

МГИМО (У) МИД России

Лаборатория международного движения капитала

РОССИЯ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА В 2014 - НАЧАЛЕ 2015 ГОДОВ

Аналитический доклад

В докладе исследуются основные тенденции и проблемы участия России в международном движении капитала за вышеуказанный период на фоне движения капитала в мире в целом.

Оглавление

- I. Международное движение капитала в 2014г.
- II. Исследовательская деятельность в сфере МДК в 2014-начале 2015гг.
- III. Изменения в масштабах и структуре участия России в МДК
- IV. Изменения в российском законодательстве и регулировании МДК
- V. Россия в международном движении прямых инвестиций
- VI. Россия в международном движении портфельных инвестиций и финансовых производных
- VII. Россия в международном движении прочих инвестиций
- VIII. Информационная база данных «Россия в экспорте капитала»

Авторы: д.э.н. Булатов А.С. (гл. I - преамбула, США, ЕС, гл. II - совместно с Пономаревым А.В., гл. III), к.и.н. Квашинин Ю.Д. (гл. I - СНГ), В.В.Каберник (гл. VIII), д.э.н., чл.-корр. РАН Кузнецов А.В. (гл.V), асп. Мальцева О.А.(гл. I - Индия), к.э.н. Перцева С.Ю.(гл. VI), д.ю.н. Петрова Г.В. (гл.IV), д.э.н. Платонова И.Н. (гл. VII), к.э.н. Пономарев А.В. (гл. II - совместно с Булатовым А.С.), к.э.н. Ребрей С. (гл. I - Япония), к.э.н. Сенюк Н.Ю. (гл. I – Китай), к.э.н. Татулов К.Г. (гл.I - офшоры). В докладе использованы материалы студентов III курса факультета Международных экономических отношений МГИМО Гнатюка П., Рачкова О., Хабарова И., Черного Н.

Редактор: д.э.н. Булатов А.С. bulatov@mgimo.ru

© МГИМО (У) МИД России

I. Международное движение капитала в 2014 г.

Международные экономические организации еще не представили своих обобщенных оценок международного движения капитала в целом за прошедший год. Однако можно предположить по косвенным признакам (темпы роста мировой экономики были невелики, также как и темпы международной торговли), что в 2014г. в мире не произошло увеличения объемов экспорта и импорта капитала и что до рекордных объемов 2007г. еще далеко. Подобный вывод подтверждается оценкой ЮНКТАД импорта прямых инвестиций в мире; в 2014г. он составил 1260 млрд долл. против 1363 млрд в 2013г. и 1911 млрд в 2007г.¹

Что касается развивающихся стран, то оценки по этой группе стран уже появились. По данным Института международных финансов, вывоз капитала из развивающихся стран существенно вырос – до 878 млрд долл. в 2014г. по сравнению с 397 млрд в 2013г., в то время как ввоз капитала в них в 2014г. уменьшился (за счет большинства регионов, кроме Азии), составив 1088 млрд долл. против рекордных 1379 млрд. в 2013г.²

США

В прошлом году вывоз капитала из США вновь вырос (до 820,5 млрд долл.), причем это происходило четвертый год подряд, хотя объем экспорта капитала все еще не достиг уровня 2010г. (963,4 млрд) и тем более 2007г. (1572,5 млрд). Базой для увеличения объемов экспорта капитала служило начавшееся в 2012г. постепенное оживление американской экономики. Хотя экспорт прямых инвестиций оказался ниже позапрошлогоднего уровня, это более чем компенсировалось вывозом портфельных инвестиций и меньшими масштабами сокращения ранее экспортированных прочих инвестиций.

В то же время ввоз капитала в США в прошлом году сократился (до 908,6 млрд долл. против 1017,7 млрд в 2013г.), прежде всего за счет прямых инвестиций, что можно объяснить подорожанием доллара, делавшим для иностранных инвесторов покупку американских реальных активов менее выгодной. В то же время ожидания роста стоимости американских финансовых активов сыграли, судя по всему, позитивную роль в увеличении притока портфельных инвестиций из-за рубежа. Импорт же прочих инвестиций сократился, вероятно, из-за по-прежнему низкой ключевой ставки ФРС, которая определяет ситуацию со стоимостью кредитов в США.

¹ UNCTAD. Global Investment Trends Monitor. #18. 29 January 2015. p.1.

² IIF. Capital Flows to Emerging Markets. January 14, 2015. <http://www.iif.com/publication/capital-flows/january-2015-capital-flows-emerging-markets>

Таблица 1

Платежный баланс США: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2013г.		2014г.	
	вывоз	ввоз	вывоз	ввоз
Финансовый счет (без учета финансовых деривативов)	647,8	1017,7	820,5	908,6
Прямые инвестиции	408,2	295,0	353,2	93,1
Портфельные инвестиции	489,9	490,9	547,4	692,5
Прочие инвестиции	-250,3	231,8	-76,5	123,0
Финансовые деривативы, сальдо	2,2		-53,5	
Финансовый счет (с учетом финансовых деривативов), сальдо	-370,7		- 141,6	

Источник: BEA. International Data

ЕС

Из еврозоны экспорт капитала в страны вне еврозоны сократился, в то время как импорт капитала вырос, предположительно, в ожидании предстоящего экономического подъема.

Экспорт прямых инвестиций из еврозоны был нацелен прежде всего на Великобританию с ее сравнительно высокими темпами экономического роста и ролью офшоропроводящей страны, а импорт этих инвестиций шел в основном из офшоров и Швейцарии. Вывоз портфельных инвестиций был ориентирован преимущественно на США с их растущими фондовыми индексами. Прочие инвестиции экспортировались в США и Японию с их благоприятными перспективами экономического роста и в офшоры, а импортировались опять же из США и офшоров.

Таблица 2

Платежный баланс еврозоны: финансовый счет (без ЗВР), млрд евро

	2013г.		2014г.	
	вывоз	ввоз	вывоз	ввоз
Финансовый счет	922,2	486,9	783,4	500,6
Прямые инвестиции	643,8	620,0	141,0	115,3
Портфельные инвестиции	270,9	280,0	426,0	329,2
Финансовые деривативы, сальдо	35,7		49,2	
Прочие инвестиции	-33,0	-413,0	163,6	56,2

Источник: ECB.Statistics Bulletin. April 2015. pp.60,62.

Вне еврозоны крупнейшим экспортером и импортером капитала в ЕС оставалась Великобритания. Хотя экспорт капитала из этой страны в 2014г. составил отрицательную величину в 58,6 млрд ф.ст. (предположительно, из-за падения стоимости в ф.ст. ранее вывезенных портфельных и прочих инвестиций), в то же время импорт капитала в Великобританию вырос до 159,1 млрд ф.ст. во многом из-за неплохих для развитой страны темпов экономического роста в настоящее время и в среднесрочной перспективе.

Япония

Как и в предыдущие годы, в 2014г. для Японии было характерно резкое преобладание экспорта прямых инвестиций над импортом (в 18 раз). В 2014 г. объем прямых зарубежных инвестиций Японии составил примерно 109 млрд долл., что на 19% меньше прошлого года из-за девальвации иены (но в иенах составил рекордные 11,2% от валового накопления основного капитала, что выше, чем в остальных крупных развитых странах). Анализируя основные направления японских ПЗИ в 2014г., можно выделить ряд новых тенденций. Во-первых, закончилась или приостановилась переориентация японских инвесторов на рынки развивающихся стран: хотя до кризиса 2008 г. доля развитых экономик в японских ПЗИ традиционно достигала 70%, но к 2010 гг. упала до 30%, однако начиная с 2011 г. развитые страны постепенно восстанавливают свои позиции в японских ПЗИ и в 2014 г. их доля составила 55%. Во-вторых, Китай теряет свою привлекательность для японских инвесторов, что связано с территориальными спорами между двумя странами (экспорт японских ПЗИ в Китай сократился на 32,5%). В-третьих, заметно возрос интерес японских инвесторов к странам АСЕАН как альтернативе Китаю. Основными отраслями приложения японских ПЗИ в 2014г. являлись, как и раньше добыча топлива, производство автомобилей и запчастей, сельское хозяйство и лесное хозяйство, рыболовство.

Участие Японии в международном движении портфельных инвестиций носит другой характер: вложения в ценные бумаги Японии в этом десятилетии превышают японские портфельные инвестиции за рубеж (в 2014 гг. на 43 млрд долл.), что связано с девальвацией курса иены и ростом индекса Никкей, особенно в 2014г. (на треть). Портфельные инвестиции стали составлять основу японских активов за рубежом (44% зарубежных активов). Одновременно резко возросла активность Японии на рынках финансовых деривативов: их активы и обязательства в 2014г. увеличились в 7 раз, составив 6% и 10% соответственно всех зарубежных активов и обязательств Японии.

Прочие инвестиции составили отрицательную статью платежного баланса Японии в 2014г. (-58 млрд долл.). Их доля составила 20% в зарубежных активах Японии и 37% в обязательствах.

Таблица 3

Платежный баланс Японии: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2013г. (сальдо)	2014г. (сальдо)
Финансовый счет, оценка	-16,7	52,1
Прямые инвестиции	132,3	108,9
Портфельные инвестиции	-269,3	-42,7
Финансовые деривативы	58,1	35,2
Прочие инвестиции	23,6	-57,8

Источник: Bank of Japan

Китай

Как и в предыдущие годы, Китай в 2014г. демонстрировал очередное увеличение объемов вывоза капитала. Вырос экспорт и остальных видов инвестиций. Отчасти это было связано с либерализацией китайского законодательства по вывозу капитала и отменой ряда ограничений Минторгом КНР в 2014г.

Ввоз ПИИ в страну в 2014 г. увеличился на 2% (по данным китайской статистики)³ или даже 3% (по данным ЮНКТАД), составив 119,6 млрд долл. (128 млрд. по оценке ЮНКТАД), что помогло выйти Китаю на 1-е место в мире как реципиенту прямых иностранных инвестиций, тем самым оттеснив США на 3-е место в мировом рейтинге (второе место занял тесно связанный с Китаем его особый район – Гонконг, в который ввоз ПИИ достиг 111 млрд)⁴. В основном это произошло за счет роста ПИИ в сервисный сектор, в то время как приток ПИИ в реальный сектор существенно сократился, особенно в те отрасли, в которых растет стоимость рабочей силы.

В целом, ввоз ПИИ в Китай демонстрирует рост на протяжении последних пяти лет. Растет также ввоз портфельных и прочих инвестиций, как демонстрирует табл.4. Однако при ее рассмотрении надо учитывать, что китайская статистика платежного баланса в вывоз и ввоз капитала включает не только реально осуществленные инвестиции, но и одобренные к осуществлению, что приводит к увеличению их объемов и всего финансового счета в целом.

Таблица 4

Платежный баланс Китая: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2013г.		2014г.	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счет	1748,3	1405,3	2571,0	2532,8
Прямые инвестиции	380,6	162,6	435,2	226,6
Портфельные инвестиции	105,8	52,9	166,4	84,0
Прочие инвестиции	1261,9	1189,7	1969,4	2222,2

Источник: www.safe.gov.cn

³ <http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigninvestment/>

⁴ UNCTAD. Global Investment Trends Monitor. #18. 29 January 2015. p.1.

Индия

В 2014/2015 ф.г. (заканчивается в марте) в структуре операций с капиталом и финансовыми инструментами преобладали операции с прямыми и портфельными инвестициями, однако наметилась тенденция к увеличению коммерческих заимствований.

Таблица 5

Платежный баланс Индии: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2013/2014 ф.г.	2014/2015 ф.г.
Прямые инвестиции, сальдо	21,6	26,6
в т.ч. ПИИ в Индию	30,8	36,9
ПЗИ из Индии	9,2*	10,3*
Портфельные инвестиции, сальдо	4,8	25,2
Государственные заимствования, сальдо	1,0	0,8
Коммерческие заимствования, сальдо	11,8	19,3
Краткосрочные кредиты, сальдо	-5,0	2,5
Депозиты нерезидентов	38,9	12,3
Прочие инвестиции, сальдо	-24,3	-12,6
Ошибки и пропуски	-0,9	0

*Оценка

Источники: Reserve Bank of India, IMF

Постоянно происходящая в нашем десятилетии девальвация индийской рупии стимулировала приток иностранного капитала в страну и сдерживала его вывоз. Благодаря традиционному для Индии превышению притока капитала над его оттоком чистая международная инвестиционная позиция Индии еще больше ухудшилась по сравнению с 2013/2014 ф.г., когда она составляла -17% по отношению к ВВП. Судя по данным за тот финансовый год, основными прямыми инвесторами в индийскую экономику были Маврикий (24,3%), Великобритания (16%), США (15,9%), Сингапур (9,6%) и Япония (7,2%), а основными реципиентами индийских прямых инвестиций были опять же Сингапур (23,5%), Маврикий (14,3%), Нидерланды (13,6%), ОАЭ (10,6%), что свидетельствует о сильной ориентации ввозимых и вывозимых прямых инвестиций на офшоры и офшоропроводящие страны (см. ниже). В 2014г., как и в 2013г., в список Global Fortune-500 вошло 8 индийских компаний (для сравнения, на Китай приходилось 95 компаний в данном списке, на Бразилию – 7 компаний, на Россию – 8 компаний).

Страны СНГ

Проблемы со статистикой, традиционные для Узбекистана, Таджикистана и Туркмении, а с недавних пор также для Киргизии и Азербайджана (обе страны перестали публиковать данные о международной инвестиционной позиции, а статистику платежного баланса дают с большим запозданием), не дают возможности привести данные ввоза и вывоза капитала по всему СНГ. Но даже на основании имеющихся сведений можно сделать вывод, что в международном движении капитала Содружество продолжает оставаться крайне неоднородным регионом. На одном полюсе находится Россия, которая традиционно вывозит больше капитала, чем ввозит, на другом – Белоруссия, у которой

чистая международная инвестиционная позиция стабильно находится в глубоком минусе (общий размер обязательств в три с лишним раза превышает размер активов). У остальных стран региона, по которым имеется заслуживающая доверия статистика (см. табл.6), инвестиционная позиция также отрицательна, однако их вовлеченность в международное движение капитала сильно варьируется.

Таблица 6

Международная инвестиционная позиция стран СНГ, млрд долл.

	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
	<i>Россия</i>		<i>Казахстан</i>		<i>Белоруссия</i>		<i>Армения</i>	
Чистая международная инвестиционная позиция (остаток на конец года)	131,7	336,3	-32,0	-35,2	-39,1	-43,4	-9,0	-7,9
Активы	1 474,6	1 307,6	177,1	178,7	15,6	12,7	4,4	4,0
Обязательства	1 342,9	971,3	209,1	213,9	54,7	56,2	13,4	11,9
	<i>Все страны ЕАЭС</i>		<i>Украина</i>		<i>Молдавия</i>		<i>Киргизия*</i>	
Чистая международная инвестиционная позиция (остаток на конец года)	51,6	249,8	-76,8	-60,0	-5,3	-5,5	-3,7	н/д
Активы	1671,7	1503,0	138,3	125,5	4,1	3,7	3,5	н/д
Обязательства	1620,1	1253,3	215,1	185,6	9,4	9,3	7,2	н/д

* Данные по Киргизии приводятся на конец II кв. 2013 г.

Источник: данные центральных банков стран СНГ

По итогам 2014 г. произошли существенные изменения в движении капитала из/в СНГ, обусловленные началом экономического кризиса, который в той или иной степени отразился на всех странах региона. Первое из них – общее сокращение притока инвестиций. Лучше всего это заметно на примере России и Украины, которые оказались в эпицентре кризиса. Так, ПИИ в Россию по сравнению с 2013 г. упали на 70% – с 70,7 до 21 млрд долл., при этом во втором полугодии наметилась отчетливая тенденция к сокращению не только притока, но и ранее накопленных ПИИ в российскую экономику. На Украине падение притока ПИИ было еще драматичнее – с 4,5 млрд до 0,4 млрд долл., то есть почти в 11 раз. В других странах СНГ прослеживается та же ситуация: даже в экономически сравнительно благополучном Казахстане импорт ПИИ за год снизился с 10,0 до 6,4 млрд долл., то есть на 36%. Обозначившийся в некоторых странах СНГ рост портфельных инвестиций не смог переломить общую тенденцию к снижению ввозимого в них капитала. Фактически это означает резкое снижение привлекательности постсоветских стран с точки зрения зарубежных инвесторов.

Другим изменением, на которое следует обратить внимание, является ускорение вывоза капитала, в первую очередь, из России, где в 2014 г. его чистый отток составил 154,1 млрд долл. (см. ниже). При этом пик оттока капитала пришелся на четвертый квартал и был связан с повышенным спросом компаний и населения на иностранную валюту вследствие санкций, сокративших возможность для рефинансирования корпоративной задолженности, и девальвации рубля.

Таким образом, степень интеграции России (а вместе с ней, в силу доминирования ее экономики на постсоветском пространстве, и СНГ как региона) в мировую финансовую систему быстро сокращалась. Учитывая нарастание кризисных тенденций и сохранение санкций, этот процесс, скорее всего, продолжится и в 2015 г.

Наконец, по итогам 2014 г. можно констатировать снижение потоков капитала внутри стран СНГ, в особенности ПИИ (взаимные портфельные инвестиции внутри данного региона всегда оставались на низком уровне и на общую динамику движения капитала почти не влияли). Положительная динамика прямых капиталовложений из России сохранилась только в тех странах СНГ, которые с 2015 г. вошли в ЕАЭС (Казахстан, Белоруссия, Армения), в то время как из оставшихся стран российские ПИИ начинают выводиться (см. табл. 7).

Таблица 7

Прямые инвестиции резидентов РФ в страны СНГ в 2013–2014 гг., млн долл.

Страна	2013г.				2014г.		
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
Азербайджан	-2	16	22	0	-19	-11	8
Армения	28	10	37	19	193	28	13
Белоруссия	1 013	-445	134	165	577	-80	62
Казахстан	279	120	147	124	214	95	102
Киргизия	0	4	5	2	1	0	1
Молдавия	6	10	31	-5	1	0	-215
Таджикистан	6	-17	-9	-22	21	-2	-11
Туркмения	-3	4	8	14	7	9	8
Узбекистан	-6	-5	1	-2	3	2	1
Украина	17	-67	121	425	-40	-219	-27

Источник: ЦБ РФ

Как видно из таблицы, отток российских инвестиций затронул не только Украину, с которой происходит разрыв экономических связей, но также Молдавию, подписавшую с ЕС соглашение об ассоциации, и Азербайджан, активно укрепляющий экономические контакты с ЕС. В Армении, Белоруссии и Казахстане прямые инвестиции из России, напротив, продолжили расти, хотя и медленнее, чем годом ранее. Очевидно, что курс на евразийскую интеграцию воспринимается бизнесом как позитивный фактор для принятия решения об инвестировании в те страны, которые в ней участвуют. В то же время разнонаправленная динамика ПИИ из России, а также из Казахстана, откуда по-прежнему поступают значительные инвестиции в экономику России и планирующей присоединиться к ЕАЭС Киргизии, свидетельствуют о нарастании центробежных тенденций в СНГ, что ведет к дальнейшей фрагментации Содружества как экономического пространства.

Офшоры

В 2014г. позиция офшоров и офшоропроводящих стран (Великобритания, Нидерланды, Ирландия, Швейцария) мировом движении капитала в целом не подверглась изменениям и по-прежнему оставалась существенной, если судить по их доле в мировых банковских операциях.

Доля офшоров и офшоропроводящих стран в международных банковских операциях, в процентах

	Междуна- родные банковские активы	Междуна- родные банковские обязательства	Междуна- родные займы	Междуна- родные депозиты	Мировые финансовые активы
2012г.					
Офшоры	12,90	14,78	14,59	17,70	5,17
Офшоропроводящие страны	25,29	25,28	26,47	26,60	10,13
2013г.					
Офшоры	12,86	20,85	14,42	18,13	4,56
Офшоропроводящие страны	24,95	28,00	25,11	26,00	8,85
2014г.					
Офшоры	13,95	16,68	15,76	18,89	4,66
Офшоропроводящие страны	24,05	26,76	23,70	25,21	8,03

Рассчитано по: Bank for International Settlements. Detailed tables on provisional locational and consolidated banking statistics at end-September 2014, Tables 6A, 6B, 7A, 7B.

ОЭСР, как и ФАТФ, за последние годы не изменяла своих списков офшорных юрисдикций, как и не изменяла состава «черных списков» не сотрудничающих организаций (офшоров в этих списках уже нет).

Две вероятные взаимодополняющие причины отсутствия видимого усиления давления на офшоры связаны с деятельностью страны, обладающей наибольшим потенциалом давления на офшоры – США. Первая причина такова: внешняя политика США в рассматриваемый период была акцентирована на решение более глобальных вопросов во внешней торговле и геополитике. Вторая – мощный рост экономики США и значительное укрепление доллара, сопровождаемое инвестициями в американскую экономику, сделали вопросы возврата капитала из офшоров и уплаты налогов резидентами США, работающими в офшорах, менее актуальными. Вместе с тем США уже достигли значительного прогресса в давлении на офшоры касательно собственных налоговых резидентов, а именно в применении закона FATCA во многих странах.

В то же время в феврале 2014г. ОЭСР представила давно обсуждаемый стандарт автоматического обмена финансовой информацией⁵ между странами-участниками соответствующей системы, который должен упростить взаимодействие налоговых органов разных стран в выявлении уклонения от уплаты налогов, а возможно, и незаконных операций. Введение этого стандарта и запуск системы до конца 2018г.

⁵ <http://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/Automatic-Exchange-Financial-Account-Information-Common-Reporting-Standard.pdf>

подтверждено в коммюнике стран G20 на саммите в Брисбене (Австралия) в ноябре 2014г.⁶

Общая риторика мировых лидеров в отношении офшоров остается жесткой, однако активных реальных действий в части регулирования офшорной деятельности в 2014г. не наблюдалось. Тем не менее в России тема использования резидентами офшоров за прошедший год стояла особенно остро. Введенные против России экономические санкции и резкая девальвация рубля в 2014г. спровоцировали значительное увеличение объемов оттока капитала (151 млрд. долл.⁷). Бегство капитала по функциональному методу (средства, которые могли найти применение в национальной экономике) составило 85 млрд.долл., по методу Всемирного банка – рекордные 200 млрд. долл.⁸ В то же время нелегальное бегство капитала из России в 2014 году составило всего 5,6 млрд. долл., что в 6-10 раз меньше обычного для нашей страны уровня.

Страновое распределение прямых зарубежных инвестиций (ПЗИ) России за 3 квартала 2014г. показало снижение доли офшоров с 79% в 2013 г. (54% в 2012г.) до 38% - лучший показатель за 5 лет. Но при этом доля офшоропроводящих стран выросла до 33%, и суммарная доля офшоров и офшоропроводящих стран в ПЗИ составила привычные для России 71%. В портфельных же инвестициях значимой динамики не наблюдалось: доля офшоров составила 9%, а офшоропроводящих стран - 46%.

Примечательным событием последних лет для российских зарубежных инвестиций стал финансовый кризис на Кипре в 1 квартале 2013г. и замораживание средств на счетах кипрских банков, в результате чего наблюдалось полное прекращение инвестиций российских резидентов на Кипр (но при этом отмечался феноменальный всплеск их активности на Британских Виргинских островах: за счёт вывезенных на БВО в 1 кв.2013г. инвестиций из России на офшоры пришлось 80% всех ПЗИ, чего не наблюдалось никогда до этого). К концу 2014г. инвестиции в БВО вернулись к прежним показателям, а Кипр благодаря стабилизации и последующему росту банковских активов восстановил значительную часть потерянного доверия российских инвесторов. В 2014г. там постепенно отменялись введенные в 2013г. меры. В результате Кипр в середине 2014 г. снял все ограничения на внутренние транзакции и на снятие средств с банковских депозитов, а в начале апреля 2015г. правительство Кипра объявило о полном снятии всех оставшихся ограничений. Тем не менее стоит отметить, что, с одной стороны, экономика Кипра сильно зависит от вкладов клиентов и поэтому власти страны будут всеми силами восстанавливать авторитет Кипра, как выгодного и надежного финансового центра. С другой стороны, финансовые решения властей Кипра, которые были приняты под давлением ЕС, вряд ли будут забыты вкладчиками, которые в один день потеряли существенные средства. Пока Кипр остается не самым желанным офшором и активного притока средств в банковский сектор Кипра в 2015г. со стороны российских и других иностранных инвесторов ожидать не стоит. Следовательно, Кипр больше не сможет стать самым массовым офшором для российских компаний.

⁶ <http://www.cgma.org/magazine/news/pages/201411374.aspx>

⁷ http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/capital_new.htm&pid=svs&sid=itm_18710

⁸ Оценка автора

В прошлом году были предприняты новые для России меры в отношении офшорного регулирования. 24 ноября 2014г. был подписан закон № 376-ФЗ «О контролируемых иностранных компаниях», обязывающий налоговых резидентов России сообщать в ФНС о подконтрольных им иностранных компаниях (с долей владения свыше 10%). В случае нахождения такой компании в стране из списка офшорных юрисдикций налоговый резидент Российской Федерации обязан задекларировать и уплатить в России с прибыли этой компании налог по ставке, принятой в России. Закон вступил в силу с 1 января 2015г. В связке с этим законом Президентом В.В. Путиным в послании Федеральному собранию от 4 декабря 2014г. был предложен план «деофшоризации» российской экономики, что подразумевает амнистию офшорных капиталов с целью их возврата в Российскую юрисдикцию либо уплаты с них налогов.

Однако до настоящего момента (апрель 2015г.) механизм амнистии офшорных капиталов лишь одобрен профильным комитетом Госдумы и к тому же есть объективные трудности в разработке закона, требующегося для амнистии. В частности, не определены категории капитала, подпадающего под амнистию, к тому же полная амнистия противоречит принципам ФАТФ, которые Россия обязалась выполнять. Также амнистия офшорных капиталов будет затруднительна ввиду недоверия российских инвесторов к властям и правоохранительным органам, а также к судебной системе. По этой причине Президент 6 апреля 2015г. подписал закон, согласно которому срок подачи информации о контролируемых иностранных компаниях переносится с 1 апреля 2015г. на 15 июня 2015г. для того, чтобы оба закона работали в связке.

Что касается собственно закона «О контролируемых иностранных компаниях», то у инвесторов отсутствуют сильные стимулы его выполнения. К тому же получить информацию о наличии у резидента России иностранных активов в нынешних условиях напряженной политической обстановки очень сложно, т.к. Россию не планируется подключать к описанной выше системе обмена финансовой информацией.

Закон о «О контролируемых иностранных компаниях» и амнистия офшорных капиталов будут иметь ожидаемый результат только в случае выполнения следующих условий:

- должен осуществляться более строгий мониторинг международного движения капитала (именно анализ информации, а не контроль);
- механизм амнистии капиталов должен быть четким и должны быть гарантии государства от непереследования задекларированного капитала.

Отдельного упоминания заслуживает сообщение Президента России на съезде РСРП о том, что возвращение капитала в российскую юрисдикцию может быть намеренно усложнено за рубежом⁹. На наш взгляд, эти опасения не лишены оснований, особенно в текущей политической обстановке.

⁹ <http://lenta.ru/news/2015/03/25/amnesty/>

В целом, в 2014 -начале 2015гг. сделаны серьезные шаги по пути деофшоризации российской экономики, но предстоит еще очень большая работа, в которой очень важно придерживаться взятого курса, но при этом не предпринимать слишком резких действий.

II. Исследовательская деятельность в сфере МДК в 2014-начале 2015 гг.

Из российских монографий прошлого года нужно отметить учебные пособия Г.М.Костюниной «Иностранные инвестиции (вопросы теории и практики зарубежных стран)» и «Офшорный бизнес во внешнеэкономической деятельности». В первом учебном пособии (для бакалавров) излагаются основы осуществления инвестиций за рубежом (правда, без анализа соответствующей теории), но основная часть посвящена госрегулированию поступающих из-за рубежа инвестиций с обширными главами об отечественной, зарубежной и многосторонней практике¹⁰. Во втором учебном пособии (судя по всему, для магистрантов) рассматриваются как классические офшоры, так и страны с льготным налоговым режимом для отдельных видов деятельности. В книге детально рассматривается офшорная практика налоговых гаваней в целом и по отдельности (Панамы, Кайманов, Британских Виргинских островов, Делавэра, Ирландии, Люксембурга, Лихтенштейна), формы льготных налоговых режимов (для торговых, страховых, финансовых, сервисных, судоходных компаний, банков, холдингов, штаб-квартир, инвестиционных фондов, трастов и т.д.) и типы и организационно-правовые формы офшорных компаний, а также многостороннее и национальное регулирование офшорной деятельности. На сегодняшний день эта книга является единственным в России учебным пособием по офшорам.¹¹

В небольшой коллективной монографии «Российская модель экспорта капитала» под ред. А.С.Булатова анализируется специфика вывоза капитала из нашей страны. Вторая половина книги посвящена государственному регулированию экспорта капитала и выдвигается концепция этого регулирования для России. Предлагается проект федерального закона в этой сфере.¹²

В вышедшей в начале этого года монографии В.Ю.Катасонова «Санкции. Экономика для русских» иностранным инвестициям в Россию и вывозу капитала из России уделено большое внимание. Автор занимает скептическую позицию в вопросе ввоза и вывоза капитала из нашей страны, ставя под вопрос саму целесообразность участия России в МДК. Книга оснащена большим количеством расчетов и фактов, подкрепляющими выводы автора.¹³

¹⁰ Костюнина Г.М. Иностранные инвестиции (вопросы теории и практики зарубежных стран). Учебное пособие. М., 2014.

¹¹ Офшорный бизнес во внешнеэкономической деятельности. Учебное пособие. Под ред. Г.М.Костюниной. М., 2014.

¹² Российская модель экспорта капитала. Под ред. А.С.Булатова. М., 2014.

¹³ Катасонов В.Ю. Санкции. Экономика для русских. М., 2015.

Из российских статей, затрагивающих тематику международного движения капитала, необходимо в первую очередь отметить статью С.Глазьева «Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике», опубликованную в «Вопросах экономики», в которой автор предлагает ряд мер по деофшоризации российской экономики и прекращению незаконного вывоза капитала. Среди них вывод российских системообразующих предприятий из «офшорной тени», усиление обмена налоговой информацией с офшорами и денонсация налоговых соглашений с транзитными офшорами типа Кипра и Люксембурга, раскрытие подробной налоговой информации от принадлежащих российским резидентам офшорных компаний под угрозой установления 30% -го налога в России и ряд других мер.¹⁴ В тоже время в статье Е.Горюнова, С.Дробышевского и П.Трунина «Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика» в том же журнале авторы негативно относятся к введению ограничений на потоки капитала, т.к. «подобные ограничения прежде всего снижают благосостояние сберегающих экономических субъектов, поскольку их возможности инвестировать в иностранные активы сужаются».¹⁵

В иностранной исследовательской литературе по проблемам МДК, как и раньше, заметное внимание было сосредоточено на участии развивающихся стран в МДК. Целесообразно выделить те работы, которые затрагивают проблемы, актуальные для данного аналитического доклада. Так, в работе, написанной Л.Гомец-Мера и другими сотрудниками Всемирного банка, проведено исследование основных характеристик, мотивации, стратегий и потребностей инвесторов из государств с развивающимся рынком. Результаты показывают, что такие инвесторы являются активными участниками международной торговли, преимущественно осуществляют деятельность в промышленности через публичные компании. Для них характерны инвестиции в соседние страны в целях расширения рынков сбыта. Для стимулирования таких инвесторов государственные органы снижают трансакционные издержки, связанные с культурными и географическими различиями, путем подписания двусторонних инвестиционных и международных торговых соглашений.¹⁶

В работе индийского исследователя В.Джейна и его соавторов проанализирована долгосрочная связь между притоком и оттоком ПИИ и валовым накоплением основного капитала на основе панели 22 азиатских, латиноамериканских и других стран с развивающимся рынком. Для азиатских стран выявлена существенная положительная связь между притоком ПИИ и накоплением основного капитала (эффект дополнения). Для всех стран выявлена существенная отрицательная долгосрочная связь между оттоком

¹⁴ С.Глазьева «Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике», Вопросы экономики, 2014, №9.

¹⁵ Е.Горюнов, С.Дробышевский, П.Трунин «Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика», Вопросы экономики, 2015, №4.

¹⁶ Laura Gomez-Mera & Thomas Kenyon & Yotam Margalit & Jose Guilherme Reis & Gonzalo Varela, 2015. "New Voices in Investment : A Survey of Investors from Emerging Countries," World Bank Publications, The World Bank, number 20605.

ПИИ и накоплением основного капитала. Таким образом, отток ПИИ связан со снижением внутренних инвестиций.¹⁷

В статье И.Чжана и Х.Рольфсема исследуется связь между внешнеэкономической открытостью и различиями в инновационной активности между китайскими регионами. На основе анализа данных за 1995-2010 гг. показано, что регионы, привлекающие ПИИ и осуществляющие экспортные операции, являются более инновационными. Авторы выявили U-образную связь между глобализацией, уровнем регионального дохода и инновациями. Так, регионы с низкими и высокими доходами получают выгоды от глобализации через усиление инновационной активности. Регионы с средними доходами в меньшей степени получают такие выгоды.¹⁸

П.Дуа и Р.Гарг в своей статье выделяют основные макроэкономические факторы, которые положительно влияют на ПИИ в Индию в последние годы: это прежде всего ослабление курса рупии, рост ВВП и рентабельности производства, улучшение инфраструктуры, повышение кредитоспособности. Ими также обнаружена отрицательная связь между торговой открытостью и ПИИ, в результате ПИИ в Индию во многих случаях осуществляются для преодоления тарифных ограничений. В то же время увеличение ПИИ в другие развивающиеся страны ведет к снижению притока ПИИ в Индию, что свидетельствует о наличии конкуренции между странами на рынке прямых инвестиций.¹⁹

Из работ о воздействии вывоза капитала на экономику развитых стран можно отметить статью Э. Марелли и его соавторов, в которой осуществлена оценка влияния притока ПИИ на занятость в 270 регионах и 7 отраслях стран ЕС. Положительная связь была выявлена для всех отраслей, кроме строительства, а также для северных и западных регионов. Для центральных, восточных и южных регионов ЕС эта связь не была выявлена.²⁰

В статье У.Йос Янсена и Э.Стокмана проведено исследование связи ПИИ и синхронизации бизнес цикла за 1982-2011 гг. для восьми развитых стран. По мнению авторов, ПИИ являются самостоятельным каналом, через который экономики могут оказывать взаимное воздействие. По их мнению, ПИИ сегодня являются существенным элементом экономической взаимозависимости.²¹

¹⁷ Vipul Jain & Arun Kumar Gopaldaswamy & Debashis Acharya, 2014. "Dynamic linkages between foreign direct investment and domestic investment: evidence from emerging market economies," *International Journal of Economics and Business Research*, vol. 8(1), pp. 1-20.

¹⁸ Yi Zhang & Hein Roelfsema, 2014. "Globalization, Foreign Direct Investment, and Regional Innovation in China," *Journal of International Commerce, Economics and Policy (JICEP)*, vol. 5(03), pp. 1440007-1-1.

¹⁹ Pami Dua & Reetika Garg, 2015. "Macroeconomic determinants of foreign direct investment: evidence from India," *Journal of Developing Areas, Tennessee State University, College of Business*, vol. 49(1), January, pp.133-155.

²⁰ Enrico Marelli & Laura Resmini & Marcello Signorelli, 2014. "The Effects Of Inward Fdi On Regional Employment In Europe," *Romanian Journal of Regional Science, Romanian Regional Science Association*, vol. 8(1), June, pp. 1-23.

²¹ W. Jos Jansen & Ad C. J. Stokman, 2014. "International business cycle co-movement: the role of FDI," *Applied Economics, Taylor & Francis Journals*, vol. 46(4), February, pp. 383-393.

В статье Б.Бриджмена отмечается, что инвестиции резидентов США за рубежом являются более доходными, чем иностранные инвестиции в американскую экономику. Используя разные методы эконометрического оценивания, автор указывает на роль нематериальных активов в структуре портфеля американских инвесторов в объяснении такого разрыва.²²

К теоретическим работам можно отнести статью Ф.Бронера с соавторами, в которой предлагается модель, объясняющая влияние финансового кризиса 2008-2010 гг. на периферийные страны еврозоны. В модели проанализирован эффект вытеснения. В кризисный период покупка долговых бумаг на фоне их привлекательной доходности приводит к снижению производственных инвестиций, что снижает темпы экономического роста, ухудшает общественное благосостояние и обеспечивает самоподдерживающийся механизм кризисных явлений. В статье также показано влияние такого вытеснения на международное движение капитала.²³

Авторскую модель экономического роста неоклассического типа для двух стран с несовершенными рынками предлагают в своей статье М.Бруннермейер и Ю.Санников. Так, краткосрочные кредитные потоки могут быть избыточными и внезапно развернуться в обратную сторону. По мнению авторов, контроль над движением капиталов или макропруденциальная политика, ограничивающая краткосрочные заимствования, могут улучшить общественное благосостояние.²⁴

В статье А.Дурнева и его соавторов проведен анализ влияния политической нестабильности на структуру иностранных инвестиций (в миноритарной или мажоритарной формах). Авторы исследуют преимущественно случаи нестабильности, вызванной сменой правящей партии. В компаниях с мажоритарной долей иностранный инвестор сохраняет контроль, хотя и сталкивается с некоторыми проблемами «принципал-агент», в компаниях же с миноритарной долей или в случае совместного предприятия местные партнеры могут лоббировать многие экономические вопросы (например, налоговые льготы). Поэтому политическая нестабильность снижает привлекательность миноритарного участия.²⁵

В ряде опубликованных за рубежом работ содержится анализ МДК применительно к России. Так, в статье П.Кархунена и его соавторов анализируются ПИИ в Россию из стран Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы и Центральной Азии. Показано,

²² Bridgman, Benjamin, 2014. "Do intangible assets explain high U.S. foreign direct investment returns?" *Journal of Macroeconomics*, vol. 40(C), pp. 159-171.

²³ Broner, Fernando & Erce, Aitor & Martin, Alberto & Ventura, Jaume, 2014. "Sovereign debt markets in turbulent times: Creditor discrimination and crowding-out effects," *Journal of Monetary Economics*, vol. 61(C), pp. 114-142.

²⁴ Markus K. Brunnermeier & Yuliy Sannikov, 2015. "International Credit Flows and Pecuniary Externalities," *American Economic Journal: Macroeconomics*, American Economic Association, vol. 7(1), January, pp.297-338.

²⁵ Art Durnev, Ruben Enikolopov, Maria Petrova, Veronica Santarosa. Politics, instability, and composition of international investment flows. *Journal of Corporate Finance*, Volume 30, February 2015, pp. 299-324.

что инвесторы из Украины и Белоруссии вносят наибольший вклад в приток ПИИ, но инвесторы из Эстонии, Польши и Литвы получают более высокую доходность.²⁶

В статье К.Гончар и ее соавторов подчеркивается, что распределение ПИИ между российскими регионами во многом основано на знании иностранными инвесторами местных рынков.²⁷

В статье О.Кузьминой и других авторов исследуется эффект плохого качества госуправления на ПИИ в регионы России. Используя данные по 40 административным районам, авторы пришли к выводу, что взятки, давление со стороны регулирующих органов, криминальных структур отрицательно влияют на ПИИ. По мнению авторов, улучшение госуправления может способствовать удвоению ПИИ в российских регионах.²⁸

III. Изменения в масштабах и структуре участия России в МДК

В прошлом году в масштабах и структуре участия России в МДК произошли существенные изменения, как видно из нижеследующей таблицы.

Таблица 9

Платежный баланс России: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2013 г.	2014г.				
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год
Финансовый счет	-46,2	-47,2	-27,8	-6,0	-52,9	-133,8
Прямые инвестиции	-17,3	-1,5	-2,4	-12,2	-19,3	-35,5
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	-86,5	-14,4	-14,6	-11,6	-15,8	-56,4
<i>Чистое принятие обязательств</i>	69,2	12,9	12,1	-0,6	-3,4	21,0
Портфельные инвестиции	-11,0	-17,6	-1,9	-10,9	-9,5	-39,9
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	-11,8	-5,3	-1,6	-2,8	-7,1	-16,7
<i>Чистое принятие обязательств</i>	0,7	-12,4	-0,3	-8,1	-2,4	-23,1
Финансовые производные	-0,3	-0,6	0,4	-1,0	-3,5	-4,8
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	8,5	3,2	3,5	2,4	7,5	16,6
<i>Чистое принятие обязательств</i>	-8,8	-3,8	-3,1	-3,4	-11,0	-21,4
Прочие инвестиции	-17,6	-27,4	-23,8	18,2	-20,7	-53,6
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	-80,8	-33,3	-22,9	29,1	0,6	-26,5
Прочее участие в капитале	-0,7	-0,001	-0,001	-0,001	-0,01	-0,01

²⁶Päivi Karhunen & Riitta Kosonen & Svetlana Ledyeva & Julia Wörz, 2014. "FDI in Russia from CESEE and Central Asia: A Micro-Level Perspective», Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), issue 4, pp. 54-70.

²⁷Ksenia Gonchar & Philipp Marek, 2014. "The regional distribution of foreign investment in Russia," The Economics of Transition, vol. 22(4), October, pp.605-634.

²⁸ Kuzmina, Olga & Volchkova, Natalya & Zueva, Tatiana, 2014. "Foreign direct investment and governance quality in Russia," Journal of Comparative Economics, vol. 42(4), pp. 874-891.

Наличная иностранная валюта	0,7	-19,4	1,7	-1,6	-22,5	-41,8
Текущие счета и депозиты	-17,1	-4,7	-6,2	31,7	-3,5	17,4
Ссуды и займы	-21,2	-7,7	-9,7	6,7	30,8	19,6
Страховые, пенсионные программы и программы стандартных гарантий	-0,6	-0,2	-1,1	-0,1	0,1	-1,3
Торговые кредиты и авансы	-7,6	2,0	0,6	-6,8	-3,0	-7,3
Задолженность по товарным поставкам на основании межправительственных соглашений	-1,1	0,7	-2,3	0,1	2,8	1,3
Сомнительные операции	-26,5	-2,8	-3,7	-1,6	-0,4	-8,6
Прочая дебиторская задолженность	-6,5	-1,3	-2,1	1,2	-3,6	-5,8
<i>Чистое принятие обязательств</i>	<i>63,3</i>	<i>5,9</i>	<i>-0,9</i>	<i>-10,9</i>	<i>-21,2</i>	<i>-27,1</i>
Прочее участие в капитале	-0,01	0	0,002	0	-0,004	-0,002
Наличная национальная валюта	1,8	-0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-1,0
Текущие счета и депозиты	16,2	-0,2	-4,3	-6,8	-8,6	-20,0
Ссуды и займы	43,6	5,3	0,9	0,02	-13,3	-8,8
Страховые, пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,2	0,1	-0,004	0,10	0,1	0,3
Торговые кредиты и авансы	0,2	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,4
Прочая кредиторская задолженность	1,3	0,4	4,3	-3,9	1,3	2,0
Специальные права заимствования	0	0	-0	-0,001	-0	-0,001

Источник: Банк России. Платежный баланс Российской Федерации за 2014 год

Чистый приток иностранных инвестиций в Россию, т.е. с учетом их оттока (в платежном балансе он идет как чистое принятие обязательств) был в первой половине года минимально положителен (10 млрд долл. по сравнению со 105 млрд за аналогичный период 2013 г.), но во второй половине года сменился на большие отрицательные величины (-61 млрд. долл. за полугодие). Это было связано с тем, что уменьшавшийся приток перекрывался возрастающим оттоком ранее вложенных средств. В свою очередь, это происходило из-за стагнации российской экономики с перспективой перерастания в рецессию прежде всего из-за падения мировых цен на нефть, а также из-за западных экономических санкций.

Быстрее всего сокращались иностранные портфельные инвестиции. По данным международной инвестиционной позиции Российской Федерации, объем накопленных иностранных портфельных инвестиций за прошлый год сократился на 117 млрд. долл., но прежде всего за счет переоценки в долларах их стоимости вследствие девальвации рубля.²⁹

Приток новых ссуд и займов в 2014 г. тормозился из-за введенных весной 2014 г. санкций против России. В результате доступ к зарубежным ссудам и займам резко уменьшился. Их чистый приток, составивший в прошлом году 63 млрд долл., оскудел уже в первой половине года, а во второй половине шел с отрицательной величиной за счет сокращения ранее накопленных долговых обязательств, которые погашались, но не пополнялись за счет новых ссуд и займов. Правда, сокращение чистого притока займов и

29. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации в 2014 году <http://www.br.ru/statistics/?PrtId=svs>

ссуд отчасти компенсировалось сокращением объема предоставленных за рубеж ссуд и займов.

Резко изменилась ситуация с наличной иностранной валютой и валютными депозитами. Накопленная величина этих активов выросла на 10 млрд долл., в основном за счет домашних хозяйств, в то время как запасы валюты у банков даже сократились. Тем не менее нужно отдавать себе отчет в том, что эта валюта находится в России, а не за рубежом.

Радикально изменился ввоз прямых инвестиций. Их чистый приток упал с 69 млрд долл. в позапрошлом году до 21 млрд в прошлом и опять же в основном за счет второй половины года.

Таким образом, произошло радикальное сокращение ввоза иностранных инвестиций в Россию (правильнее говорить об их оттоке), т.к. их позапрошлогодний чистый приток в размере 124 млрд долл. сменился их чистым оттоком в размере 51 млрд в прошлом году.

Что касается вывоза капитала из России, то и здесь произошли существенные перемены, хотя и не столь радикальные, как во ввозе капитала. Размеры экспорта капитала в 2014г. оказались рекордно низкими для этого десятилетия - всего 81 млрд долл. по сравнению со 171 млрд в 2013г. При этом экспорт ПЗИ снизился в полтора раза, вывоз прочих инвестиций упал в три раза и лишь экспорт портфельных инвестиций продолжал расти.

Тем не менее сильное сокращение ввоза иностранного капитала в Россию лишь частично компенсировалось снижением его вывоза. В результате в 2014г. финансовый счет (без учета резервных активов) был сведен с отрицательным сальдо в 134 млрд долл., что значительно выше, чем отрицательное сальдо предшествующих лет (в среднем 52 млрд долл. за 2009-2013 гг.) и близко к рекордно отрицательному сальдо 2008г., которое составило 140 млрд долл. По данным Банка России, чистый вывоз частного капитала (учитывает также чистые пропуски и ошибки, отождествляемые с нелегальным вывозом капитала) составил еще большую отрицательную величину – 154 млрд долларов.³⁰

В тоже время сокращение притока ссудного капитала и погашение ранее взятых займов обернулось большим снижением внешнего долга России – с 729 млрд долл. на начало 2014 г. до 599 млрд на начало 2015 г.³¹ Причем это произошло по всем секторам – органам государственного управления, Банку России, коммерческим банкам, прочим секторам. Все показатели внешней долговой устойчивости России также улучшились.

Улучшилась и такая заметная для вывоза российского капитала статья, как «Сомнительные операции». Если в 2014г. она, как и в предыдущие годы, составляла двузначную величину, то в 2014г. ее размеры сократились до рекордно малой величины в

³⁰ Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 2005 – 2015 годах. <http://www.br.ru/statistics/?PrId=svs>
URL:http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/capital_new.htm&pid=svs&sid=itm_18710

³¹ Внешний долг Российской Федерации . URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>
<http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

8,6 млрд долл. Подобное сокращение нужно приписать не столько успехам России в ограничении этих операций, сколько ослаблению мотивов к вывозу капитала из страны и, вероятно, усилению мониторинга за подобного типа операциями в офшорах.

Показатели I кв. 2015г. говорят о продолжении, хотя и в ослабленном виде, главных тенденций 2014г. Финансовый счет за указанный квартал сложился отрицательным, хотя и в заметно меньших размерах, чем в I кв. прошлого года (28 млрд долл. против 47 млрд). Это произошло как за счет сохранявшегося отрицательным чистого ввоза капитала (31 млрд долл.), так и за счет превышения на 3 млрд долл. оттока ранее вывезенных средств над их новым вывозом из России. Как в импорте, так и в экспорте капитала это происходило прежде всего за счет банков, которые не получали новых займов из-за рубежа, но и не предоставляли туда новых кредитов, а лишь погашали старые. Более того, на 4 млрд долл. снизились запасы наличной иностранной валюты на руках у физических и юридических лиц, а размеры внешнего долга продолжали сокращаться (559 млрд долл. к концу квартала), как, впрочем и размеры ЗВР (до 356 млрд долл. в начале апреля против 385 млрд в начале года).

IV.Изменения в российском законодательстве и регулировании МДК

Налоговое законодательство

До конца 2014г. отсутствие в российском налоговом законодательстве определений «иностранная компания», «контролируемая иностранная компания», «траст», иных форм осуществления коллективных инвестиций и участия в корпоративном управлении приводило к дополнительному оттоку российского капитала за рубеж из-за неясности квалификационных требований к правовому статусу российского «долевого собственника» или участника инвестиций за рубежом. Эти определения являются также категориями корпоративного права и позволяют разграничивать виды доходов от долевого участия налогоплательщиков в капиталах различных корпоративных образований.

Но с 2015г. установлено государственное регулирование налогообложения вывоза капитала взиманием налога на прибыль с доходов, получаемых от вложения (вывоза) капитала российскими налоговыми резидентами путем участия в контролируемых иностранных компаниях за рубежом, контролирующими лицами которых они являются. Для этого Федеральным законом РФ от 24.11.2014 N 376-ФЗ в НК РФ была введена гл. 3.4. «Контролируемые иностранные компании и контролирующие лица».

Согласно ст.11 НК РФ под иностранной компанией понимается иностранная структура без образования юридического лица - организационная форма, созданная в соответствии с законодательством иностранного государства (территории) без образования юридического лица (в частности, фонд, партнерство, товарищество, траст, иная форма осуществления коллективных инвестиций и (или) доверительного управления), которая в соответствии со своим личным законом вправе осуществлять деятельность, направленную на извлечение дохода (прибыли) в интересах своих участников (пайщиков, доверителей или иных лиц) либо иных бенефициаров (абзац

введен Федеральным законом от 24.11.2014 N 376-ФЗ). Кроме того, согласно ст.11 НК РФ, иностранные финансовые посредники - это иностранные фондовые биржи и иностранные депозитарно-клиринговые организации, включенные в перечень, утверждаемый Центральным банком Российской Федерации по согласованию с Министерством финансов Российской Федерации (абзац введен вышеуказанным законом). Также, согласно этой статье, установлено, что публичные компании – это российские и иностранные организации, являющиеся эмитентами ценных бумаг, которые (либо депозитарные расписки на которые) прошли процедуру листинга и (или) были допущены к обращению на одной или нескольких российских биржах, имеющих соответствующую лицензию, или биржах, включенных в перечень иностранных финансовых посредников (абзац введен Федеральным законом от 24.11.2014 N 376-ФЗ)

НК РФ относит к контролируемым иностранным компаниям и контролирующим лицам (ст. 25.13. НК РФ) отдельные категории налогоплательщиков. Контролируемой иностранной компанией признается иностранная организация, удовлетворяющая одновременно всем следующим условиям: 1) организация не признается налоговым резидентом Российской Федерации; 2) контролирующими лицами организации являются организации и (или) физические лица, признаваемые налоговыми резидентами Российской Федерации; 3) контролируемой иностранной компанией также признается иностранная структура без образования юридического лица, контролирующими лицами которой являются организации и (или) физические лица, признаваемые налоговыми резидентами Российской Федерации.

Контролирующим лицом организации (включая иностранную структуру без образования юридического лица) признаются следующие лица: 1) физическое или юридическое лицо, доля участия которого в организации составляет более 25%; 2) физическое или юридическое лицо, доля участия которого в организации (для физических лиц - совместно с супругами и несовершеннолетними детьми) составляет более 10%, если доля участия всех лиц, признаваемых налоговыми резидентами Российской Федерации, в этой организации (для физических лиц - включая супругов и несовершеннолетних детей) составляет более 50%. До 1 января 2016г признание лица контролирующим лицом в соответствии с п.3 ст.25.13 (в редакции Федерального закона от 24.11.2014 N 376-ФЗ) осуществляется в случае, если доля участия этого лица в организации (для физических лиц - совместно с супругами и несовершеннолетними детьми) составляет более 50%.

Осуществлением контроля над иностранной организацией признается оказание или возможность оказывать определяющее влияние на решения, принимаемые такой организацией в отношении распределения полученной организацией прибыли (дохода) после налогообложения в силу прямого или косвенного участия в такой организации, участия в договоре (соглашении), предметом которого является управление этой организацией, или иных особенностей отношений между лицом и организацией и (или) иными лицами.

Пунктом 8 ст.25.13 НК РФ с 2015 г. вводится понятие «эффективная ставка налогообложения доходов (прибыли) контролируемой иностранной организации» и порядок ее исчисления для уплаты налога на прибыль российскими налоговыми резидентами, являющимися контролирующими лицами.

Таким образом, условный «налог на вывоз капитала», согласно ст. 25.14. НК РФ, уплачивают российские налогоплательщики, являющиеся контролирующими лицами контролируемых иностранных компаний и признаваемые налоговыми резидентами Российской Федерации. Они обязаны уведомлять налоговый орган о своем участии в иностранных организациях (об учреждении иностранных структур без образования юридического лица); о контролируемых иностранных компаниях, контролирующими лицами которых они являются.

Кроме того, национальные интересы и основные задачи контроля вывоза частного капитала защищаются с 2014г. применением российского налогового права, а не международного договора согласно п.п.1 п. 4 ст.7 НК РФ «Международные договоры по вопросам налогообложения». В ней определено, что в случае, «если лицо, имеющее фактическое право на выплачиваемые доходы (их часть), признается в соответствии с НК РФ налоговым резидентом Российской Федерации, налогообложение выплачиваемого дохода (его части) производится в соответствии с положениями соответствующих глав части второй НК РФ для налогоплательщиков, являющихся налоговыми резидентами Российской Федерации, без удержания соответствующего налога в отношении выплачиваемых доходов (их части) у источника выплаты ...». В случае, если лицо, имеющее фактическое право на выплачиваемые доходы (их часть), является иностранным лицом, на которое распространяется действие международного договора Российской Федерации по вопросам налогообложения, положения указанного международного договора Российской Федерации применяются.

С 2014г. в НК РФ уточнен перечень структур, относимых к российским и иностранным организациям. Это позволяет разграничить российских налоговых резидентов от иностранных и предотвратить перевод валютной выручки за рубеж. Так, ст.11 НК РФ относит к организациям юридические лица, образованные в соответствии с законодательством Российской Федерации (российские организации), а также иностранные юридические лица, компании и другие корпоративные образования, обладающие гражданской правоспособностью, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, международные организации, филиалы и представительства указанных иностранных лиц и международных организаций, созданные на территории Российской Федерации (и иностранные организации).

Банковское законодательство

Меры государственного финансово-правового регулирования рынка валютно-расчетных и кредитных услуг с учетом международных норм и принципов движения капитала содержатся в редакциях 2014-2015гг. ФЗ «О рынке ценных бумаг», ФЗ «О центральном депозитарии», ФЗ « О банках и банковской деятельности», ФЗ « О клиринге и клиринговой деятельности», ФЗ « Об инвестиционных фондах» и др. Эти изменения связаны с контролем Банка России как мегарегулятора за стабильностью финансовых рынков.

Денежно-платежное законодательство 2014-начала 2015 гг.

Основные правовые институты, нормы, принципы законодательства о денежно-платежных отношениях и платежных системах закреплены в Федеральном РФ «О национальной платежной системе» от 27 июня 2011г. № 161-ФЗ и его основных положениях, дополненных в 2014-начале 2015гг. Для обеспечения контроля международного движения денежных средств (капиталов) посредством денежно-платежных систем и в целях противодействия незаконным формам «бегства капитала» путем перевода денежных средств за рубеж было установлено регулирование критериев «трансграничного перевода денежных средств» в п.13 ст.3 ФЗ «О национальной платежной системе».

Трансграничный перевод предполагает перевод денежных средств, при осуществлении которого плательщик либо получатель средств находится за пределами Российской Федерации, и (или) перевод денежных средств, при осуществлении которого плательщика или получателя средств обслуживает иностранный центральный (национальный) банк или иностранный банк.

Вышеуказанный закон ограничивает участие в платежах иностранных небанковских кредитных организаций и позволяет Банку России по ст.37 осуществлять международное сотрудничество по вопросам надзора и наблюдения в национальной платежной системе. ФЗ «О национальной платежной системе» устанавливает регулирование международных расчетных отношений, связанных, в том числе, с международным движением капитала посредством реализации сотрудничества Банка России с центральными банками и иными органами надзора и наблюдения в национальных платежных системах иностранных государств в соответствии с заключенными с ними соглашениями (меморандумами) о сотрудничестве.

Предотвращение и ограничение «незаконного» оттока капитала Банк России осуществляет путем запроса у центрального банка и иного органа надзора и наблюдения в национальной платежной системе иностранного государства информации или документов, которые получены в ходе исполнения функций надзора и наблюдения. Банк России обязан соблюдать требования по раскрытию информации в соответствии с заключенными соглашениями (меморандумами) о сотрудничестве.

В платежных системах, в рамках которых осуществляются переводы денежных средств, включая сделки международного движения капитала, услуги платежного клиринга могут оказываться в рамках клиринговой услуги клиринговой организацией, осуществляющей свою деятельность в соответствии с Федеральным законом от 7 февраля 2011г. № 7-ФЗ "О клиринге и клиринговой деятельности". Международный клиринг, являясь частью платежных систем любого государства, позволяет через взаиморасчеты имущественными правами, зачетом встречных долгов по торговле и капиталам и иными денежно-платежными услугами использовать его как международную торговлю капиталами. ФЗ « О клиринге и клиринговой деятельности» в ст.18 устанавливает требования к деятельности платежного клирингового центра. Платежный клиринговый центр осуществляет свою деятельность в соответствии с правилами платежной системы и на основании договоров об оказании услуг платежного клиринга, заключаемых с

участниками платежной системы, операционным центром и расчетным центром, если заключение таких договоров предусмотрено правилами платежной системы.

Платежный клиринговый центр несет ответственность за убытки, причиненные участникам платежной системы и расчетному центру вследствие неоказания (ненадлежащего оказания) услуг платежного клиринга. Платежный клиринг отличается от валютно-расчетных отношений, предусмотренных ФЗ РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» в редакции 2014г. тем, что регулируют различные формы перевода денежных средств, включая электронные, в рамках единой платежной системы РФ. Новые дополнительные условия контроля кредитно-расчетных операций установлены в новом банковском законодательстве о консолидированном надзоре за банками, банковскими группами и банковскими холдингами, расширяющем надзорные полномочия Банка России с 01.01.2014 г.

Международно-правовое регулирование движения капитала при международном сотрудничестве России в рамках межгосударственного и евразийского интеграционного партнерства

Объявленное создание Нового банка развития БРИКС (НБР БРИКС) и Фонда международных резервов БРИКС (ФМР БРИКС) базируется на договоренностях 2014 – начала 2015гг. о необходимости усиления между банками развития и внешнеэкономической деятельности стран БРИКС дальнейшего взаимодействия по обеспечению движения капиталов. Новые межгосударственные финансовые институты направлены на «международное финансирование в новом формате», когда трансграничное движение капиталов обеспечивается международно-правовыми и национальными «механизмами согласования интересов». Они предусматривают:

- предоставление в национальной валюте кредитных линий;
- последующее финансовое сотрудничество на финансовых рынках, рынках валюты и капиталов стран-участников БРИКС;
- заключение отдельных двусторонних договоров, которые регламентируют использование и лимиты кредитных линий, а также обслуживание кредитных линий в национальных валютах стран - членов БРИКС.

ФМР БРИКС может быть сопоставим с Антикризисным фондом Китая, Японии, Южной Кореи и стран АСЕАН, который был создан в мае 2000г. странами группы «АСЕАН плюс 3». Это система двусторонних «валютных свопов», которая изначально опиралась на договоренности между Центральными банками стран-участниц АСЕАН при возможности обмена национальных валют по фиксированному курсу.

Кроме Соглашения о создании Нового банка развития, в ходе 6-го саммита стран БРИКС в июле 2014г. были подписаны следующие документы:

- договор о создании пула условных валютных резервов БРИКС, основной задачей которого является предоставление финансовой поддержки странам-членам в условиях

возникновения краткосрочных проблем с ликвидностью. Первоначальный размер пула составит 100 млрд долл., из которых 41 млрд будет внесен Китаем, равные доли в размере 18 млрд вложат Бразилия, Россия и Индия, а оставшиеся 5 млрд долл. в капитал пула добавит ЮАР. Стороны смогут воспользоваться ресурсами пула в следующих объемах: Китай – в размере 50% от вложенного капитала, Бразилия, Россия и Индия – в размере 100% от инвестированных средств, а ЮАР – в двукратном размере от внесенной суммы;

- соглашение о сотрудничестве в области инноваций, заключенное между банками развития стран БРИКС (с российской стороны это Внешэкономбанк) с целью стимулирования взаимодействия между странами по вопросам реализации инновационных проектов. Оно предполагает обмен информацией между институтами пяти стран о развитии методов и форм финансовой поддержки инновационных проектов, а также софинансирование инициатив, реализация которых представляет непосредственный интерес для двух или более стран БРИКС;

- протокол о намерениях между экспортными кредитными и страховыми агентствами стран БРИКС (представителем России выступает Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций –ЭКСАР), направленный на развитие торгово-экономических связей между участниками объединения, а также поддержку реализации совместных проектов в третьих странах. Как и соглашение между банками развития, данный протокол предполагает обмен информацией между агентствами в области финансирования экспорта и инвестиций национальных компаний

V. Россия в международном движении прямых инвестиций

Постепенное замедление темпов экономического роста в России, а также череда кардинальных политических изменений, последовавших за государственным переворотом на Украине в начале 2014 г., включая «войну санкций» между Россией и странами Запада, привели к значительному изменению положения нашей страны в международном движении прямых инвестиций. Экспорт прямых инвестиций в 2014 г. составил лишь 56,4 млрд долл. против 86,5 млрд в 2013 г., а импорт этих инвестиций сократился еще радикальнее – с 69,2 млрд долл. в 2013 г. до 21,0 млрд в 2014 г. (см. табл. 9).

В целом по миру объемы потоков прямых инвестиций в 2014 г. из-за неблагоприятной экономической конъюнктуры сократились, но лишь на 8%³². В результате Россия в 2014 г. покинула пятерку лидеров как по притоку прямых иностранных инвестиций (в 2013 г. у нее было 4-е место после США, Китая и Виргинских Британских островов), так и по их экспорту (4-е место после США, Японии и Китая). В первом случае это безусловно негативный тренд и хотя пик 2013 г. был исключительным (за счет сделки «Роснефти» с «BP», когда после поглощения первой «ТНК-BP» британская транснациональная корпорация получила 19,75% акций «Роснефти»), но в результате в 2014 г. Россия откатилась к уровню 2005 г. и более ранних лет. При сохранении данного тренда (как по причине экономической рецессии в нашей стране в 2015 г., так и вследствие продолжения санкций со стороны государств Запада) падение инвестиционной

³² Global Investment Trends Monitor. №18. 29 January 2015 <http://www.unctad.org>.

привлекательности России может существенно сказаться на процессах модернизации национальной экономики в среднесрочной перспективе.

Во втором случае не стоит драматизировать ситуацию – масштабы экспорта прямых инвестиций в 2014 г., хотя и уступали уровню не только 2013 г., но и 2011 г., все же были выше объемов 2010 г. или 2012 г. При этом 4-е место России в мире в 2013 г. вряд ли соответствовало экономическому весу страны и уровню конкурентоспособности национальных корпораций, отражая лишь адаптацию страны к высокому положительному сальдо платежного баланса по текущим операциям. Иначе говоря, Россия благодаря большой экспортной выручке не только наращивает импорт товаров, причем часто потребительских (а не инвестиционных) или копит ЗВР, но и вывозит капитал для развития зарубежных производственно-сбытовых цепочек национальных корпораций.

Особенно сильно сократились встречные потоки прямых инвестиций в форме участия в капитале за исключением реинвестированных доходов. Так, российский экспорт этой формы прямых инвестиций сократился с 79,5 млрд долл. в 2013 г. до 22,5 млрд в 2014 г., а импорт – с 10,7 млрд долл. до 2,9 млрд.

В географической структуре экспорта российских прямых инвестиций наиболее заметным оказался перелом ситуации на Украине. Страна перестала быть важным получателем российского капитала после государственного переворота и начала гражданской войны в восточных областях – в 2014 г. Украина продемонстрировала нетто-отток российских прямых инвестиций. Однако общая негативная политическая ситуация вокруг Украины сказалась и на других странах СНГ. Например, за первые три квартала 2014 г. приток российских прямых инвестиций в Казахстан и Белоруссию уменьшился соответственно на 25% и 20% по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. (см. табл. 7). Вместе с тем, по официальной статистике, в 2014 г. увеличились российские прямые инвестиции в США и несколько значимых стран ЕС. При этом не происходит ощутимая диверсификация российских прямых инвестиций за счет развивающихся стран.

В географической структуре импорта российских прямых инвестиций многие тенденции схожие. На пространстве СНГ Украина перестала быть источником (пусть и не очень значимым) капиталовложений в России. По официальным данным за три квартала 2014 г., в числе лидеров Нидерланды и Кипр – по 28% прямых иностранных инвестиций в России. Примечателен рост притока капитала из Китая. Кроме того, интересно отметить максимальный за последние 5 лет приток прямых инвестиций из США и Финляндии.

Произошли небольшие изменения в распределении прямых инвестиций по регионам России. Если в 2013 г. на Москву и Санкт-Петербург пришлось соответственно 56% и 9% нетто-притока этих капиталовложений, то за первые три квартала 2014 г. доля Москвы составила 53%, а Санкт-Петербург внес отрицательный вклад в общестрановой показатель. Нетто-отток за три квартала 2014 г. характерен и для Московской области, которая в 2013 г. была на 7-м месте среди субъектов РФ. Зато доля Тюменской области выросла с 15% до 29%, а Сахалинской – с 3,4% до 9,7%. В абсолютном выражении за три квартала 2014 г. по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. в Тюменской области падение показателя составило 12,6%, а в Сахалинской – лишь 2,1%. Это пока не может свидетельствовать в пользу выводов международных экспертов о падении

инвестиционной привлекательности России за счет действия санкций Запада, нацеленных на нефтегазовую сферу.

Этот вывод подтверждают и данные Банка России по отраслевой структуре прямых инвестиций в нашу страну за три квартала 2014 г. Доля добычи топливно-энергетических полезных ископаемых увеличилась по сравнению с 2013 г. с 10,1% до 21,4%. Большое падение прироста прямых инвестиций в российской нефтепереработке (хотя нетто-приток за три квартала 2014 г. по-прежнему превышает 1 млрд долл.) связано не с ухудшением инвестиционной привлекательности отрасли, а с необходимостью сравнивать данные 2014г. с пиковым показателем 1-го квартала 2013 г., когда была закрыта сделка «Роснефти» и «BP».

В действительности проблемы с поступлением прямых инвестиций в Россию наблюдались только в III кв. 2014 г. – нетто-отток составил 1,1 млрд. долл. (в текущем десятилетии впервые сальдо оказалось отрицательным). Большой отток наблюдался в пищевой промышленности, сфере информации и связи, финансово-страховом секторе и вложениях в недвижимость (более 0,5 млрд. долл. в каждом виде экономической деятельности). Лишь отчасти этот нетто-отток удалось скомпенсировать существенным притоком новых инвестиций в металлургическое производство, нефтепереработку, добычу топливно-энергетических полезных ископаемых, оптовую и розничную торговлю (причем 29%-й удельный вес последней почти не изменился по сравнению с 2013 г. на фоне уменьшения общих масштабов новых капиталовложений).

В 2015 г. ожидается дальнейшее ухудшение ситуации с российской инвестиционной привлекательностью для зарубежных корпораций. Вместе с тем, как и в 2014 г., положение в отдельных отраслях и регионах страны будет заметно отличаться, поэтому говорить о полномасштабном ухудшении инвестиционного климата в стране или изоляции России от внешних источников капитала явно преждевременно.

VI. Россия в международном движении портфельных инвестиций и финансовых производных

В современных условиях макроэкономической нестабильности и геополитических рисков наметилась тенденция к сокращению участия развивающихся стран мира в портфельном инвестировании. Данный тренд обусловлен девальвацией валют этих стран, сокращением их международных резервов, наблюдающимися там высокими инфляционными ожиданиями, сжатием их национальных финансовых рынков, а также обострившимися международными противоречиями. Все эти факторы были характерны и для России в 2014-начале 2015гг.

В России в условиях санкций рынок ценных бумаг подвергался значительной волатильности (см. рис.1).

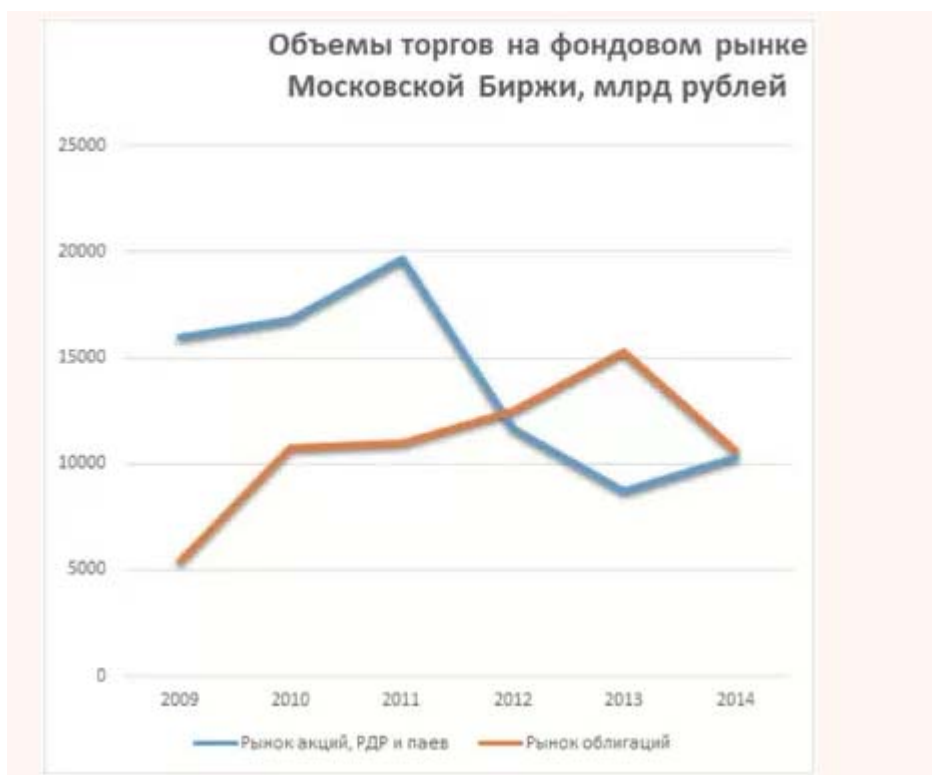


Рис.1. Объемы торгов на Московской бирже

Можно выделить следующие тенденции в развитии российского рынка ценных бумаг в прошлом году:

- долговой рынок развивался под воздействием негативных макроэкономических факторов. Государство сократило объемы эмиссии в 2014 г. на 82%;
- но российский рынок акций вырос в связи с переоценкой валютных активов;
- наблюдалась диверсификация рынка акций по отраслям промышленности с позиции увеличения капитализации. Так, например, индекс «ММВБ – металлургия и горнодобыча» возрос в течение 2014 г. на 90%, а «ММВБ – транспорт» сократился на 47%;
- наметился рост спроса на акции компаний, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность и получающих валютную выручку;
- наблюдалось, как и раньше, преобладание операций спекулятивного характера из-за отсутствия устойчивости и предсказуемости развития российского рынка;
- по данным Московской биржи, 40% иностранных портфельных инвесторов ушло с российского рынка с середины 2012г. Поэтому значительную торговую активность демонстрировали национальные игроки. Особая востребованность наблюдалась в сегменте срочного рынка (контракты – финансовые производные), который традиционно носит спекулятивный характер.

Табл.10 демонстрирует изменение объемов накопленных Россией портфельных инвестиций и финансовых производных за период 2013-2014 гг.

Таблица 10

Движение портфельных инвестиций и финансовых производных в 2014г.

	На 01.01.2014, (млрд долл.)	На 01.01.2015, (млрд долл.)	Абсолютное изменение (млрд долл.)	Относительное изменение, %
Активы	59,7	78,3	18,7	31,3
Портфельные инвестиции	53,7	60,7	69,1	12,9
Производные финансовые инструменты	5,9	17,7	11,8	198,2
Обязательства	278,1	178,0	-100,1	-36,0
Портфельные инвестиции	273,7	156,4	-117,3	-42,9
Производные финансовые инструменты	4,4	21,5	17,2	394,4
Сальдо	-21,8	-99,6	118,8	-54,4

Источник: Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за 2014 год
<http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

Как видно из табл.10, в целом за 2014 г. совокупный размер портфельных инвестиций и деривативов, вложенных российскими инвесторами в зарубежные экономики, возрос на 31,3%. Особенно значительный рост характерен для финансовых производных, стоимостной объем которых возрос на 198,2%. Это можно обосновать переоценкой срочных валютных контрактов в связи с падением курса рубля, высокими рисками, обуславливающими необходимость хеджирования от финансовых (валютных) рисков, а также значительными объемами спекулятивных операций.

Что касается обязательств нашей страны перед иностранными инвесторами, то в 2014 г. они сократись на 36%. В части портфельных инвестиций произошло резкое сокращение вложений в российские финансовые активы (более чем на 42%). Одновременно происходил значительный рост обязательств в форме производных финансовых инструментов, что также связано с переоценкой инструментов срочного валютного рынка при девальвации российской национальной валюты и ростом спекулятивных сделок.

Анализ показателей, характеризующих положение России в контексте международного движения капитала в форме портфельных инвестиций и финансовых производных, показывает, что основным фактором, оказывающим влияние на статус России как нетто-кредитора, являются высокие геополитические риски, макроэкономическая финансовая нестабильность и неопределенность, политика монетарных властей развитых стран мира. Тенденция к росту вывоза капитала в данных формах обозначилась с начала 2000-х гг. Следует отметить, они носят спекулятивный характер и устремляются в отрасли с наибольшей доходностью. Однако долгосрочных выгод национальной экономике такие инвестиции не несут, а соответственно их эффективность для страны невелика.

Для эффективного противодействия оттоку капитала в форме портфельных инвестиций и деривативов необходимо:

- ускорить введение в действие законов о деофширизации российской экономики и о контролируемых иностранных компаниях, ужесточить административную и уголовную ответственность за необоснованный и экономически неэффективный вывоз капитала из России;

- основываясь на зарубежном опыте (Индия, Китай и др.), ввести пороговые значения для вложений в иностранные портфельные ценные бумаги и финансовые производные контракты для резидентов;

- в целях контроля за перемещением «горячей» ликвидности, предотвращения спекуляций на российском рынке ценных бумаг, целесообразно установить период, в течение которого инвесторы не могут изъять финансовые ресурсы из активов.

VII. Россия в международном движении прочих инвестиций

При характеристике изменений в участии России в международном движении капитала в 2014г. нельзя не принимать во внимание последствий введенных в марте 2014г. ограничений на привлечение российскими компаниями и банками иностранного ссудного капитала.

Наиболее отчетливо можно увидеть произошедшие изменения при сравнении с докризисным периодом. Так, в 2006-2007гг., предшествовавших финансовому кризису, главной формой притока иностранного капитала в российскую экономику являлись синдицированные займы, привлекаемые российскими частными корпорациями. Для них основным критерием при выборе в пользу внешнего источника по сравнению с внутренним рынком капитала являлась сравнительно невысокая стоимость кредитных ресурсов, в среднем около 6,5% годовых по сравнению с 11-13% на внутреннем рынке кредитных ресурсов, а также большая доступность иностранного кредитования и более длительный срок – 4 года против 1 года на внутреннем рынке³³. В 2006 г. резко вырос – практически втрое – и вывоз российских капиталов в ссудных формах, но в этом случае главным мотивом было не извлечение прибыли, а ликвидность и надежность валютных активов. Средства накапливались на текущих и депозитных счетах в иностранных банках: российские банкиры направляли туда часть заемных средств, нефинансовые структуры – нефтедоллары и «прочую» валюту³⁴.

В 2013г. иностранные инвестиции в Россию по-прежнему приходили преимущественно в ссудной форме – в виде синдицированных займов, эмиссии еврооблигаций, торговых кредитов. Поток в значительной степени сосредоточивался в банках, которые стремились сохранить сложившуюся ранее посредническую практику

³³ См. Навой А.В., Чистяков Ю. И. Некоторые итоги международного движения капитала: Российская Федерация, 2006 год // Деньги и кредит. – 2007. – № 6. – С. 26..

³⁴ Борисов С.М. Платежный баланс России: новейший этап. // Деньги и кредит 2007г. №12 –С.23

трансформации более дешевых внешних заимствований в более дорогие внутренние кредиты в первую очередь для тех клиентов, которые не в состоянии самостоятельно заимствовать на международных рынках капитала.

Однако после введения в 2014г. за рубежом ограничений на финансирование российских резидентов в платежном балансе России уже в первом полугодии 2014г. отчетливо проявилась тенденция замедления привлечения ссуд и займов (на чистой основе, т.е. с учетом погашения ранее привлеченных средств) до 5 млрд долл., которая затем сменилась существенным сокращением накопленных обязательств по ссудам и займам, в результате чего их величина за весь 2014г. сократилась на 8,8 млрд (см. табл.9).

Резкое сокращение притока ссудного капитала в сочетании с погашением ранее взятых ссуд и займов прослеживалось по всем видам заемщиков. Чистое приобретение активов органами государственного управления составило отрицательную величину в 0,7 млрд долл. Для частного сектора отрицательная величина составила 26,5 млрд долл., в т.ч. для банков 20,8 млрд. При сокращении внешней ресурсной базы банков основным источником их фондирования выступали перераспределенные в пользу кредитных организаций внешние активы прочих секторов, а также ЗВР.

Одновременно происходило уменьшение вывоза ссудного капитала в первой половине 2014г., которое во второй половине (особенно в последнем кв.) сменилось отрицательной величиной из-за того, что предоставление ссуд и займов перекрывалось погашением ранее предоставленного ссудного капитала. В целом за год эта отрицательная величина во экспорту ссуд и займов составила 19, 6 млрд долл. (см. табл.9).

В результате в международной инвестиционной позиции России произошло снижение как обязательств по ссудам и займам (на 47,7 млрд долл.), так и активов (на 30,4 млрд долл.).³⁵

Но как и в позапрошлом году, в 2014 г. сохранялось на сравнительно высоком уровне предоставление за рубеж торговых кредитов и авансов (7,3 млрд долл. против 7,6 млрд), а величина полученных Россией торговых кредитов и авансов даже немного возросла (0,4 млрд долл. против 0,2 млрд).

VIII. Информационная база данных «Россия в экспорте капитала»

В 2013 г. в МГИМО была создана вышеуказанная база данных. Она позволяет пользователям получать сведения не только по объемам и формам вывоза капитала на уровне всей нашей страны, но и по регионам и отраслям. Работы по совершенствованию базы данных «Россия в экспорте капитала» планируется вести по двум направлениям:

1. Развитие локальной геоинформационной базы данных и моделей представления экспорта капитала;
2. Совершенствование интерактивного интернет-справочника.

³⁵ Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за 2014 год
<http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

Первым шагом развития базы станет актуализация накопленных данных. В настоящее время база данных ограничена периодом 2005-2012 гг., но представляется возможным в течение нескольких месяцев дополнить ее информацией за 2012-2014 гг. без изменения формата представления данных.

Следующим этапом развития базы данных будет переработка структур представления информации, что позволит интегрировать в нее информацию о двунаправленном движении капитала и базовые средства анализа этого движения. Одновременно с этим будет переработана географическая подложка базы с целью внесения информации по новым субъектам Российской Федерации.

В части развития геоинформационного блока основным направлением работ станет создание в интересах проекта качественных иллюстративных материалов по результатам многофакторного анализа имеющейся и вновь поступающей информации. Планируется актуализация кодов ОКВЭД, разработка новых рубрикаторов по типам инвестиций, включая портфельные.

На следующем этапе развития геоинформационного блока планируется его дополнение связанной базой по направлениям вывоза капитала из России, включая распределение по типам инвестиций. Завершающим этапом совершенствования базы данных должна стать ее интеграция с базами данных по инвестициям в Россию, включающая срезы по различным периодам, позволяющая наблюдать динамику инвестиций и визуализировать ее в высоком качестве.

В части развития интерактивного интернет-справочника основной фокус работ планируется связать с переходом на новую программную платформу. Используемая в макете платформа на основе CMS Joomla в настоящее время является устаревшей, а подсистема визуализации данных на основе технологий Adobe Flash постепенно перестает поддерживаться основными интернет-браузерами либо требует установки дополнительных модулей, что снижает удобство использования.

В связи с ростом роли мобильных устройств и после завершения перевода справочника на новую программную платформу, запланирована разработка мобильной версии интернет-справочника, которая может использоваться на существующих и перспективных смартфонах, планшетных устройствах и гибридных компьютерах. Интернет-справочник будет актуализироваться с использованием той же информации, которая составит основу для работы геоинформационного модуля по мере ее поступления и тестирования на локальной базе данных.