеличения капиталовложений из Италии, так как «ЮниКредит Банк» начал, наконец, инвестировать в Россию средства напрямую. Напротив, шведская «ИКЕА» теперь числится нидерландской ТНК, что привело к резкому «сокращению» шведских ПИИ в России. Примечательно, что «война санкций» с Западом на фоне манипуляций с перерегистрацией компаний внесла лишь незначительные коррективы в географию привлеченных ПИИ в Россию (см. табл. 15). Настоящий обвал накопленных ПИИ в России произошел только у США. Существенное сокращение зарегистрировано также для Великобритании и Бельгии. Согласно неофициальным комментариям представителей западноевропейского бизнеса, для «второго эшелона» имеющиеся ограничения не стали большим барьером для продолжения ведения дел в России (не случайно, количество работающих в России германских и французских фирм почти не изменилось, а накопленные французские ПИИ даже выросли).

Таблица 15

**Географическая структура накопленных ПИИ в России (принцип направленности)**

Страна – «формальный» источник ПИИ	конец 2013 г.		конец 2016 г.		конец 2017 г.	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Всего	471,47	100,0	393,91	100,0	446,60	100,0
Кипр	183,27	38,9	139,76	35,5	163,43	36,6
Нидерланды	48,95	10,4	41,17	10,5	42,26	9,5
Бермуды	29,57	6,3	21,78	5,5	32,02	7,2
Багамы	31,96	6,8	33,50	8,5	25,78	5,8
Люксембург	12,78	2,7	11,94	3,0	19,23	4,3
Великобритания	21,76	4,6	11,69	3,0	18,69	4,2
Германия	18,90	4,0	16,63	4,2	17,94	4,0
Сингапур	0,16	0,0	14,56	3,7	16,11	3,6
Франция	14,08	3,0	14,65	3,7	15,39	3,4
Швейцария	6,04	1,3	11,26	2,9	12,79	2,9
Виргинские (Брит.) о-ва	18,93	4,0	11,20	2,8	12,13	2,7
Джерси	5,01	1,1	11,30	2,9	10,80	2,4
Австрия	11,82	2,5	4,94	1,3	5,58	1,2
Ирландия	5,21	1,1	6,58	1,7	5,49	1,2
Италия	1,15	0,2	3,85	1,0	4,75	1,1
Китай	4,54	1,0	2,90	0,7	4,49	1,0

Страна – «формальный» источник ПИИ	конец 2013 г.		конец 2016 г.		конец 2017 г.	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Финляндия	4,17	0,9	3,86	1,0	4,36	1,0
Швеция	16,18	3,4	3,89	1,0	4,04	0,9
Украина	0,37	0,1	3,21	0,8	3,48	0,8
Казахстан	1,05	0,2	2,38	0,6	3,17	0,7
США	17,98	3,8	2,56	0,6	3,14	0,7
Япония	1,68	0,4	1,92	0,5	2,16	0,5
Республика Корея	1,89	0,4	2,25	0,6	1,90	0,4
Турция	0,76	0,2	1,42	0,4	1,47	0,3
Белоруссия	0,39	0,1	1,18	0,3	1,35	0,3

Составлено по: Банк России. Входящие прямые инвестиции в Российскую Федерацию из-за рубежа по инструментам и странам-инвесторам в 2014-2018 гг. URL: <http://www.cbr.ru>

Примечательно, что за время «войны санкций» выросла роль Украины, Казахстана и Белоруссии как источников ПИИ в России. Это обусловлено как спецификой учета капиталовложений, так и реализацией конкретных инвестиционных проектов<sup>18</sup>. Из «настоящих» азиатских инвесторов в 25 крупнейших источников ПИИ в России, согласно данным ЦБ РФ, на конец 2017 г. вошли Китай, Япония, Республика Корея и Турция. Однако их роль заметно не выросла. Таким образом, лишь появление среди инвесторов Катара, вложившего средства в «Роснефть» через Сингапур, позволяет говорить о каком-то заметном развороте в географии ПИИ, приходящих в Россию, «на Восток».

Особенность статистических данных ЦБ РФ такова, что отраслевая и региональная структура накопленных в России ПИИ дается лишь в расчете по «принципу активов/пассивов», т.е. на конец 2017 г. речь идет о 535,2 млрд. долл., из которых 386,3 млрд. долл. – вложения в участие в капитале, а 148,9 млрд. долл. – долговые инструменты.

При этом 21,5% накопленных в России ПИИ пришлось на добычу полезных ископаемых (из которых почти половина сосредоточена на Сахалине), а 20,6% – на обрабатывающие производства. Доля сельского хозяйства и других отраслей первичного сектора составила лишь 0,2%. Большая часть ПИИ в России размещена в отраслях сферы услуг: так, доля оптовой и розничной торговли составила 15,5%, финансовой и страховой деятельности – 14,0%, профессиональной, научной и технической деятельности – 9,2%, операций с недвижимостью – 6,5%, транспортировки и хранения – 3,3%, деятельности в области информации и связи – 3,2% и т.д.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Подробнее см.: Кузнецов А.В. и др. Мониторинг взаимных инвестиций стран СНГ 2017. – СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2017 (также доступно на сайте <http://www.eabr.org>).

<sup>19</sup> Банк России. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию из-за рубежа: остатки по видам экономической деятельности в разрезе субъектов Российской Федерации и инструментов. URL: <http://www.cbr.ru>

Показательно, что за 2015-2017 гг. доля добычи полезных ископаемых в накопленных в России ПИИ выросла более чем на 3 проц. пункта, выйдя на первое место среди видов экономической деятельности предприятий прямого инвестирования. Таким же оказался рост удельного веса ПИИ в операции с недвижимостью. Однако максимальное увеличение доли в ПИИ показали профессиональная, научная и техническая деятельность – на 8,8 проц. пунктов (выделялись также транспортировка и хранение – рост на 1,8 проц. пункта).

Максимальный абсолютный рост накопленных ПИИ, причем именно в 2017 г. связан с капиталовложениями в профессиональную, научную и техническую деятельность (рост с 1,7 млрд. долл. до 49,1 млрд. долл., причем закономерно 79% приходится на Москву, а еще 12% на Санкт-Петербург). При этом за три года накопленные ПИИ в добычу полезных ископаемых выросли на 47,6 млрд. долл. (в том числе в 2017 г. – на 11,2 млрд. долл.), в обрабатывающие производства – на 32,6 млрд. долл. (в том числе в 2017 г. – на 12,8 млрд. долл.). Существенное сокращение накопленных ПИИ в целом за три последних года характерно, например, для строительства и деятельности в области информации и связи – соответственно на 3 млрд. долл. и 3,6 млрд. долл. Вместе с тем именно в 2017 г. в обоих видах экономической деятельности наблюдался рост накопленных ПИИ в России – соответственно на 5,2 млрд. долл. и 3,5 млрд. долл.

Основная часть накопленных ПИИ в России концентрируется в Центральном федеральном округе (57,1%). Безусловным лидером выступает Москва (260,3 млрд. долл. накопленных на конец 2017 г. ПИИ при расчете по «принципу активов/пассивов»), далее следуют Московская и Липецкая области (соответственно 16,2 млрд. и 16,1 млрд. долл. – впереди них только Сахалинская область, Красноярский край и Тюменская область при расчете вместе с Ханты-Мансийским и Ямало-Ненецким автономными округами). Вместе с тем необходимо учитывать, что часть ПИИ просто приписаны к столице страны, в той же Липецкой области значительная часть капиталовложений – псевдо-иностранные (с Кипра).

Выделяются также Дальневосточный федеральный округ – 12% накопленных в России ПИИ и Уральский федеральный округ – 11%. Однако в первом случае это происходит за счет Сахалина, на который приходится почти 9/10 ПИИ на Дальнем Востоке (в регионе накоплено 57,6 млрд. долл.). Во втором случае почти 2/3 накопленных ПИИ сосредоточены в Тюменской области, где показатель с учетом автономных округов составил 38,5 млрд. долл. (хотя Челябинская и Свердловская области также входят в список заметных реципиентов ПИИ – соответственно 11,7 млрд. и 8,9 млрд. долл.). На четвертом месте находится Северо-Западный федеральный округ с показателем 8,7%, причем лидирует Санкт-Петербург (22,7 млрд. долл.), далее с заметным отрывом следует Вологодская область (12,5 млрд. долл.). В то же время совокупная доля Юга России (включая Крым и Северный Кавказ),

Приволжья и Сибири составила только 11,2%. При этом в Сибирском федеральном округе  $\frac{3}{4}$  накопленных ПИИ сосредоточены в Красноярском крае (26,1 млрд. долл.), который входит в десятку ведущих реципиентов иностранных капиталовложений среди субъектов Федерации.

*Структура российских прямых инвестиций за рубежом*

Накопленные российские ПИИ, достигнув в конце 2017 г. 382,3 млрд. долл. (при расчете по «принципу направленности»), в немалой степени связаны с офшорами и другими «перевалочными базами». По официальным данным ЦБ РФ, основные реципиенты российских ПИИ по итогам 2017 г. были следующие:

- 1) Кипр – 177,4 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. составил 35,9 млрд. долл.);
- 2) Нидерланды – 48,5 млрд. долл. (падение показателя за 2017 г. достигло 5,4 млрд. долл.);
- 3) Виргинские (Брит.) острова – 41,7 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 3,7 млрд. долл.);
- 4) Австрия – 30,9 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 9,3 млрд. долл.);
- 5) Швейцария – 20,1 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 2,3 млрд. долл.);
- 6) Турция – 9,5 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 0,6 млрд. долл.);
- 7) Великобритания – 9,1 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 0,4 млрд. долл.);
- 8) Германия – 8,4 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 0,8 млрд. долл.);
- 9) США – 7,1 млрд. долл. (падение показателя за 2017 г. – менее 0,2 млрд. долл.);
- 10) Испания – 6,4 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – менее 0,1 млрд. долл.);
- 11) Багамы – 5,2 млрд. долл. (падение показателя за 2017 г. – 1,5 млрд. долл.);
- 12) Белоруссия – 4,0 млрд. долл. (рост показателя за 2017 г. – 0,2 млрд. долл.).

Среди стран, где официально зарегистрированные российские ПИИ превысили в конце 2017 г. 1 млрд. долл., числятся также еще 16 стран – Украина, Болгария, Казахстан, Финляндия, Франция, Бермуды, Италия, Сингапур, Чехия, Канада, Сербия, Латвия, Черногория, Армения, Монако, Дания. Примечательно, что по Ирландии и Люксембургу при таком методе расчета российских ПИИ наблюдаются многомиллиардные отрицательные накопленные объемы капиталовложений.

По нашим расчетам, представленным в докладе на ежегодной международной Апрельской конференции в НИУ ВШЭ, лидером среди российских ТНК по величине зарубежных активов является «ЛУКОЙЛ» с показателем примерно 27 млрд. долл., далее следует «Газпром» с зарубежными активами на уровне 18 млрд. долл.<sup>20</sup> Именно эти две компании

<sup>20</sup> Доклад 11 апреля 2018 г. – Кузнецов А.В. Российские прямые инвестиции за рубежом в новых геополитических условиях. URL: <http://www.hse.ru>.



ЮНКТАД традиционно включает последние годы в число 100 крупнейших ТНК развивающихся и постсоциалистических стран. На самом деле, по нашим оценкам, в этом же перечне точно должна была быть «Роснефть», вплотную приблизившаяся по масштабам зарубежного присутствия к «Газпрому» (который по сравнению с 2013 г. растерял половину стоимости заграничных активов). Больше 5,7 млрд. долл., позволявших компаниям из развивающихся стран попасть в соответствующий перечень ЮНКТАД по итогам 2016 г., зарубежные активы в 2017 г. были у телекоммуникационного холдинга «ВЕОН» (хотя российские совладельцы бывшего «ВымпелКома» по-прежнему настаивают, что это теперь нидерландская ТНК), конгломерат «РЕНОВА» и, возможно, транспортная псевдо-ТНК «Совкомфлот», полностью подконтрольная государству. Обращает на себя внимание ухудшение позиций российских ТНК из черной металлургии – например, «Евраз» по итогам 2017 г. с показателем лишь 3,7 млрд. долл. оказался в конце топ-10 ведущих российских нефинансовых ТНК, а «НЛМК» и «ТМК» в десятку лидеров даже не попали, пропустив вперед, среди прочего, энерго-металлургическую компанию «Эн+», «Атомэнергопром», «РЖД», а также конгломерат «Севергрупп» (причем отнюдь не за счет входящей в его состав металлургической компании «Северсталь», почти полностью отказавшейся от ПИИ).

В итоге роль России оказывается заметно скромнее, например, представительства не только Китая, Гонконга или Сингапура, но и Индии, Южной Кореи, Тайваня, Мексики или ЮАР в «элите» транснационального бизнеса<sup>21</sup>. Ведущей финансовой ТНК России постепенно стал «Сбербанк», опередивший по масштабам осуществленных ПИИ другой подконтрольный государству банк – «ВТБ». Однако оба банка на фоне ведущих в мире транснациональных банков выглядят весьма скромно.

\* \* \*

По-видимому, в 2018 г. сохраняются многие основные тенденции участия России в международном движении ПИИ, отмеченные в 2017 г. Страна будет входить в 20 лидеров по масштабам как экспортированных, так и импортированных капиталовложений, занимая скорее чуть более высокие места по текущим потокам капитала, а не по их аккумулированным объемам. Нового бума зарубежной экспансии российских ТНК ждать не приходится, однако за счет отдельных новых проектов (особенно в нефтегазовой сфере), а также вложений россиян в заграничную недвижимость (также относимых с 2008 г. по методологии ОЭСР к ПИИ) возможен определенный рост объема российских ПИИ. Перспективы привлечения дополнительных ПИИ в саму Россию более радужные, однако устойчивость показателей притока прямых капиталовложений в страну не гарантирована.

---

<sup>21</sup> World Investment Report 2018. Web table 20 (<http://www.unctad.org>).

**Россия в международном движении портфельных инвестиций и производных финансовых инструментов**

Изменения в активах и обязательствах России в форме портфельных инвестиций за 2009-2017гг. отражены в нижеследующей таблице.

Таблица 16

**Динамика движения накопленных портфельных инвестиций России в 2009-2017 гг.**

Показатель	на 01.01. 2009	на 01.01. 2010	на 01.01. 2011	на 01.01. 2012	на 01.01. 2013	на 01.01. 2014	на 01.01. 2015	на 01.01. 2016	на 01.01. 2017	на 01.01. 2018
Активы, млрд долл.	24,2	38,2	36,7	42,4	48,3	53,7	56,6	68,1	72,1	73,9
Темпы прироста ак- тивов, %	21,5	57,5	-3,9	15,8	13,8	11,3	5,4	20,3	5,8	2,6
Обязательства, млрд долл.	111,8	217,1	277,0	225,1	270,7	273,7	156,4	141,6	215,9	230,8
Темпы прироста обязательств, %	-69,5	94,2	27,6	-18,8	20,3	1,1	-42,9	-9,4	52,5	6,9
Сальдо, млрд долл.	-94,6	-178,9	-240,3	-182,6	-222,4	-220,0	-99,9	-73,4	-143,9	-156,8
Темпы прироста сальдо, %	-74,7	104,3	34,3	-24,0	21,8	-1,1	-54,6	-26,3	95,7	9,0

Составлено по: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrLtd=svs>

За рассматриваемый период наблюдалась стабильная тенденция превышения обязательств над активами, что означает, что Россия – чистый импортер капитала в форме портфельных инвестиций. Экстраполируя ситуацию 2017г. на ближайшие годы, можно предположить, что темпы роста активов будут по-прежнему невысоки, а с учетом оживления роста объемов привлечения портфельных инвестиций в РФ размер отрицательного сальдо (превышение активов над обязательствами) может также продолжить расти.

Стоит отметить, что подавляющая часть портфельных – входящих и выходящих – иностранных инвестиций в Россию идут через офшоры, США, Великобританию и другие западноевропейские страны. Причем это в основном короткие, спекулятивные деньги, которые приходят, как волна, и быстро уходят в период турбулентности.

Высокая вовлеченность офшоров и офшоропроводящих государств в экспорт и импорт портфельных и долговых инвестиций из РФ определяется различными факторами. С одной стороны, проведение через них операций с займами и ценными бумагами позволяет бизнесу, как и при осуществлении прямых инвестиций, обеспечить конфиденциальность, оптимизировать налоги, повысить защиту прав собственности. С другой стороны, такие страны, как США, Великобритания, Люксембург, Нидерланды и Ирландия, являются крупными финансовыми центрами, в которых отечественные компании и банки реализуют сделки с международными инвесторами, в том числе по размещению еврооблигаций.

На российском фондовом рынке иностранные инвесторы предпочитают вкладываться в долевые ценные бумаги и это носит спекулятивный характер, т.к. акции и паи являются более волатильным, рискованным инструментом в сравнении с долговыми ценными бумагами (доля последних составляет всего 25%).

Особенность портфельных инвестиций в России заключается также в радикальном отличии структуры входящих в Россию портфельных инвестиций от исходящих. Традиционно больше 90% портфельных инвестиций из России – вложения преимущественно российских банков в иностранные долговые ценные бумаги, в основном долгосрочные (93-95%). То есть по сути, это портфельные вложения, не являющиеся спекулятивными, рассчитанные на «длинную дорожку» как средство поддержания ликвидности, сохранения и приумножения капитала. Наоборот, иностранные портфельные инвестиции в Россию представлены в виде вложений в акции, а крупнейшие инвесторы – это не банки, а прежде всего институциональные инвесторы (фонды).

В 2014г. иностранный портфельный капитал бежал из России весьма высокими темпами, однако с 2016г. наблюдается обратный процесс: сначала на российский рынок осторожно стали заходить спекулянты, затем более крупные игроки. Иностранные портфельные инвесторы формируют позитивные ожидания относительно развития российской экономики, в частности, рост мировых цен на нефть – еще один аргумент в пользу вложений в российские активы для многих инвесторов, ищущих более высокую доходность, чем на развитых рынках. В то же время нельзя отрицать, что Россия все еще ассоциируется с высоким страновым риском, поэтому большая часть средств, которую будут заводить в экономику, будет носить спекулятивный характер.

Динамика активов и обязательств России в форме финансовых производных инструментов (финансовых деривативов) отражена в табл.17.

*Таблица 17*

**Динамика инвестиций в форме финансовых производных в РФ за 2009-2017 гг.**

Показатель	на 01.01. 2009	на 01.01. 2010	на 01.01. 2011	на 01.01. 2012	на 01.01. 2013	на 01.01. 2014	на 01.01. 2015	на 01.01. 2016	на 01.01. 2017	на 01.01. 2018
Активы, млрд долл.	5,3	2,2	1,6	5,7	5,6	5,9	17,6	11,1	6,9	4,9
Темпы прироста активов, %	272,6	-57,8	-26,8	246,2	-2,1	6,8	196,1	-36,5	-38,5	-29,2
Обязательства, млрд долл.	10,4	5,2	2,8	5,9	4,3	4,4	21,5	9,2	6,5	4,5
Темпы прироста обязательств, %	1088	-49,9	-45,4	107,9	-27,4	1,6	394,4	-57,1	-30,2	-30,2
Сальдо, млрд долл.	-5,1	-3,0	-1,2	-0,2	1,3	1,6	-4,0	1,9	0,4	0,3
Темп прироста сальдо, %	-110,8	-41,8	-59,5	-80,8	-651,3	24,4	-351,4	-147,9	-78,9	-13,2

Составлено по: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru>

В целом объемы ввоза и вывоза финансовых деривативов небольшие, что является следствием неразвитости финансового рынка РФ (см. рис.3).



**Рис. 3. Динамика производных финансовых инструментов**

Составлено по: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrLtd=svs>

В последние годы Россия является нетто-кредитором капитала в форме финансовых производных инструментов. Во многом это связано с подписанием федерального закона

№460-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ», известного как закон о регулировании рынка форекс в России, который был принят 29 декабря 2014 года, а в силу вступил с 1 октября 2015г. Согласно закону, все компании, занимающиеся валютными сделками, должны были до 1 января 2016 года получить лицензию. В соответствии с этим законом было запрещено совмещение банковских операций и деятельности на рынке форекс. Бизнес был отделен от банковского потому, что ЦБ посчитал необходимым «обезопасить физических лиц от злоупотреблений, связанных с увеличением кредитного плеча»<sup>22</sup> (поскольку ограничение плеча легко преодолевается, если компания предоставляет кредит). Таким образом, была ограничена возможность спекулировать значительными суммами и получать краткосрочную выгоду от валютных операций. Однако стоит отметить, что у банков сохранилась возможность владеть форекс-компаниями. Крупные игроки продолжают обслуживать своих клиентов через аффилированные офшорные структуры.

Другим фактором, повлиявшим на объем инвестиций, стала новая политика свободного курсообразования рубля, введенная ЦБ в конце 2014г. в рамках политики инфляционного таргетирования. Это, безусловно, снизило влияние спекулятивного фактора на курс рубля. Когда не стало границ валютного коридора, у которых могли стоять спекулянты, а условия проведения интервенций стали довольно общие, у спекулянтов не осталось четких ориентиров. Спекулятивные возможности на рынке сократились, и как следствие, рынок финансовых деривативов «просел» в 2015г. - снижение ввоза по итогам года составило 57,1%, вывоза 36,5%.

Как и в случае с портфельными инвестициями, можно заключить, что движение средств в форме производных финансовых инструментов, как правило, носит краткосрочный, спекулятивный характер и в целом малоэффективны для страны.

### **Участие России в трансграничном кредитовании**

Деятельность России на международном рынке кредита в 2017 – начале 2018г. носила противоречивый характер под влиянием изменений как в мировой, так и отечественной экономике.

Рост профицита счета текущих операций, поддержание низкого государственного долга и увеличение золотовалютных резервов, относительно стабильный курс рубля, устой-

---

<sup>22</sup> ЦБ намерен запретить банкам работу на рынке форекс с гражданами // Ведомости 20 ноября 2014г. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2014/11/20/otstranenie-ot-foreksa>

чивый рост цен на энергоносители создавали благоприятный фон для внешнего кредитования российской экономики. Во II кв. 2017г. российские компании впервые с 2013г. стали получателями растущего потока кредитных ресурсов извне после их постоянного оттока в предшествующие пятнадцать кварталов. Но уже в следующем квартале отток возобновился (прежде всего под влиянием повышения ставки ФРС США и усиления инвестиционных рисков в развивающихся странах). Это включало не только продажу и погашение российских евробондов, но и возврат средств с депозитов в российских банках.

В итоге в 2017г. чистые обязательства по статье «Прочие инвестиции» продолжали сокращаться, как и в предыдущие три года. Успешное и своевременное погашение в конце 2017г. обязательств по евробондам такими крупнейшими банками России, как Россельхозбанк, ВЭБ и рядом менее крупных банков, подпитывало интерес западных кредиторов к российским банкам и корпорациям, однако угроза экономических санкций заставляла их переключать интерес (в том числе из-за привлекательных процентных ставок) на государственные российские ценные бумаги в форме ОФЗ, хотя и в этом финансовом сегменте постоянно возникает угроза в форме ограничения на внешнее кредитование.

Важным фактором для вывода капиталов нерезидентов со счетов российских банков и урегулирования кредитных отношений с российскими корпорациями стал подписанный в августе 2017 г. в США закон Countering America's Adversaries Through Sanctions Act («О противодействии противникам Америки посредством санкций»), ст.228 которого дает возможность автоматического введения санкций против лиц и компаний, не выполняющих ограничительные меры США против России. А в конце октября Office of Foreign Assets Control (Управление по контролю за иностранными активами Минфина) разъяснило, что названный закон распространяет вторичные санкции против всех, в т.ч. и на европейские компании и банки, продолжающие бизнес-отношения с российскими секторами, проектами и лицами, которые попали в санкционные списки. Эти меры также заставили нерезидентов выводить кредитные ресурсы из российской экономики, чтобы в конце отчетного периода информация о существовавшем сотрудничестве не получила отражение в отчетных документах и балансах. В результате не только американские, но и европейские банки опасались кредитовать российский бизнес. В меньшей степени это касалось инвесторов из таких стран, как Катар и Саудовская Аравия, представители которых в начале 2018г. вели торговые переговоры с Россией об осуществлении ряда проектов.

Российские прочие инвестиции за рубежом также продолжали сокращаться за счет ссуд, текущих счетов и депозитов. Отчасти это, как и в предыдущие годы, происходило за

счет кредитования зарубежными филиалами своих родительских компаний в России. Но заметнее становились и другие мотивы репатриации ссудного капитала в Россию. Так, наметился слабый приток частного капитала российского происхождения, в том числе в ссудной форме, который возвращается из-за рубежа в связи с санкционным давлением из таких традиционных убежищ капитала, таких как Швейцария, Люксембург, Австрия, Кипр, Великобритания. К репатриации капиталов в Россию стимулирует так же вторая амнистия капиталов, которая была объявлена в марте 2018г. В современной экономике существенно сократилась зарубежная сфера выгодного вложения для российских капиталов, поэтому амнистия рассматривается как способ без лишних проблем инвестировать в российскую экономику. По информации структуры Сбербанка - Sberbank Private Banking, работающей с состоятельными клиентами, с начала 2018г. происходил массивный приток денег из-за рубежа накануне публикации «кремлевского списка» и в ожидании новых санкций<sup>23</sup>. Начавшаяся в Великобритании кампания по декриминализации финансов в соответствии с подписанным еще 27 апреля 2017г. Законом о криминальных финансах (Criminal Finances Bill) преследует цель выявления всех капиталов, полученных незаконным путем. Введенная угроза штрафов и даже уголовного преследования компаний, которые зарегистрированы в Великобритании и не платят налоги как в своей стране, так и за рубежом, и лиц, уклонившихся от налогов и инвестировавших свои капиталы в недвижимость, сейчас побуждает ее продавать и часть средств возвращать в Россию.

Таким образом, рост трансграничного кредитования России, начавшийся в середине в 2017г., в конце того же года и в начале 2018г., сменился на массивный отток кредитных ресурсов, но в условиях политики идентификации российских капиталов по источнику их происхождения может продолжиться приток капиталов в российские кредитные институты и фондовые активы, которые должны быть готовы к размещению таких капиталов.

---

<sup>23</sup> Седлов Д. Эвакуация миллиардеров. Private-банки зафиксировали резкий рост притока средств из-за рубежа. URL: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/357105-evakuaciya-milliardero-privatn-banki-zafiksirovali-rezkiy-rost-plitoka>