

РОССИЙСКАЯ МОДЕЛЬ ЭКСПОРТА КАПИТАЛА

под ред. А.С.Булатова

Москва

2014

Оглавление

Введение

Гл.1. Ситуация с движением капитала в мире

- 1.1.Основные тренды в международном движении капитала
- 1.2.Проблема бегства капитала
- 1.3.Проблема офшоров
- 1.4.Тенденции в международном движении прямых инвестиций
- 1.5.Тенденции в международном движении деривативов, портфельных и прочих инвестиций

Гл.2.Теория и практика вывоза капитала в мире

- 2.1.Современное состояние теории экспорта капитала
- 2.2.Вывоз капитала из развитых стран: пример Японии
- 2.3.Вывоз капитала из стран с формирующимся рынком: пример Индии

Гл.3.Специфика вывоза капитала из России

- 3.1.Основные параметры вывоза капитала из России
- 3.2. Макроэкономические факторы вывоза капитала из России
- 3.3.Особенности российского экспорта прямых инвестиций
- 3.4.Специфика экспорта деривативов, портфельных и прочих инвестиций из России

Гл.4.Теория и практика государственного регулирования вывоза капитала в мире

- 4.1.Основные подходы к госрегулированию вывоза капитала в мире
- 4.2.Теоретические аспекты госрегулирования вывоза капитала
- 4.3.Основы практики регулирования экспорта капитала в зарубежных странах
- 4.4.Госрегулирование экспорта капитала в развитых странах: пример Японии
- 4.5.Госрегулирование вывоза капитала в странах с формирующимся рынком: пример Индии
- 4.6.Политика зарубежных стран и международных организаций по отношению к офшорам

Гл.5.Концепция государственного регулирования экспорта капитала

из России

5.1. Воздействие экспорта капитала на российскую экономику

5.2. Цель концепции

5.3. Идеология и основные элементы концепции

5.4. Банк России как мегарегулятор вывоза капитала

5. Операции с офшорами

Приложение

Библиография

Введение

Цель монографии – описание сложившейся в России модели вывоза капитала на фоне основных тенденций в мировом экспорте капитала и анализ возможностей государственного регулирования вывоза капитала из России с учетом мирового опыта такого регулирования.

Монография написана по результатам исследования в рамках гранта «Вывоз капитала из России и возможности его регулирования», полученного на 2012-2013гг. коллективом исследователей из МГИМО(У) от Минобрнауки РФ. Коллектив объединял как преподавателей, так и аспирантов и студентов.

Авторы разделов монографии:

Булатов А.С., д.э.н., проф. (1.1-1.3, 2.1, 3.1-3.2, 4.1, 4.3 - совместно с С.Перцевой, 5.1-5.5, приложение);

Кузнецов А.В., д.э.н., чл.-корр. РАН (1.4, 3.3);

Пономарев А.В., к.э.н., доцент (4.2);

Перцева С.Ю., к.э.н., доцент (1.5, 3.4, 4.3 - совместно с Булатовым А.С.);

Татарина С.М., к.э.н., преподаватель (2.2, 4.4);

Мальцева О.А., аспирант (2.3, 4.5);

Татулов К.Г., соискатель (4.6).

Глава 1. Ситуация с движением капитала в мире

В данной главе излагаются ключевые, с точки зрения России, моменты в международном экспорте капитала.

1.1. Основные тренды в международном движении капитала

Масштабы международного движения капитала в мире, то есть его ввоза и вывоза из стран и территорий мира, огромны и вполне сопоставимы с масштабами мировой торговли. Так, в предкризисном 2007г. мировой экспорт капитала составил 10,3 трлн., а экспорт товаров и услуг – 17,1 трлн.долл. Однако международное движение капитала намного волатильнее: в следующем, кризисном 2008г., мировой экспорт капитала сократился в 14 раз, тогда как экспорт товаров и услуг продолжал еще расти, сократившись лишь в 2009г. на 20%.

Размеры международного движения капитала рассчитываются на основе платежного баланса. Однако из-за различного толкования термина «капитал» эти расчеты разнятся. В широком значении экспорт и импорт капитала той или иной страны охватывают все статьи финансового счета, в том числе движение золотовалютных резервов (резервных активов). В узком (наиболее распространенном) значении международное движение капитала не включает движение резервных активов.

Далее будет использоваться именно это узкое значение. Добавим также, что МВФ рекомендует странам с большим нелегальным экспортом капитала включать в вывоз капитала и другие статьи платежного баланса, охватывающие этот нелегальный вывоз, что и делает Банк России в своих расчетах чистого ввоза/вывоза капитала. Нелегальный вывоз капитала является главной причиной почему в целом по миру вывоз капитала меньше ввоза капитала.

Таблица 1

Структура международного движения капитала в отдельные годы, млрд.долл.

	Экспорт капитала			Импорт капитала		
	2002	2007	2011	2002	2007	2011
Всего	- 1838	-10293	- 3055	2313	11231	4022
прямые инвестиции	- 662	- 2507	- 2014	745	2336	2067
портфельные инвестиции	- 743	- 2521	- 106	1079	3636	1128
финансовые деривативы*	204	446	1488	- 215	- 572	-1476
прочие инвестиции	- 637	- 5712	- 2423	703	5832	2303

*Финансовые деривативы являются производными от первичных ценных бумаг, т.е. портфельных инвестиций, и поэтому в статистике международного движения капитала идут со знаком, противоположным портфельным инвестициям

Источник: IMF. Balance of Payments Statistics Yearbook. Part 2 за соответствующие годы.

В общем объеме вывоза капитала доминируют прочие инвестиции (займы, ссуды, кредиты) – от 1/2 до 2/3 этого вывоза в последние годы с тенденцией к росту. Это происходит вследствие либерализации международного движения капитала и, соответственно, все большего доступа национальных заемщиков к зарубежному кредиту. Но также сохра-

няется высокой долей прямых инвестиций, особенно в кризисные годы (см. 2002г. и 2011г. в табл.1), что можно объяснить как высокой надежностью этих инвестиций, так и высоким уровнем транснационализации в мире (она базируется на прямых инвестициях). Доля же портфельных инвестиций, доминировавших в прошлом, имеет тенденцию к снижению, хотя значение производных от них финансовых деривативов растет.

Доминирующими экспортерами и импортерами капитала в мире являются развитые страны, а менее развитые страны (страны с формирующимся рынком) занимают второстепенные позиции.

Таблица 2

Масштабы и география международного движения капитала за 2000-2011гг., млрд.долл., накопленным итогом*

	<i>Экспорт капитала за 2000-2011гг., всего</i>	<i>Импорт капитала за 2000-2011гг., всего</i>
Всего в мире	- 47184	54709
в том числе международные организации	- 841	803
развитые страны	- 40172	45051
страны с формирующимся рынком	- 6171	8855
из них страны БРИКС	- 2425	4080
Россия	- 818	600
Китай (без Гонконга, Макао и Тайваня)	- 1209	2101
Индия	- 110	538
Бразилия	- 233	685
ЮАР	- 55	156
остальные страны с формирующимся рынком в том числе	- 3746	4775
Польша	- 76	327
Украина	- 123	169
Турция	- 61	378
Саудовская Аравия	-240	171
Индонезия	- 74	83
Таиланд	- 55	72
Малайзия	- 144**	42**
Нигерия	- 95	20
Мексика	- 122	398
Аргентина	- 97	71
Венесуэла	- 226	51

*Исключая статью «Чистые ошибки и пропуски» платежного баланса, которую в случае систематически большой отрицательной величины МВФ рекомендует относить к вывозу капитала, а также без статьи «Изменение валютных резервов».

**2000-2009гг.

Рассчитано по: IMF. Balance of Payments Statistics Yearbook. Part 2 за соответствующие годы.

Невысокая доля стран с формирующимся рынком в мировом экспорте капитала объясняется прежде всего их уровнем (стадией) экономического развития. Здесь еще не накоплены достаточные ресурсы капитала, особенно реального, а главное - на стадии ран-

ней индустриализации и тем более на стадии активной индустриализации потребность в капитале огромна, что видно из того, что отношение прироста реального капитала к ВВП (норма валового накопления) в группе стран с формирующимся рынком выше, чем в группе развитых стран. При выделении из нормы валового накопления ее основы – нормы валового накопления основного капитала – разница может быть еще существенней.

Таблица 3

Валовое накопление в различных странах и регионах мира, в процентах к ВВП

	В сред- нем за 1990- 1997	В сред- нем за 1998- 2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	В сред- нем за 2015- 2018*
Развитые страны	22,3	21,1	21,5	21,7	21,1	17,8	18,5	18,8	18,8	20,5
в т.ч. новые индустриализированные страны Азии	32,5	27,3	26,4	26,1	27,7	23,4	26,2	26,7	26,8	26,7**
Страны с формирующимся рынком	26,2	25,1	27,8	29,4	30,3	30,7	31,5	31,5	31,5	33,1
в т.ч. Центральная и Восточная Европа	22,0	21,0	23,4	24,7	25,0	18,9	20,5	22,9	21,2	22,8
СНГ	...	20,2	23,0	26,7	25,2	19,2	22,5	24,4	25,9	26,0
Россия	25,4***	18,6****	21,2	24,4	25,1	18,6	22,3	24,6	25,7 (21,8) *****	(24-25) *****
Латинская Америка	21,1	20,5	21,7	22,5	23,7	20,6	21,7	22,2	21,4	21,3
Ближний и Средний Восток	24,4	23,4	22,9	27,6	28,2	29,5	29,1	25,1	25,0	27,6
Остальная Азия	33,6	31,9	37,0	37,3	38,7	41,9	42,3	41,9	41,9	42,5
Африка южнее Сахары	16,7	18,8	20,6	22,3	22,4	23,1	22,1	21,2	21,7	23,2

*Прогноз

**Прогноз на 2014-2017гг.

***Только за 1995г.

****Только за 2000г.

*****В скобках - валовое накопление основного капитала

*****Прогноз валового накопления основного капитала на 2015г.

Источники: Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. Министерство экономического развития Российской Федерации. Москва, март 2013. С.61; IMF. World Economic Outlook. April 2012. P. 217-218; April 2013. P.171-173.

Что касается импорта капитала странами с формирующимся рынком, то недостаточный уровень экономического развития (обычно коррелирует с показателями инвестиционного климата) также мешает их импорту капитала.

Тем не менее вес этих стран в международном экспорте и импорте капитала быстро растет: соответственно с 5,5 и 8% в 2002г. до 11 и 15% в 2007г. и 31 и 33% в 2011г. Это происходит прежде всего за счет стран БРИКС с их крупными и динамичными экономиками. Среди них выделяется Китай, доля которого в мировом вывозе и ввозе капитала за 2000-2011гг. составила 2,6 и 3,8% соответственно.

В структуре вывоза и ввоза капитала в страны с формирующимся рынком преобладают прямые и прочие инвестиции, что можно объяснить неразвитостью финансового рынка в большинстве этих стран.

Таблица 4

Доля отдельных форм в экспорте и импорте капитала в странах и группах стран мира в целом за 2000-2008гг., в процентах

<i>Страны и группы стран</i>	<i>Весь экспорт капитала =100</i>			<i>Весь импорт капитала = 100</i>		
	<i>прямые инвестиции</i>	<i>портфельные инвестиции и финансовые деривативы</i>	<i>прочие инвестиции</i>	<i>прямые инвестиции</i>	<i>портфельные инвестиции и финансовые деривативы</i>	<i>прочие инвестиции</i>
Развитые страны	30	28	42	20	41	39
Страны с формирующимися рынками	25	23	52	60	11	29
в т.ч. Россия	30	2	68	42	- 4	62

Рассчитано по: IMF. Balance of Payments Statistics Yearbook. Part 2 за соответствующие годы.

Для большинства стран с формирующимся рынком характерно преобладание ввоза импорта капитала над его ввозом, т.е. чистый импорт капитала. Однако у заметной части этих стран (6 из 16 ведущих стран с формирующимся рынком, включая Россию – см. табл.2) картина противоположна - вывоз капитала превышает его импорт. Причем для всех этих стран характерно стабильно положительное сальдо текущего платежного баланса. Этим данная подгруппа стран отличается от остальных стран с формирующимся рынком, среди которых стабильно положительное сальдо текущего платежного баланса в исследуемый период наблюдалось только у Китая. Причем в указанной группе стран вывоз капитала во многом нелегален, о чем косвенно свидетельствует стабильно большие и со знаком минус размеры статьи их платежного баланса под названием «Чистые ошибки и пропуски».

1.2. Проблема бегства капитала

Одной из глобальных проблем, особенно для стран с формирующимся рынком, является проблема бегства капитала. На характерной для большинства этих стран индустриальной стадии развития требуются большая норма валового накопления, однако она часто недостаточна из-за чрезмерного вывоза капитала.

По широкому определению, к бегству капитала относят тот его вывоз, который противоречит национальным интересам страны-экспортера капитала – это тот капитал, который принес бы стране больше пользы при инвестировании внутри нее по сравнению с инвестированием вовне. По узкому определению – это только нелегальный вывоз капитала.

Бегство капитала по первому (широкому) определению является одной из основ вывоза капитала из стран с формирующимся рынком. Так, по оценке организации Global Financial Integrity, за 2001-2010гг. общий объем подобного бегства капитала из этих стран составил от 5,5 до 9,2 трлн. долл. (по разным методикам расчета, Kar, Freitas, 2012). Превышение этих величин над величинами из табл.2 объясняется тем, что в табл.1 и 2 в экспорт капитала не включались статьи «Чистые ошибки и пропуски» и «Изменение валютных резервов» платежного баланса, а также косвенная оценка занижения экспортных цен. Тем не менее сопоставление даже минимальной оценки масштабов бегства капитала со всеми масштабами вывоза капитала приводит к выводу, что бегство капитала составляет основу экспорта капитала из стран с формирующимся рынком. Феномен бегства капитала из стран с формирующимся рынком по-разному трактуется экономической теорией (см. гл.2).

1.3. Проблема офшоров

Другой глобальной проблемой, относящейся к сфере международного движения капитала, является проблема офшоров (офшорных центров). Ее суть в том, что в этих юрисдикциях с льготным налогообложением и невысокой прозрачностью в отчетности их резидентов укрывается весьма значительная часть капитала мира. По оценке журнала The Economist, в нескольких десятках офшорных центров мира, активы более 2 млн. нерезидентских компаний составляют от 8 до 21трлн.долл.

Хотя основная часть размещенных в офшорах активов пришла из развитых стран, для менее развитых стран характерна еще большая ориентация на вывоз капитала в офшоры. В них размещено 67% бразильских прямых инвестиций, 80% китайских (преимущественно в Гонконге), они преобладают в экспорте прямых инвестиций из Индии (идут преимущественно в Сингапур и Маврикий). Основная масса прямых инвестиций поступает в страны БРИКС также из офшоров и офшоропроводящих стран: их доля в накопленных в Китае прямых иностранных инвестициях составляет 50% (в том числе инвестиций из Гонконга – 39%), в ввозимых прямых иностранных инвестициях в Индию – 66,5% (в том числе инвестиций из Маврикия - 43%). Таким образом, если судить по географии прямых инвестиций, бегство и последующий кругооборот капитала с использованием офшоров и офшоропроводящих стран характерен для лидеров менее развитого мира, включая Россию (см. гл.3).

1.4. Тенденции в международном движении прямых инвестиций

В последние несколько лет из-за мирового экономического кризиса темпы прироста прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в мире сильно замедлились, а в 2008 г. вообще наблюдалось сокращение их аккумулированного объема. Тем не менее по итогам 2012 г. накопленный объем экспортированных ПИИ составил 23,6 трлн. долл. или 122% от уровня предкризисного 2007 г. Если же сравнить данные с началом 90-х годов, то виден более чем 10-кратный рост показателя. В 2012 г. объем накопленных экспортированных ПИИ равнялся уже 1/3 ВВП, хотя показатели по отдельным странам сильно различаются (см. табл. 5).

Таблица 5

Экспорт прямых иностранных инвестиций в мире

Страна	Накопленные вывезенные ПИИ				Нетто-экспорт ПИИ в 2012		Накопленные ПИИ к ВВП в 2012, %	Прирост ПИИ в общем объеме инвестиций в 2012, %
	конец 1990		конец 2012		млрд. долл.	%		
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%				
Весь мир	2091	100,0	23593	100,0	1391	100,0	33,6	8,6
ЕС-27 (включая взаимные ПИИ)	809	38,7	9837	41,7	323	23,2	58,8	10,8
Великобритания	229	11,0	1808	7,7	71	5,1	74,4	20,5
Германия	152	7,3	1547	6,6	67	4,8	45,6	11,2
Франция	112	5,4	1497	6,3	37	2,7	53,9	7,0
Бельгия	≈ 36	1,7	1038	4,4	15	1,1	214,3	14,6
Нидерланды	105	5,0	976	4,1	- 4	отток	126,3	-
Испания	16	0,8	627	2,7	- 5	отток	46,4	-
Италия	60	2,9	565	2,4	30	2,1	28,1	8,2
Ирландия	15	0,7	358	1,5	19	1,4	170,5	89,6
Дания	7	0,3	229	1,0	8	0,6	73,6	13,9
Прочие развитые страны	1138	54,4	8836	37,5	586	42,1	34,2	12,2
США	732	35,0	5191	22,0	329	23,7	34,6	13,9
Швейцария	66	3,2	1129	4,8	44	3,2	170,9	35,0
Япония	201	9,6	1055	4,5	123	8,8	17,8	9,7
Канада	85	4,1	715	3,0	54	3,9	40,3	13,2
Австралия	38	1,8	424	1,8	16	1,2	27,1	3,5
Прочие страны	144	6,9	4920	20,9	482	34,7	17,8	5,8
Гонконг	12	0,6	1310	5,6	84	6,0	509,1	133,1
Китай	4	0,2	509	2,2	84	6,0	6,3	2,3
Британские Виргинские о-ва	1	0,0	434	1,8	42	3,0	нет данных	нет данных
Россия	1	0,0	413	1,8	51	3,7	20,9	11,9
Сингапур	8	0,4	401	1,7	23	1,7	148,4	35,3
Бразилия	41	2,0	233	1,0	- 3	отток	10,3	-
Тайвань	10	0,5	226	1,0	13	0,9	47,5	13,9

Источник: UNCTAD. World Investment Report 2013. Global Value Chains: Investment and Trade for Development. NY – Geneva, 2013.

Главной тенденцией, наметившейся с конца 90-х годов, но особенно обострившейся в условиях последнего мирового кризиса стал рост значения среди экспортеров ПИИ развивающихся стран. Например, китайские транснациональные корпорации (ТНК) все активнее создают дочерние структуры не только в Африке ради доступа к ресурсам, но и покупают фирмы в ЕС и США с целью получения новых технологий. Расширяется представительство ТНК самых разных стран в числе ведущих компаний-инвесторов мира (см. табл. 6).

Таблица 6

Страны происхождения 100 ведущих нефинансовых ТНК мира в 2012 г.

<i>Страна</i>	<i>Число ТНК</i>	<i>Суммарные зарубежные активы, млрд. долл.</i>	<i>Средний индекс транс-национализации</i>	<i>Крупнейшая национальная ТНК</i>
США	22	1731,4	62,8	General Electric
Великобритания	14	1331,8	70,3	Royal Dutch Shell
Франция	14	1002,2	70,1	Total
Германия	10	871,8	70,4	Volkswagen
Япония	8	678,6	72,6	Toyota Motor
Швейцария	5	378,3	64,4	Nestle
Италия	3	349,4	64,7	Eni
Испания	3	221,9	62,2	Telefonica
Швеция	3	126,1	58,3	Vattenfall
Китай	2	111,9	56,7	CITIC
Мексика	2	63,4	71,8	America Movil
Бельгия	1	115,9	96,9	Anheuser-Busch InBev
Люксембург	1	112,2	61,8	ArcelorMittal
Гонконг	1	85,7	67,0	Hutchison Whampoa
Норвегия	1	71,1	60,9	Statoil
Тайвань	1	65,5	93,9	Hon Hai Precision Industries
Австралия	1	62,3	36,9	BHP Billiton Group
Дания	1	48,3	70,7	AP Moller Maersk
Бразилия	1	45,7	47,1	Vale
Канада	1	45,3	87,7	Barrick Gold
Малайзия	1	38,9	85,5	Petronas Petroliam Nasional
Израиль	1	37,4	28,5	Teva Pharmaceutical Industries
Нидерланды	1	35,9	79,5	Koninklijke Philips Electronics
Россия	1	33,4	57,0	VimpelCom
Австрия	1	33,4	74,4	OMV

Источник: World Investment Report 2013 (<http://www.unctad.org>).

Среди развитых стран рост значения в международном движении прямых инвестиций демонстрировали в основном страны ЕС вследствие углубления интеграционных процессов в Европе, охвативших и сферу капиталовложений. Многие европейские ТНК стали рассматривать в качестве «домашнего рынка» все единое экономическое пространство ЕС или, по крайней мере, субрегионы внутри Евросоюза (такие, как Северная Европа для шведских компаний или Центрально-Восточная Европа для австрийских фирм).

Еще одна современная особенность географической структуры экспорта ПИИ – широкое использование офшорных юрисдикций в качестве «перевалочных баз» при движении капитала. Часть ПИИ является по своей сути псевдо-иностранными, путешествуя «по кругу» (round-tripping FDI). При этом наиболее интенсивные потоки связаны с движением в связках Китай – Гонконг, Россия – Кипр, Индия – Маврикий. Вместе с тем еще больше роль ПИИ, которые все-таки направляются за рубеж, но через несколько стран (trans-shipping FDI, или indirect FDI). Наряду с офшорами для этих целей ТНК используют и более уважаемые юрисдикции (например, Великобританию или Нидерланды). Существует несколько групп инвестиционных проектов, которые не контролируются напрямую материнской штаб-квартирой ТНК:

- ПИИ осуществлены компанией, которая раньше была самостоятельной ТНК, но позже стала дочерней фирмой более крупной иностранной ТНК;
- крупная иностранная ТНК предоставляет широкую автономию своей местной дочерней структуре вплоть до ведения самостоятельной зарубежной экспансии в сопредельных странах;
- местный бизнес использует для своих ПИИ офшоры с целью сохранения высокой непрозрачности компании и / или защиты активов от посягательств со стороны конкурентов или государства (что типично для ряда развивающихся и постсоциалистических стран) (Kalotay, 2012).

Во многом из-за увеличения объемов такого рода капиталовложений возросло значение специальных фирм (special purpose entity / vehicle), с помощью которых прямые инвесторы ограничивают свои финансовые риски. При этом все чаще речь идет об осуществлении с их помощью инвестиций в 10-49% акций зарубежных компаний, т.е. о создании зависимых, а не дочерних структур.

Отдельного внимания заслуживает увеличение роли среди прямых инвесторов наряду с «классическими» ТНК различных фондов. При этом деятельность фондов прямого инвестирования в сфере ПИИ по-прежнему сохраняет многие черты

портфельного инвестирования. Хотя фонды и устанавливают контроль над дочерними структурами, активно занимаясь их деятельностью с целью реструктуризации бизнеса или его санации, конечной целью таких прямых инвесторов является прибыль от обязательной перепродажи активов, повысивших свою экономическую эффективность, через несколько лет (обычный срок – от 5 до 10 лет). Свобода выбора объекта осуществления ПИИ у инвестиционных фондов оказывается выше, чем у обычных ТНК, причем как в плане отраслевых предпочтений, так и страны размещения капиталовложений. Пока в основном выделяются американские и британские фонды, приобретающие активы в странах Западной Европы, однако постепенно перечень инвестиционных фондов, ранее действовавших в основном в пределах одной страны, а теперь начавших интернационализацию, расширяется.

Наряду с частными фондами прямого инвестирования все больше внимания эксперты уделяют прямым инвестициям суверенных фондов, которые раньше предпочитали различные портфельные капиталовложения. Правда, до сих пор на осуществление ПИИ идет меньше 3% совокупного объема суверенных фондов. При этом по данным ЮНКТАД на эти фонды приходится лишь 127 млрд. долл., или 0,5% всех ПИИ в мире. Однако в последние годы суверенные фонды демонстрируют особую активность – за один 2012 г. они вложили в качестве ПИИ около 20 млрд. долл. или 1,4% годового потока (UNCTAD, 2013).

Видовая структура ПИИ в мире в последние годы также размывается. Классическое разделение на инвестиции «с нуля» (greenfield FDI) и слияния / поглощения (merges & acquisitions) становится условным. Хотя только в первом случае происходят новые вливания капитала, а во втором трансграничный перевод денежных средств (либо вообще обмен акциями участвующих в сделке компаний) связан со сменой собственника, даже простая смена владельца бизнеса без новых инвестиций может приводить к радикальной трансформации фирмы. Санация предприятия, трансформация управления и другие преобразования могут в случае поглощения прямым инвестором давать для приобретаемой компании такой же значимый положительный эффект, как если бы она получила от нового собственника дополнительный капитал (Кузнецов, Квашнин, Гутник, 2013).

На практике распространена промежуточная форма ПИИ, когда приобретенное предприятие подвергается затем значительному расширению и / или модернизации. Формально каждый новый инвестиционный проект в рамках купленной фирмы можно рассматривать как проект «с нуля» (например, монтаж дополнительной сборочной линии или нового агрегата), объединяя такие ПИИ в категорию «дополнительные новые

инвестиции». В научной литературе нередко можно встретить также понятие brownfield FDI – по сути, инвестиции «на поле под паром» (Meyer, Estrin, 2001). Выделение третьей категории имеет особый смысл, если дополнительные капиталовложения в модернизацию оговариваются уже при заключении договора купли-продажи фирмы, в частности, при проведении приватизационных конкурсов. Наконец, существует особый четвертый вариант – финансовая реструктуризация, когда изменение накопленных ПИИ связано с возвратом долгов или уменьшением убытков (ОЭСР, 2008).

Постепенно меняется и отраслевая структура ПИИ в мире. Либерализация инфраструктурных секторов привела к значительной трансграничной миграции капитала в таких отраслях, как электроэнергетика и телекоммуникации. В сфере услуг значительные капиталовложения связаны с банковским сектором, постепенно растет удельный вес ПИИ в сетевую торговлю. Крупные ТНК действуют на транспорте.

Вместе с тем значительные, хотя и сокращающиеся по доле, ПИИ в мире по-прежнему связаны с добычей сырья. Так, половина из 10 крупнейших нефинансовых ТНК мира является нефтегазовыми компаниями. В обрабатывающей промышленности ПИИ играют цементирующую роль в глобальных цепочках создания добавленной стоимости. Наиболее значимые ПИИ, связанные со слияниями и поглощениями, относятся к химической индустрии, агропродовольственному комплексу, электротехнической и электронной промышленности. В то же время лидером по ПИИ «с нуля» в промышленности выступает автомобилестроение. Выделяются также металлургия и некоторые другие отрасли.

1.5. Тенденции в международном движении деривативов, портфельных и прочих инвестиций

В периоды экономического подъема быстро увеличивается движение портфельных инвестиций, что связано с финансовой деятельностью современных корпораций (для наращивания активов они эмитируют долговые и долевые ценные бумаги) и дефицитами госбюджетов (для их покрытия правительства выпускают долговые ценные бумаги). К тому же во всем мире велик спрос на портфельные инвестиции со стороны спекулянтов, в результате чего выпущенные в одних странах портфельные инвестиции многократно перепродаются в других (отсюда импорт портфельных инвестиций стабильно превышает их экспорт - см. табл.1). В последние годы российские резиденты также активно наращивают активы в форме портфельных инвестиций, которые уже значительно превышают объемы ее обязательств. В то же время Китай и Бразилия наращивают преимущественно портфельные обязательства (объем иностранных инвестиций в

экономики этих стран почти в два раза превышает объем экспорта капитала по статье «портфельные инвестиции»).

Высокая ликвидность и гибридность финансовых деривативов способствует быстрому наращению их рынков в условиях высокой конъюнктуры. Значительный спрос на данные инструменты также предъявляют спекулянты, для которых притягательным моментом является отсутствие в мире адекватной системы правового регулирования деривативов как финансового инструмента. Возможность проведения спекулятивных операций и хеджирование рисков являются основными причинами востребованности деривативов как в странах их эмиссии и за рубежом. По данным Банка международных расчетов, на начало 2013 г. совокупный стоимостной объем мирового рынка производных финансовых инструментов составил около 640 трлн. долл., что значительно превышает объем мирового ВВП.

Современной тенденцией является значительный рост прочих инвестиций в международном движении капитала. Лидерами по объему привлеченных прочих иностранных инвестиций являются США и страны еврозоны. Значительный приток этого капитала характерен также для Индии и Китая.

Глава 2. Теория и практика вывоза капитала в мире

В этой главе излагаются основы теории вывоза капитала и его практические аспекты (на примере Японии и Индии).

2.1. Современное состояние теории экспорта капитала

Как и в остальных сферах международной экономики, в сфере международного движения капитала единой теории не существует. Общеприняты лишь те теории и модели, которые объясняют отдельные формы и аспекты вывоза и ввоза капитала.

Теоретические исследования вывоза капитала в XIX-XX вв.

Основатель классического подхода к изучению международного движения капитала Дж.С.Милль указывал на то, что предоставляя кредиты зарубежным странам или налаживая там с помощью капиталов своих предпринимателей производство экспортных товаров, вывозящая капитал страна содействует расширению своей внешней торговли. Широкое кредитование зарубежных покупателей разумно, если их платежеспособность ограничена, а создание за рубежом производственных мощностей для удовлетворения потребностей капиталэкспортирующей страны смягчает в ней дороговизну сырья, материалов и полуфабрикатов, уменьшает нехватку недорогих готовых изделий. Одновременно он указывал на то, что капитал движется между странами из-за разницы в норме прибыли, которая в наиболее богатых капиталом странах имеет тенденцию к понижению, как доказывал еще Рикардо. Причем Милль подчеркивал, что перепад в нормах прибыли должен быть существенным, чтобы покрыть еще и риск, который иностранный капитал

имеет в чужой стране. Также Милль высказал идею, что инвестирование капитала за рубежом противодействует понижению нормы прибыли в стране-экспортере капитала и тормозит рост избыточного (с точки зрения прибыльного помещения) капитала. Перенакопление же капитала (в виде избыточных производственных мощностей, избыточных запасов товаров, очень низкого ссудного процента) представляет собой угрозу для экономического кругооборота.

Неоклассическая теория Хекшера-Олина наряду с международной торговлей рассматривала международное движение факторов производства, прежде всего капитала. Эли Хекшер сформулировал тезис о тенденции к международному равновесию цен на факторы производства, которая пробивает себе дорогу как косвенным образом – через международную торговлю, так и прямо – через международное движение факторов производства, чья стоимость и количественное соотношение в разных странах неодинаковы. Бертиль Олин доказывал, что международное движение факторов производства объясняется неодинаковым спросом на них в разных странах: они движутся оттуда, где их предельная производительность низка, туда, где она высока. Для капитала (точнее, для капитала в ссудной форме) предельная производительность определяется процентной ставкой (ссудным процентом), разница в которой регулирует движение капитала. Но при этом Олин указывал на многочисленные дополнительные моменты, которые воздействуют на международное движение капитала: таможенные барьеры (мешают ввозу товаров и тем самым подталкивают зарубежных поставщиков к ввозу капитала для проникновения их товаров на рынок), стремление фирм к гарантированным источникам сырья, к географической диверсификации инвестиций, а также политические разногласия или хорошие отношения между странами, вывоз капитала в целях ухода от высокого налогообложения и при резком снижении безопасности инвестирования на родине. Наконец, он проводил разницу между экспортом долгосрочного и краткосрочного капитала: последний, по его мнению, носит обычно спекулятивный характер.

Неоклассические исследования теории вывоза капитала использовали также теорию выбора портфеля, согласно которой поведение инвестора определяется его желанием диверсифицировать свой портфель ценных бумаг для понижения риска в условиях сохранения или даже повышения доходности всего портфеля. Подобная диверсификация (в том числе за счет иностранных ценных бумаг, депозитов в иностранных валютах) объясняется еще более глубинным мотивом – желанием минимизировать хозяйственные риски в целом. Идея о важности диверсификации портфельных активов затем была перенесена и на другие формы активов, в частности, на прямые и прочие инвестиции. Отсюда приобретение за рубежом даже менее прибыльных и не всегда менее рискованных активов, которые, однако, могут сбалансировать риски, имеющиеся в капиталоекспортирующей стране.

Рагнар Нурксе, Готфрид Хаберлер, Карл Иверсен довершили формирование неоклассического направления в теории международного движения капитала. Так, Нурксе создал различные модели международного движения капитала, связывая в них производство продукции, внешнюю торговлю, спрос и предложение капитала внутри страны, его вывоз и ввоз. Иверсен выдвинул положение о том, что разные виды капитала имеют разную «предельную международную мобильность» (прежде всего из-за издержек перевода капитала, т.е. трансакционных). Другим его положением было то, что разные страны и от-

расли имеют различные уровни риска, что объясняет тот факт, что одна и та же страна может активно ввозить и вывозить капитал (в качестве примера он приводил США, которые до Первой мировой войны выступали импортером капитала по отношению к Западной Европе и экспортером по отношению к Латинской Америке).

Монетаристская школа неоклассического направления выступала и выступает за максимальную либерализацию международного движения капитала. Базируясь на количественной теории денег, монетаристы считают, что отток и приток капитала в страну вызван избытком или нехваткой денег, т.е. неравновесием на денежном рынке этой страны. Отсюда их главная рекомендация правительству: не вмешиваться радикально не только в денежное обращение, но и в международные расчеты страны. Ведь если в стране в обращении находится больше денег, чем нужно, то от них стараются избавиться, в том числе инвестируя за рубежом.

Неокейнсианское направление особый интерес проявляло к связи между движением капитала и состоянием платежного баланса. Если классик Леон Вальрас указывал, что в стране дисбаланс внешней торговли должен компенсироваться движением капитала (если внешнеторговый баланс положителен, то нужно вывозить капитал, и наоборот), а основатель неоклассического направления Альфред Маршалл разделял эту точку зрения, то Кейнс пошел дальше: он исходил из того, что само международное движение капитала возникает из неравновесия платежных балансов разных стран. В полемике с Олином он подчеркивал, что вывоз капитала из страны осуществляется, когда ее экспорт товаров превышает их импорт, а при нарушении этого правила необходимо вмешательство государства. В отличие от неоклассиков Кейнс считал, что при некоторых обстоятельствах вывоз капитала может быть выгоден фирме, но не национальной экономике в целом, из чего последователи Кейнса выводят возможность государственного регулирования этой сферы.

Фриц Махлуп в своей неокейнсианской экономико-математической модели влияния экспорта и импорта капитала на динамику национального дохода продемонстрировал, что в стране-экспортере капитала сокращение национального дохода вследствие уменьшения отечественных инвестиций из-за вывоза капитала может компенсироваться товарным экспортом, стимулированным вывозом капитала (правда, при этом он подразумевал, что капитал вывозится в страны, закупающие в большом количестве товары капиталовывозящей страны, что происходит отнюдь не всегда). Рой Харрод в своей модели экономического роста подчеркивал, что чем ниже темпы экономического роста страны, богатой капиталом, тем сильнее тенденция к вывозу капитала из нее. Соавтор этой модели – Евсей Домар – уточнил, что динамика вывоза капитал из страны стимулируется притоком в страну доходов от ранее вывезенного капитала.

Что касается марксистской теории, то Карл Маркс обосновывал вывоз капитала его избытком в капиталэкпортирующей стране. Под избытком капитала он (вслед за Миллем) понимал такой капитал, применение которого в стране вело бы к понижению нормы прибыли. Через экспорт товаров и капитала этот избыток капитала (как реальный, так и потенциальный) вывозится за рубеж. Возможности же для вывоза капитала в крупных масштабах появляются после втягивания большинства стран в орбиту мирового капитализма и создания в них предварительных условий (прежде всего инфраструктуры, хотя

часто сам иностранный капитал и создает эту инфраструктуру). Активный рост монополий в конце XIX в. стимулировал вывоз капитала, и поэтому Владимир Ленин даже назвал его одним из главных признаков современной ему (империалистической) стадии капитализма, его типичной чертой. Идею о тесной связи империализма и вывоза капитала развивали такие видные коммунистические теоретики, как Николай Бухарин и Роза Люксембург. Однако к концу XX в. марксистские и неомарксистские исследования вывоза капитала почти прекратились.

Доминирующие в экономическом мире неоклассическое и неокейнсианское направления (точнее, их смесь – неоклассический синтез, общепринятая (ортодоксальная) теория, *mainstream*) дают теоретическую базу для анализа международного движения ссудного капитала (прежде всего прочих инвестиций), позволяют исследовать некоторые аспекты портфельных инвестиций, дают подходы к изучению бегства капитала. Однако для прямых инвестиций эти направления малопригодны: неокейнсианское направление исследует макроэкономику, тогда как без микроэкономического анализа исследование прямых инвестиций затруднено, а в неоклассическом направлении одна из его главных предпосылок – преобладание в мире совершенной конкуренции – не позволяет анализировать те фирменные (монополистические, с точки зрения экономической теории) преимущества, на которых во многом базируются прямые инвестиции. Это стало причиной появления различных моделей прямых инвестиций.

Прежде всего это модель монополистических преимуществ Стивена Хаймера и Чарльза Киндлбергера, которая базируется на идее, что иностранный инвестор находится в менее благоприятной ситуации по сравнению с местным (он хуже знает рынок страны и правила игры на нем, у него нет здесь обширных связей, он несет дополнительные транспортные издержки и больше страдает от рисков) и поэтому ему нужны дополнительные (специфические), так называемые монополистические преимущества (см. теорию монополистической конкуренции) по сравнению с местными конкурентами, за счет которых он мог бы получить более высокую прибыль для компенсации своих дополнительных рисков, возникающих от размещения его активов за рубежом. Для иностранного инвестора монополистические (специфические, фирменные) преимущества возможны за счет использования имеющейся у него оригинальной продукции, передовой технологии, легкого доступа к дешевому кредиту, большого предпринимательского опыта, большого масштаба, особых льгот для иностранного капитала и др.

Модели территориального развития ТНК базируются на теории фирмы. Так, используемая в теории международной торговли модель жизненного цикла товара применяется и для объяснения причин организации фирмами производства в зарубежных странах: по мере роста спроса на новый товар за рубежом фирма начинает не только экспортировать туда этот товар, но и со временем налаживать там его производство. Это делается для преодоления торговых барьеров, использования более низких местных издержек, для опережения местных конкурентов-имитаторов этого товара. В результате производство этого товара за рубежом может стать для фирмы основным. Модель «летающих гусей развития» предлагала следующие стадии развития обрабатывающей промышленности страны: импорт готовой продукции, ее импортозамещение, ее экспорт, а затем создание зарубежных производственных и сбытовых филиалов. В модели интернационализации

фирмы, выдвинутой в шведском Уппсальском университете, эта интернационализация также идет в несколько этапов, включая этап организации вначале сбытовых, а затем и производственных зарубежных филиалов.

Создатели модели интернализации – прежде всего Питер Бакли, Марк Кэссон, Алан Рагмэн – считали, что значительная часть формально международных операций являются фактически внутрифирменными операциями между подразделениями больших хозяйственных комплексов (производственных и сбытовых цепочек), называемых ТНК, которые размещают элементы своих производственных цепочек в наиболее выгодных для них местах мира, в результате чего снижают свои издержки.

Эклектическая модель (модель OLI), выдвинутая Джоном Даннингом (Dunning, 1988), стала одной из наиболее популярных, потому что вобрала в себя проверенные временем положения вышеописанных и других моделей. Согласно модели Даннинга, фирма начинает производство товаров и услуг в зарубежной стране (т.е. осуществляет прямые инвестиции) потому, что у нее одновременно есть три предпосылки (сокращенно OLI): а) фирма обладает преимуществами по сравнению с другими фирмами в этой стране (специфические преимущества собственника, англ. *ownership-specific advantages*); б) фирма использует за рубежом некоторые экономические ресурсы более эффективно, чем при производстве экспортных товаров у себя дома, например, из-за дешевизны местной рабочей силы и сырья, больших размеров местного рынка, хорошей местной инфраструктуры, наличия смежных производств (преимущества места размещения, англ. *location-specific advantages*); в) фирме выгоднее создавать производственные цепочки по всему миру, чем только экспортировать товары и услуги или продавать свои знания местным фирмам через лицензии (преимущества интернализации, англ. *internalization advantages*).

Гипотеза инвестиционного пути развития, также предложенная Даннингом (Dunning, 1999), описывает стадии участия страны в международном движении прямых инвестиций. На первой стадии (характерна для наименее развитых стран) приток в страну прямых инвестиций незначителен, кроме случаев стран с богатыми природными ресурсами и большим внутренним рынком. На второй стадии (характерна для большинства менее развитых стран) приток в страну прямых инвестиций возрастает и у нее начинается вывоз прямых инвестиций, преимущественно в соседние менее развитые страны. На третьей стадии местные производители начинают конкурировать с иностранными и поэтому приток в страну прямых инвестиций даже замедляется, но экспорт прямых инвестиций растет все быстрее. На самых высоких стадиях размеры импорта и экспорта прямых инвестиций примерно сравниваются.

Развитие теории вывоза капитала в XXI в.

Важным шагом в развитии теории экспорта капитала стали исследования в области глобальных дисбалансов (*global imbalances*). Еще в 1960г. Мартин Фелдстайн и Чарльз Хориока (Feldstein, Horioka, 1980) показали связь между участием страны в международном движении капитала и ее нормами валового сбережения и валового накопления (инвестиций в реальный капитал). Дальнейшие исследования показали, что потокам капитала между странами препятствуют трансакционные издержки. Так, лишь небольшая часть ми-

рового капитала находится в ликвидной форме и доступна инвесторам для извлечения дохода за счёт использования (арбитража) разницы в процентных ставках между странами, а большая часть мирового капитала не доступна для такого арбитража и перераспределяется посредством долгосрочных инвестиций. Базой для осуществления долгосрочных инвестиций являются сбережения. Профицит/дефицит сбережений в стране, т.е. их превышение/нехватка для национальных инвестиций, обуславливает чистый вывоз/ввоз инвестиций в эту страну. В результате страны с избытком сбережений экспортируют капитал в страны с дефицитом сбережений.

Как еще раньше показала неокейнсианская теория, превышение в той или иной стране сбережений над инвестициями воздействует на состояние платежного баланса этой страны – ее текущий платежный баланс становится положительным (прежде всего из-за отставания импорта инвестиционных товаров от роста экспорта), а баланс движения капитала становится отрицательным (из-за превышения вывоза капитала над его ввозом). Кармен и Винсент Райнхарт (Reinhard, Reinhard, 2009) указывают, что дефицит текущего счета в одной стране отражается в дефиците счета капитала другой страны. Однако подобный вывод приложим прежде всего к прочим (т.е. ссудным) инвестициям. Движение межстрановых потоков прямых и портфельных инвестиций слабее связано с разницей в национальных нормах валового сбережения и валового накопления, они также слабо реагируют на разницу в нормах сбережения между странами.

Морис Обстфельд и Алэн Тейлор (Obstfeld, Taylor, 2001) выдвинули т.н. трилемму макроэкономической политики. Согласно ей, национальная макроэкономическая политика может включать только два из трех элементов трилеммы: а) полную свободу трансграничного движения капитала; б) фиксированный обменный курс; в) независимую монетарную политику, ориентированную на достижение внутриэкономических целей. В этих условиях страны обычно отказываются от фиксированного курса национальной валюты, сохраняя независимую монетарную политику и придерживаясь свободы движения капитала.

Современная теория вывоза капитала заметно продвинулась в исследованиях такого явления, как бегство капитала, благодаря исследованиям прежде всего Майкла Дули (Dooley, 1994), а также Джона Каддингтона, Стижна Классенса, Всемирного банка и Морган Гаранти Траста. В этих исследованиях бегство капитала рассматривают как часть вывоза капитала из страны, но определяют по-разному. Наибольшее распространение получили узкое определение (как нелегальный вывоз капитала, т.е. с нарушением националь-

ного законодательства) и широкое определение (как вывоз капитала из страны, приложение которого в самой капиталозэкспортирующей стране могло бы увеличить ее общественное благосостояние). Широкое определение получило количественное измерение, используемое Всемирным банком: размеры бегства капитала из страны оцениваются как сумма прироста ее внешнего долга и чистого вывоза/ввоза прямых инвестиций за этот период плюс профицит текущего платежного баланса минус движение золотовалютных резервов.

По мнению ряда российских экономистов, большие масштабы бегства капитала из нашей страны превращают ее в донора мирового сообщества (Иванов, 2011), встраивают операции с офшорами в повседневную практику хозяйствования (Хейфец, 2008). Другие исследователи указывают на чрезмерный вывоз капитала из России как следствие недостатков ее национальной экономической модели, в частности, избыточной прибыли добывающих отраслей (Маневич, 2008). Некоторые российские экономисты обращают внимание на необходимость поворота части вывозимого капитала на цели валового накопления в самой России (Булатов, 1997; Катасонов, 2002).

Теории, модели и гипотезы международного движения капитала помогают понять и объяснить это экономическое явление. Но для полноты картины необходим также теоретический анализ мотивов, которыми собственники капитала руководствуются при его экспорте, а также детерминантов, т.е. обстоятельств, в которых действуют инвесторы. Исследование мотивов и детерминантов вывоза капитала стало важным теоретическим достижением конца XX- начала XXI вв.

Капитал движется между странами прежде всего с целью максимизации прибыли, но не только ради этого. Инвестируя капитал за рубежом, его владелец редко хочет только прибыли. Например, помимо прибыли кредитор хочет также надежности размещения своих займов, портфельный инвестор – еще и ликвидности своих активов, а прямой инвестор руководствуется еще большим количеством мотивов. Так, современные исследователи стали подразделять прямые инвестиции на нацеленные на доступ к ресурсам (труда, знаний, сырья), рынкам сбыта, на повышение собственной экономической эффективности, на увеличение стоимости своих активов.

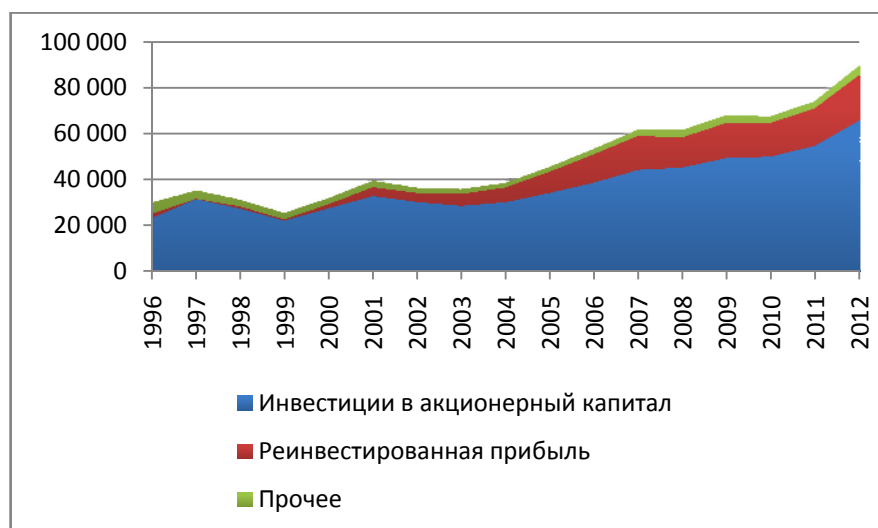
В современной теории международного движения капитала (точнее, теории прямых инвестиций) детерминанты разделяются прежде всего на притягивающие иностранный капитал и выталкивающие отечественный капитал. Подобные детерминанты нередко называют драйверами. Современные исследования показали, что основными драйверами, притягивающими иностранный капитал в форме прямых иностранных инвестиций, особенно в менее развитые страны с их высокими рисками, являются наличие там часто обильных экономических ресурсов, нередко большой внутренний рынок, высокая норма

прибыли в зарубежной стране, обычно обусловленная ее неплохими темпами экономического роста. Из драйверов, выталкивающих прямые инвестиции из менее развитых стран, выделяют прежде всего зрелость их компаний в ряде отраслей и недостатки местного инвестиционного климата, подталкивающие национальные компании ориентироваться на вывоз капитала, а не на его приложение внутри страны (Kuznetsov, 2011).

2.2. Вывоз капитала из развитых стран: пример Японии

Япония является крупнейшим чистым экспортером капитала в мире. По данным Центрального банка Японии, экспорт капитала в 2012 г. составил 661,9 трлн. йен. Из них 14% составили прямые зарубежные инвестиции, 46% - портфельные и 23% - прочие (остальные не были распределены по формам).

Рассматривая в ретроспективе структуру японских ПЗИ (см. рис.1), следует отметить высокую динамику инвестиций как в акционерный капитал, так и в виде реинвестированной прибыли (последние особенно быстро растут в последнее десятилетие).

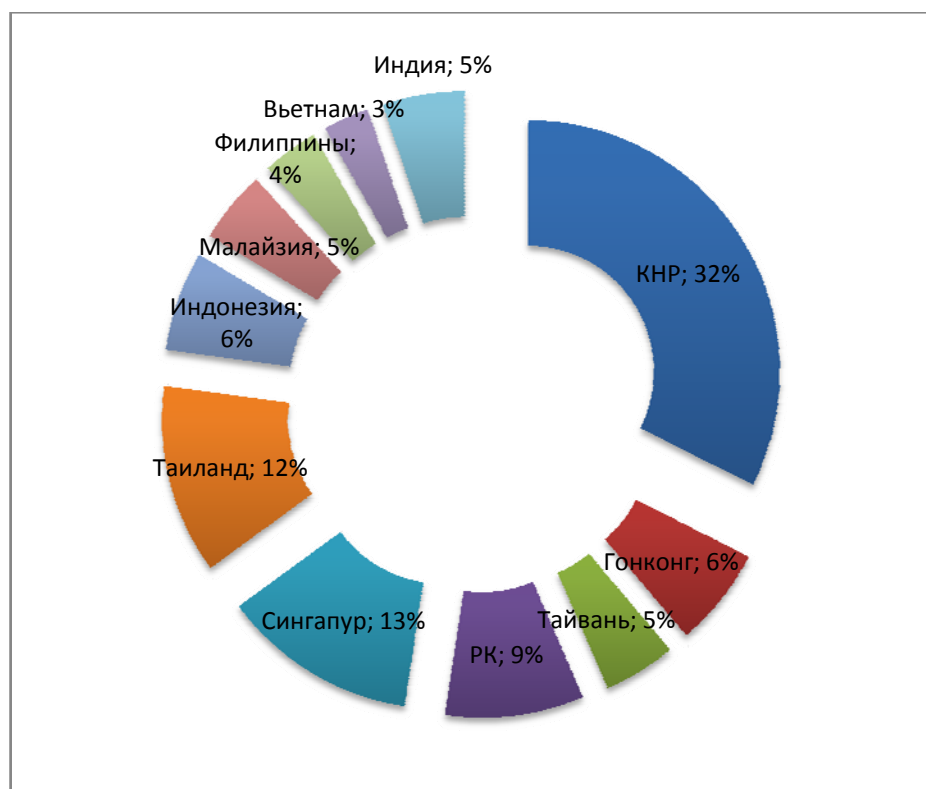


Рассчитано по: данные Банка Японии

Рис. 1. Динамика экспорта ПЗИ Японии в 1996-2012, млрд. йен

Традиционно основным географическим направлением японских ПЗИ выступали западные страны, однако в настоящее время картина стремительно меняется. Конечно, американский рынок продолжает играть в важнейшую роль в транснациональной деятельности японских компаний, но одновременно возрастает их интерес к рынкам развивающихся стран, в первую очередь странам БРИКС. Так, на США в 2012 г. пришлось 29% японских ПЗИ, а в целом на западные страны – чуть больше половины – 53%, хотя еще в 90-х гг. их доля превышала 70%. Доля стран БРИКС в 2012 г. достигла 15% и во многом за счет Китая, на который приходилось 9%. В результате на Азию

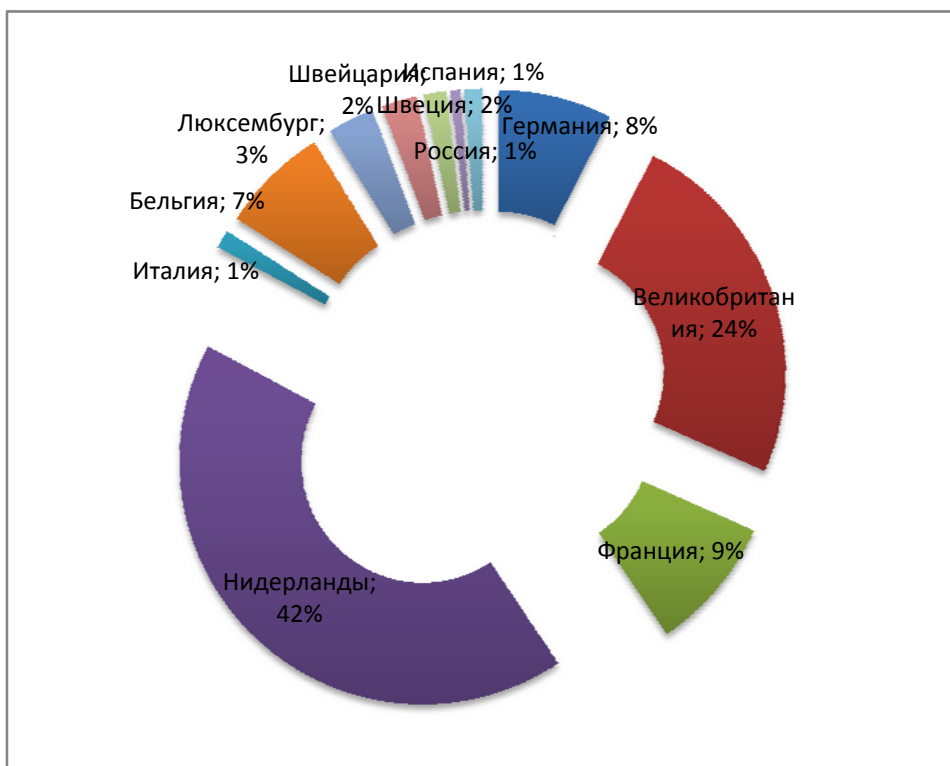
приходилось уже 28% и помимо Китая большие японские ПЗИ направлялись в Сингапур, Таиланд, Южную Корею, Гонконг, Индонезию, Индию, Малайзию (см. рис.2).



Рассчитано по: данные Банка Японии

Рис. 2. *Распределение японских ПЗИ в Азии в 2012 г., %*

Европейский регион занимает третье место в структуре японских ПЗИ, а в нем основная часть японских прямых инвестиций приходится на Нидерланды и Великобританию (см. рис.3), т.е. офшоропроводящие страны.

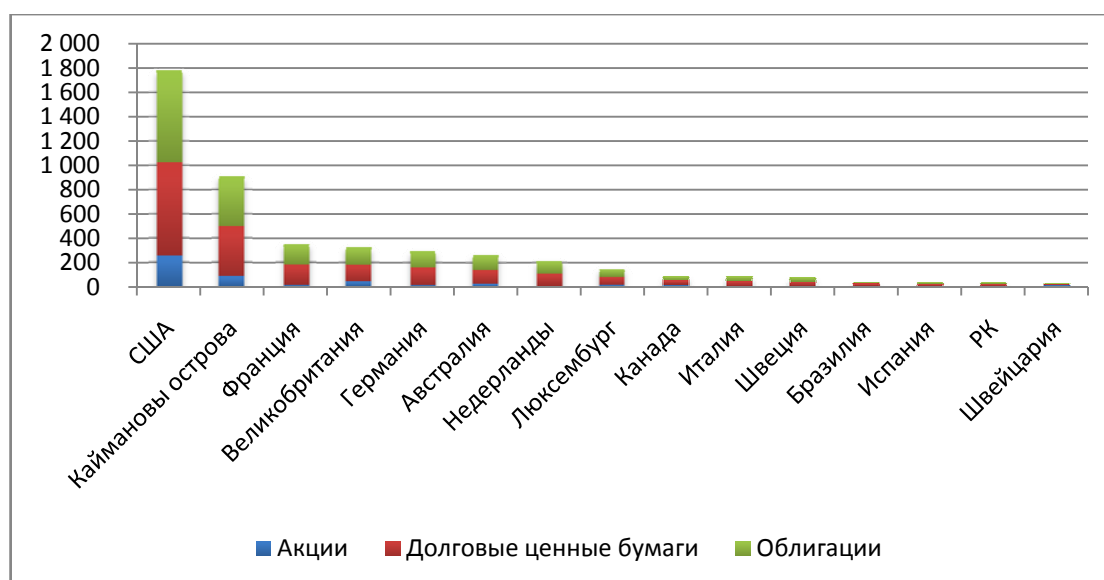


Рассчитано по: данные Банка Японии

Рис. 3. *Распределение японских ПЗИ в Европе в 2012 г., %*

Географическая структура японских портфельных инвестиций и финансовых деривативов значительно отличается от географии ее ПЗИ. Здесь подавляющую часть все еще занимают развитые страны, на которые приходится 70% и 93% соответственно, хотя и здесь намечается тенденция повышения роли развивающихся стран.

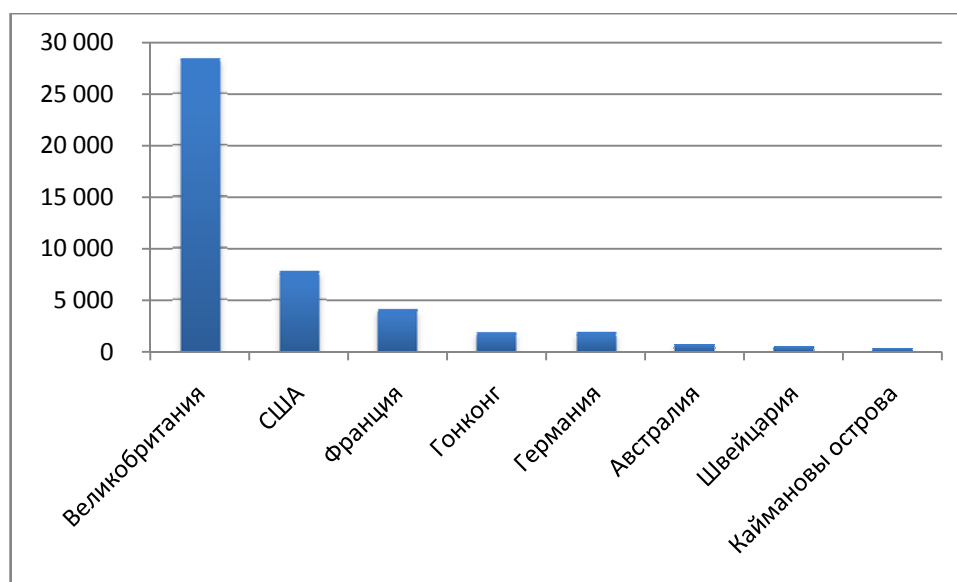
В 2012г. в портфельных инвестициях Японии за рубежом (см. рис. 4) лидирующую роль играли США и Каймановы острова, а также страны Европы, Австралия и Канада. Важно подчеркнуть, что несмотря на присутствие Кайманов, роль офшоров в экспорте капитала из Японии сравнительно невысока (даже с учетом офшоропроводящих Нидерландов и Великобритании), что связано с грамотным инвестиционным регулированием в стране.



Рассчитано по: данные Банка Японии

Рис. 4. Основные направления экспорта портфельных инвестиций из Японии в 2012 г. (в масштабе по 100 млрд. йен)

География экспорта капитала из Японии в форме покупки деривативов существенно отличается (см. рис.5). Здесь более 60% приходится на офшоропроводящую Великобританию, хотя доля офшоров невелика – 1%.



Рассчитано по: данные Банка Японии

Рис. 5. Основные направления покупки финансовых деривативов Японией в 2012 г., (в масштабе по 100 млрд. йен)

В дальнейшем можно ожидать стремительного роста экспорта капитала в форме портфельных инвестиций и деривативов. В настоящее время пост главы Банка Японии занял известный сторонник либерализации монетарной политики Х.Куроода. Он считает, что в Японии еще есть место для дерегулирования вывоза капитала. В частности, им планируется увеличение инвестиции в финансовые деривативы, в том числе деривативы развивающихся стран, с целью преодоления 15-летней дефляции и достижения 2% инфляции в Японии. В настоящее время Банк Японии уже покупает такие сравнительно рискованные активы, как иностранные государственные облигации со сроком погашения до трех лет.

В целом вывоз капитала из Японии стремительно набирает обороты. Правительство и Банк Японии связывают увеличение экспорта капитала с преодолением внутренних проблем экономики Японии, таких как дефляция, низкий спрос и прочее. Одновременно частный сектор экономики Японии также устремлен за рубеж, преследуя цели максимизации прибыли и увеличения конкурентоспособности. Таким образом, сравнительно гармоничные отношения государственных и частных структур, традиция проведения общих неофициальных совещательных и консультативных собраний и прочие институциональные особенности Японии в вывозе капитала сохраняются.

2.3. Вывоз капитала из стран с формирующимся рынком: пример Индии

Доля Индии в мировом вывозе капитала скромна (0,2% за 2000-2011 гг. – см. табл.2), однако она будет возрастать из-за того, что в ее политике экспорта капитала происходят значительные перемены (подробнее см. гл.4).

В экспорте индийских прямых инвестиций эта трансформация началась раньше, в результате чего индийские ПЗИ заметно отличаются от «обычных» инвестиций из развивающихся стран. Во-первых, индийские ТНК вывозят капитал преимущественно в развитые страны, во-вторых, там они активно инвестируют в высокотехнологичные отрасли, в-третьих, они отдают больше предпочтения слияниям и поглощениям действующих фирм, а не их созданию.

Вначале вывоз ПЗИ из Индии осуществлялся в основном небольшой группой крупных компаний, деятельность которых была сосредоточена на ведении малого и среднего бизнеса в форме совместных предприятий в наиболее бедных странах Азии и Африки, где они на базе собственных невысоких технологий вкладывали инвестиции в отрасли с относительно низким уровнем технологического развития (металлургия, выпуск пищевых растительных масел, бумажная промышленность, мелкое производство). Индийские политические деятели, приверженцы сотрудничества по направлению «Юг-Юг», считали форму СП для осуществления ПЗИ как наиболее выгодную для распространения индийского промышленного и технологического опыта в других развивающихся странах. Схожесть социально-экономических условий в Индии и

развивающихся стран, в которые направлялись инвестиции, обеспечивала преимущество индийским технологиям, так как они больше подходили и соответствовали уровню развития стран-реципиентов инвестиций. ПЗИ первого периода способствовали укреплению зарубежной торговой инфраструктуры индийских компаний, что вело к увеличению объема экспорта из Индии. В рамках этой инфраструктуры осуществлялись также инвестиции в развитых странах.

В 1990-е гг. на втором этапе экспорта ПЗИ из Индии большое число индийских компаний, занятых в различных секторах промышленности, вышли на более высокий уровень конкурентных преимуществ, которые основаны на знаниях. Инвестиции направлялись главным образом в такие отрасли, как фармацевтическая промышленность и разработка программного обеспечения, в которых индийским компаниям удалось разработать и внедрить ряд новых технологий. Для данного этапа характерен рост индийских ПЗИ, ориентированных на развитые страны: их доля в структуре индийских ПЗИ выросла с 4% в 1970-х гг. до 44% в 1990-х гг. При этом в основном ПЗИ осуществлялись через создание новых объектов.

Начиная с 2000-х гг., индийские ПЗИ стали осуществляться в основном в форме приобретений уже действующих компаний. Водоразделом стало приобретение английской Tetley индийской кампанией Tata Tea за \$ 407 млн. Благодаря этой сделке бренд Tata Tea стал всемирно известным. Данной сделкой был открыт третий этап в эволюции индийских инвестиций за рубежом, характеризующийся большим размахом деятельности, в рамках которого для выхода на рынки очень часто использовались слияния и поглощения. К тому же последнее десятилетие продемонстрировало заметные изменения в отраслевой структуре зарубежной деятельности индийских фирм: доля обрабатывающей промышленности в общем объеме индийских ПЗИ снизилась приблизительно с 70% в начале 1990-х гг. до 34% в 2007/08 гг., зато наблюдался заметный рост ПЗИ в сфере услуг. ПЗИ в этой сфере также ориентировались преимущественно на развитые страны, особенно Великобританию и США.

Итак, в 2000-е гг. трансграничные операции по слиянию и поглощению стали важным инструментом выхода индийских компаний на зарубежные рынки, в особенности в секторе услуг. Общее число покупок возросло с 25 в 2000 г. до 277 в 2008 г., а большинство операций приходилось на США и Великобританию. В 2007-2008 гг. Индия стала четвертым крупнейшим приобретателем иностранного бизнеса после таких стран как Сингапур, Объединенные Арабские Эмираты и Российская Федерация. Она стала 17 крупнейшим покупателем иностранного бизнеса в мире.

Стратегия слияний и поглощений в особенности распространена в сфере производства программного обеспечения и в фармацевтической отрасли. Например, «Випро» (Wipro), входящая в тройку ведущих индийских фирм в области информационных технологий, приобрела в 2006 г. компании в Португалии, Финляндии и США. Производитель лекарств общего назначения «Ранбакси» (Ranbaxy) купила бельгийскую и испанскую компании. В 2011 году российской компанией «Диод» и индийской «Aurobindo Pharma» было основано предприятие по производству фармацевтической продукции (мощность 3 млрд. таблеток и 180 млн. капсул в год) в Подольском районе Подмосковья. На предприятии будет производиться около 70

наименований лекарств, в основном дженериков. Инвестиции в это СП оцениваются в 900 млн. руб.

Повышение зарубежной инвестиционной активности индийских ТНК обусловлено рядом факторов – стабильно высоким экономическим ростом в стране, все большей доступностью заемных средств, стремлением приобрести "вес" в мировой экономике, растущей уверенностью индийских предпринимателей в своих возможностях в области менеджмента. Говоря о стратегических мотивах, лежащих в основе деятельности индийских компаний, необходимо выделить следующее.

Во-первых, это стремление обеспечить стабильные и безопасные поставки ресурсов. Так, в 2003 году компания Hindalco приобрела два медных месторождения в Австралии, а государственная нефтегазовая компания ONGC приобрела 25% нефтяного месторождения в Судане у канадской компании Talisman Energy за 720 млн. долл. для обеспечения поставок ресурсов. ONGC также приобрела 20% долю в российском нефтегазовом проекте Сахалин в 2001 г. за 1,7 млрд. долл., а в 2002 г. купила 29% газового месторождения в Мьянме. Что касается проекта, Сахалин-1, то до 2014 г. Индия планирует дополнительно инвестировать в проект около 1,2 млрд. долл. Начиная с 2006 г., ONGC получает свою долю добываемой продукции (сырую нефть, а с 2009 г. - сжиженный природный газ). В декабре 2008 г. компания «Джарпено Лимитед» (дочерняя компания «OVL») приобрела за 2,6 млрд. долл. английскую фирму «Imperial Energy Corporation Plc UK», которой принадлежал ряд нефтегазовых активов в Томской области.

Во-вторых, это желание индийских компаний приобретать технологии, маркетинговые и торгово-распределительные сети. Доступ к технологиям рассматривается индийскими компаниями, как способ усилить свои конкурентные преимущества и повысить рентабельность цепочки по увеличению добавочной стоимости. Например, в 2003 г. «Випро» приобрела Nerve Wire Inc. (США) для получения технологий в IT сфере, включая доступ на рынки; I-Flex приобрела Supersolutions Corp. (США) для получения технологий и знаний в этой же сфере; Wockhardt Ltd. приобрел фармацевтическую компанию в Великобритании для открытия рынков и технологий; Reliance Infocomm приобрел Flag Telecom (Великобритания) для получения доступа к подводной кабельной сети и связи с ключевыми регионами, такими как Азия, Европа и США. Данный мотив является ключевым в деятельности многих индийских фармацевтических и IT компаний, стремящихся расширить свою научно-технологическую базу.

В-третьих, сознавая, что прибыльность предприятия зависит от торговой марки, индийские компании приобретают фирмы, имеющие утвердившиеся и престижные бренды, например, приобретение компанией «Тата Моторз» (Tata Motors') фирмы «Ягуар» (Jaguar).

В-четвертых, индийские компании укрепляют свои позиции на освоенных рынках, а также находят новые. Отчасти это имеет значение для отраслей сферы услуг, таких как гостиничный бизнес (например, отели «Tata Group») и образование (например, НИТ). Многие компании, занимающиеся разработкой программного обеспечения, развивают инвестиционное сотрудничество с такими странами, как, например, Соединенные Штаты

(«обратный аутсорсинг») с тем, чтобы приобрести базу знаний о клиентах и найти новые возможности для бизнеса.

В-пятых, многие компании в своей деятельности руководствуются соображениями минимизации рисков. Индийские ТНК, занимающиеся разработкой программного обеспечения, такие как «Инфосис» (Infosys) и «Випро», открывают за границей центры «восстановления в аварийных ситуациях» (например, в Китае и на Филиппинах) на случай повреждения систем.

Можно сказать, что многие индийские фирмы предпринимают попытки глобализировать свой бизнес и источники дохода как средство снижения зависимости от рынка Индии и внутреннего бизнес-цикла. Ведь по мере того, как экономика Индии становится все более открытой для международной конкуренции, индийские ТНК все больше вынуждены конкурировать с ТНК из других стран как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Одновременно подчеркнем, что такая конкуренция способствует качественному повышению уровня их деятельности и формированию фирменных конкурентных преимуществ с расширением возможностей для конкуренции на зарубежных рынках.

В то же время, наряду с ведущими индийскими компаниями, которые делают ставку на свои технологии, ряд индийских экспортеров капитала не обладает преимуществами, за исключением тех финансовых ресурсов, которые были накоплены ими благодаря инвестициям в ценные бумаги и аккумуляции прибыли в ходе выброса новых ценных бумаг на растущий фондовый рынок Индии.

Отличительной чертой индийской экономики является доминирующая позиция больших «домов», или конгломератов. Преобладание таких организаций опровергает традиционный принцип западного менеджмента, в соответствии с которым компании должны фокусироваться на ключевых сферах их деятельности и отсекаать неключевые виды деятельности. Такие организации, учитывая институциональный контекст развивающихся рынков, могут на самом деле быть эффективными, поскольку они способны более успешно, чем узкопрофильные компании, противостоять рыночным и институциональным препятствиям. Крупные дома, такие как «Tata Group», «Birla Kirloskar», «Mahindra», «T. V. Sundaram Group», «Mafatlal», «Bajaj», «Singhania», «Walchand», «Mittal» и др. играют ключевую роль в вывозе ПЗИ из Индии. Перенакопление в их рамках капитала и отсутствие условий для его эффективной реализации ввиду нехватки в Индии современной инфраструктуры, необходимой научной базы, квалифицированной рабочей силы и рынка для высокотехнологичной продукции привели к тому, что высокотехнологичным производствам в рамках конгломератов удалось сделать прорыв и выйти на международный рынок в условиях отсутствия возможностей для их развития на внутреннем.

Говоря о преимуществах «больших домов» при осуществлении ПЗИ, необходимо отметить следующее. Во-первых, «большие дома» функционируют как заметные сегменты индийского рынка капитала, которые могут быть использованы для финансирования ПЗИ. Во-вторых, большие конгломераты имеют возможности для

перемещения людей, например, менеджеров с международным опытом или ключевого технического персонала.

Заметное место в географии индийского экспорта капитала занимают офшоры. На них приходится 73% вывоза индийских ПЗИ, которые направляются преимущественно в Маврикий и Сингапур (по 20%), а также Нидерланды (11%), Кипр (9%), ОАЭ (5%), Британские Виргинские острова и остров Мэн (по 2%), Каймановы острова (1%). Более того, основная масса прямых инвестиций в Индию также поступает из офшоров, причем на Маврикий приходится порядка 43%, Сингапур – 17%, Кипр – 5%.

Уже на протяжении трех десятилетий такие компании как Caterpillar, а также Bank of America, Citigroup и Wells Fargo через свои дочерние компании на Маврикий инвестируют в Индию. Это объясняется тем, что Маврикий освобождает иностранные компании, организовывающиеся бизнес в стране, от налогообложения, а также тем, что между Индией и Маврикием подписан договор об избежание двойного налогообложения, что дает преимущество компаниям, инвестирующим в Индию через Маврикий.

Однако это налоговое соглашение не только защищает добросовестных инвесторов от двойного налогообложения и способствуют росту потоков ПИИ, но и являются причиной циркуляции индийского капитала с целью ухода от индийских налогов. Таким образом, вместо долгосрочных зарубежных инвестиций в страну поступает отечественный капитал, не обремененный налоговой нагрузкой. И количество таких индийских предпринимателей, оперирующих в Индии под видом офшорного инвестора, неуклонно растет. По оценкам Министерства финансов Индии, «благодаря» Маврикию ежегодно Индия не дополучает около 600 млн. долл. налоговых поступлений.

После ряда скандалов и налоговых проверок в связи с Маврикием, проводимых Центральным бюро расследований (это индийское агентство по борьбе с коррупцией), в качестве приоритетного направления для ввоза и вывоза капитала индийскими компаниями стал рассматриваться Сингапур, который можно рассматривать как более прозрачный и законопослушный офшор. Согласно официальной политике, Сингапур запрещает создание фиктивных компаний, формально существующих, но не ведущих никакой деятельности, и компаний-однодневок. Притягательность Сингапура для индийских предпринимателей объясняется тем, что в этой стране для всех компаний (как отечественного, так и иностранного происхождения) ставка корпоративного налога составляет 8,5% на прибыль до 300 тыс.долл. и 17% для большей прибыли, в то время как в Индии ставка корпоративного налога на прибыль составляет 30,9% на налогооблагаемый доход размером до 10 млн. рупий и 33,9% на налогооблагаемый доход выше 10 млн. рупий. К тому же, в отличие от Индии, в Сингапуре нет налога на дивиденды и налога на прирост капитала. Немаловажным моментом является наличие в Сингапуре традиционно большой индийской диаспоры.

Между Индией и Сингапуром также подписано Соглашение о всеобъемлющем экономическом сотрудничестве (с 2005 г.), которое представляет собой пакет документов о торговле товарами, услугами, инвестициях и сотрудничестве в таких сферах, как образование, интеллектуальная собственность, авиасообщение, страхование,

межбанковское дело. Таким образом, для Индии, так же как и для других стран БРИКС, характерен кругооборот капитала с использованием офшоров.

Глава 3. Специфика вывоза капитала из России

В главе делается попытка проанализировать характерные черты российского экспорта капитала.

3.1. Основные параметры вывоза капитала из России

Среди стран с формирующимся рынком Россия по масштабам экспорта капитала уступает лишь Китаю. В целом за 2000-2011 гг. ее доля в мировом вывозе капитала составила 1,7%, в то время как доля Китая равнялась 2,6%, Бразилии - 0,5%, Индии – 0,2%, ЮАР – 0,1%.

Другой специфической чертой российского экспорта капитала является то, что в отличие от остальных стран БРИКС Россия систематически вывозит больше капитала, чем ввозит и лишь в 2006-2007 гг. ввоз капитала превышал его вывоз. Причем это превышение происходит не из-за якобы небольшого притока капитала в нашу страну (по его масштабам Россия уступает только Китаю и Бразилии), а из-за больших масштабов оттока капитала.

Нелегальный экспорт капитала в платежном балансе России проходит по статьям «Сомнительные операции» (это прежде всего трансфертное ценообразование во внешней торговле) и «Чистые ошибки и пропуски» (по оценке, это прежде всего контрабанда и вывоз наличной валюты). На обе эти статьи в 2012 г. пришлось 42% российского экспорта капитала. В условиях, когда для экспорта капитала из России уже давно не требуется разрешения, ориентация российских экспортеров капитала на его нелегальный вывоз объясняется тем, что нелегальный экспорт капитала обеспечивает отечественным экспортерам капитала анонимность, что немаловажно как для ухода от российских налогов, так и для получения иностранной юрисдикции для работающего в нашей стране капитала из-за слабой защиты прав собственности в России (см. далее). Нелегальный вывоз капитала нужен также для вывоза из страны полученных взяток и для перевода взяток тем российским чиновникам, которые уже имеют счета в зарубежных офшорных юрисдикциях. В этих условиях наиболее распространенным механизмом осуществления нелегального экспорта капитала являются фирмы-однодневки.

Последние данные Банка России о географии накопленных за границей инвестиций российских банков дают следующую картину.

Таблица 7

География накопленных иностранных инвестиций в экономике России и инвестиций из России, накопленных за рубежом, по состоянию на конец 2010 г., в процентах

<i>Страны и террито- рии</i>	<i>Накопленные российские инвести- ции за рубежом</i>	<i>Накопленные иностранные инве- стиции в России</i>
---	--	---

	<i>Всего</i>	<i>прямые</i>	<i>порт- фельные</i>	<i>прочие</i>	<i>Всего</i>	<i>прямые</i>	<i>порт- фельные</i>	<i>прочие</i>
Всего	100	100	100	100	100	100	100	100
Офшорные страны и территории**	...	...	....	....	...	...	...	...
в.т.ч.Кипр	20,7	38,5	19,4	8,9	23,9	26,4	22,7	17,5
Люксембург	11,7	0,6	2,3	19,6	1,6	0,8	0	4,0
Швейцария	...	...	...	...	9,5	4,4	0,4	25,1
Британские Виргинские острова	2,5	3,5	12,3	1,3	6,8	3,2	28,1	12,4
Офшоропроводящие страны***	...	...	...	...	...	...	...	...
в т.ч. Нидерланды	13,5	1,9	0	10,3	24,8	34,3	1,4	4,1
Великобритания	7,2	3,0	50,2	7,8	3,9	4,1	0	4,1

*Знак «0» означает величину менее 0,5 процента

**Из списка офшорных юрисдикций Банка России плюс Кипр и Люксембург, исключенные из этого списка в 2010г. и 2011г. соответственно

***Страны, обладающие сетью зарубежных офшорных юрисдикций.

Рассчитано по: Банк России. Страновое распределение иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации по состоянию на 1 октября 2010 года.

Таким образом, основная масса капитала российских банков за рубежом осела в офшорах и офшоропроводящих странах (основная часть инвестиций в Нидерланды в большинстве своем затем перетекает в офшорные Нидерландские Антиллы, а из Великобритании – в британские офшоры). Из этих же стран и территорий поступила и основная масса инвестиций иностранных в банковский сектор России. Подобный кругооборот капитала между Россией и офшорными территориями обслуживается наиболее удобной для подобного кругооборота формой международного движения капитала – прочими инвестициями (см. табл. 7).

3.2.Макроэкономические факторы вывоза капитала из России

По сравнению с другими странами БРИКС Россия находится на более высоком уровне экономического развития и это сказывается на специфике вывоза из нее капитала. Ряд ее отраслей конкурентоспособны по мировым меркам - это прежде всего нефтегазодобывающая и металлургическая отрасли, атомная энергетика и телекоммуникационные услуги. Многие ведущие компании этих отраслей уже испытывают проблемы насыщения внутреннего рынка и для них естественным выходом из этой ситуации является не только наращивание экспорта, но и создание производственных мощностей за рубежом для расширения сбыта. К тому же для ряда этих компаний создание зарубежных компаний стимулируется недостаточной ресурсной базой в самой России (алюминиевая промышленность и атомная энергетика), невозможностью активного расширения экспорта из-за характера их услуг (телекоммуникационные компании).

Говоря языком экономической теории, в ряде отраслей российской экономики существуют классические предпосылки для экспорта прямых инвестиций – это наличие

конкурентных преимуществ у ряда ведущих фирм для осуществления производственной деятельности за рубежом, высокая насыщенность отечественного рынка их продукцией и вытекающее из этого стремление расширить свой сбыт за счет зарубежных рынков, а также стремление к стабильному доступу к некоторым видам зарубежных ресурсов, которые дефицитны в России. Вероятно, это важные причины того, что среди стран с формирующимся рынком Россия делит с Китаем первое место по объему накопленных за рубежом прямых инвестиций (Россия -362 млрд., Китай – 366 млрд.долл.), заметно опережая остальные страны.

Среди охваченных табл.2 ведущих стран с формирующимся рынком Россия принадлежит к той трети стран, где наблюдается превышение вывоза капитала над его ввозом. Повторим, что это превышение проистекает отнюдь не из-за небольшого притока капитала в нашу страну, а из-за больших масштабов оттока капитала.

Что объединяет Россию с другими менее развитыми странами, у которых вывоз капитала превышает его ввоз? Это прежде всего стабильное превышение нормы валового сбережения (отношение валового сбережения к ВВП) над нормой валового накопления (отношение валового накопления к ВВП). Оно происходит как из-за высокой нормы валового сбережения и прежде всего из-за положительного сальдо текущего платежного баланса (в свою очередь, оно является следствием форсирования экспорта и/или быстрого растущих цен на основные товары этого экспорта), так и из-за недостаточно высокой нормы валового накопления в стране.

В соответствии с неокейнсианской теорией инвестиций, данная ситуация характеризуется тождеством $S - I = V$, где S – сбережения, I – инвестиции в реальный капитал (инвестиции в нефинансовые активы, валовое накопление), V – положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса. Из тождества вытекает, что положительное сальдо счета текущих операций определяется разницей между сбережением и валовым накоплением. Подобную ситуацию неокейнсианская теория объясняет тем, что если страна систематически генерирует больше сбережений по сравнению с инвестициями в реальный капитал внутри страны, то излишек сбережений уходит из страны: в счете операций с капиталом и финансовыми инструментами это принимает форму превышения вывоза капитала над его ввозом, а также наращивания золотовалютных резервов.

Табл. 6 демонстрирует тенденцию к росту нормы валового сбережения в России в 1970-1980-е гг. и ее сохранение на высоком уровне в последующем. В основе этого роста лежало увеличение доходов от внешней торговли и прежде всего за счет роста мировых цен на экспортируемые энергоресурсы.

Таблица 8

Валовое сбережение в России и РСФСР, в процентах от ВВП

	1961	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Валовое сбережение	19,7	19,7	24,8	25,5	28,1	34,1	31,7	27,9	33,6	31,2	31,4	31,6	31,5	20,8	25,1	28,3	28,0
Разница между валовым сбереже-	-0,5	- 0,7	+0,6	- 1,6	+0,6	+4,9	+2,5	+2,5	+15,0	+11,1	+11,2	+7,4	+6,0	+1,9	+2,8	+3,3	+2,1

нием и валовым накопле- нием*																			
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

*Знак «+» означает превышение валового сбережения над валовым накоплением, знак «-» означаем превышение валового накопления над валовым сбережением

Рассчитано по: А.Н.Пономаренко. Ретроспективные национальные счета России: 1961-1999. М., 2002. С.150, 154; Россия в цифрах. Краткий статистический сборник. М., 2012. С.182-183;
<http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/account/>

Но если в 1970-е гг. рост нормы валового сбережения в РСФСР способствовал росту в ней нормы валового накопления (накопление следовало за сбережением, в основном совпадая с ним), то в последующие десятилетия образовался большой разрыв между ними. При сохраняющейся в России высокой норме валового сбережения норма валового накопления заметно отставала – за 2006-2012 гг. этот разрыв составлял в среднем 4,9 п.п., хотя и имел тенденцию к уменьшению, особенно в последние два года экономического подъема (из-за подъема нормы валового накопления) и четыре последующие кризисных и посткризисных года (из-за уменьшения нормы валового сбережения под воздействием снижения или медленного роста мировых цен на основные товары российского экспорта).

Итак, для России, как и для остальных менее развитых стран со стабильно положительным сальдо текущего платежного баланса (кроме Китая) типична ситуация, когда большой приток доходов от экспорта резко увеличивает норму валового сбережения, но недостаточные инвестиционные возможности этих стран препятствуют адекватному росту в них нормы валового накопления.

Основная масса зарубежных инвестиций из России вывезена нелегально и вложена в офшоропроводящие страны и особенно в офшоры с их ограниченными возможностями для развития реального бизнеса, но большими возможностями для организации формального предпринимательства с целью изменения юрисдикции капитала и снижения его налогообложения. Это говорит о том, что рассмотренные выше классические причины экспорта капитала из России активно сочетаются с другими, связанными прежде всего с бегством капитала. Прежде всего это недостатки инвестиционного климата и государственной политики в сфере вывоза капитала.

Из недостатков инвестиционного климата, усиливающих вывоз капитала из нашей страны, отметим прежде всего плохую институциональную среду. По данным последнего доклада «Глобальная конкурентоспособность», подготовленного Всемирным экономическим форумом, Россия имеет средний для стран схожего уровня развития балл конкурентоспособности за счет хороших субиндексов инфраструктуры, здравоохранения и образования, эффективности рынка труда, размера рынка. В то же время Россия проигрывает по остальным субиндексам и прежде всего по институциональной среде - 133-е место в мире из 144 охваченных докладом стран, в то время как у ЮАР – 43-е место, Китая – 50-е, Индии – 70-е, Бразилии – 79-е. Среди индексов, формирующих этот субиндекс институциональной среды, наихудшее состояние у таких индикаторов, как защита прав собственности (133-е место), величина государственного вмешательства в деятельность бизнеса и прозрачность государственной политики (130-е и 124-е место соответственно), взяточничество и фаворитизм чиновников (120-е и 127-е место соответственно), надежность поли-

ции (133-е место), независимость судебной системы (127-е место). Это важные болевые точки, выталкивающие российский капитал из страны. Оформляя на вывезенный капитал права собственности в офшорах и офшоропроводящих странах, владельцы этого капитала затем ввозят его обратно в Россию, используя для его защиты правовую систему указанных территорий и стран.

Политика России в сфере экспорта капитала исходит из принципа свободы вывоза капитала, что фактически зафиксировано в последней редакции федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле». Фактически никакие существенные ограничения на пути вывоза капитала из России не применяются, кроме требований отчетности. Однако последние обходятся за счет нелегального вывоза капитала и сомнительных сделок. Можно сделать вывод, что слабое госрегулирование вывоза капитала из России способствует чрезмерным масштабам этого вывоза (что особенно заметно в кризисные для нашей экономики годы), т.е. бегству капитала.

По принятому во Всемирном банке широкому определению бегства капитала как вывоза капитала, противоречащего национальным экономическим интересам страны, его размеры подсчитываются как сальдо ее текущего платежного баланса плюс сальдо движения акций плюс изменение валютных резервов и прирост внешнего долга. Суммируя на основе этого метода ежегодные размеры бегства капитала из России в 1994-2011 гг., получим, по данным организации Global Financial Integrity, величину в 704 млрд. долл. (782,5 млрд. с учетом трансфертного ценообразования), том числе за 2001-2011 гг. – 571 (663) млрд. долл. Сопоставив размеры бегства капитала с величиной валового накопления за этот период (по расчетам автора, составила 2414 млрд. долл. за 2001-2011 гг.), придем к выводу, что прекращение бегства капитала могло бы резко увеличить норму валового накопления капитала в России.

3.3. Особенности экспорта прямых инвестиций из России

У экспертов уже стало традицией отмечать в своих публикациях динамичный рост российских ПИИ в 2000-е годы. Действительно, если в конце 2000 г. накопленная сумма этих экспортированных капиталовложений составляла только 20 млрд. долл., то к концу 2012 г., по данным Банка России, она выросла до 387 млрд. долл. При этом примечательно, что в условиях мирового кризиса российские компании активно продолжают экспансию за рубежом.

Хотя у некоторых отечественных ТНК заграничные активы уменьшились, многие ведущие компании-инвесторы в последние годы осуществили крупные приобретения. Так, в 2007-2010 гг. за четыре этапа «Газпром» установил полный контроль над газотранспортной компанией «Белтрансгаз» в Белоруссии. Рекордную разовую сделку совершил «Сбербанк», когда в 2011 г. приобрел за 3,5 млрд. долл. 99,9% акций турецкого Denizbank (правда, к настоящему времени капитал банка обесценился до 3 млрд. долл.). Заметно нарастил свои ПИИ «ЛУКОЙЛ», став среди прочего владельцем нефтеперерабатывающего комплекса ISAB в Италии (ассигновав только на эту цель за

2008-2012 гг. 2,8 млрд. долл.). Больше чем по 1 млрд. долл. потратили «Газпромнефть» для установления контроля над сербской фирмой NIS, «Роснефть» – над четырьмя нефтеперерабатывающими предприятиями компании Ruhr Oel в Германии, «ЕвроХим» – над бывшим заводом минеральных удобрений BASF в Нидерландах и т.д.

В географической структуре российских ПИИ доминирует Европа, однако точное соотношение между странами СНГ и ЕС определить сложно. К сожалению, статистика Банка России учитывает не фактическую локализацию капиталов, а те страны, куда ПИИ поступают непосредственно из России. В результате ведущие места в официальной статистике занимают офшоры и другие «перевалочные базы». Среди 40 основных получателей российских ПИИ, по версии центробанка, 11 юрисдикций входили в «черный список» Минфина (см. табл. 9). Напротив, как показали наши расчеты, по некоторым фактическим крупным реципиентам российских ПИИ (например, Украине и Казахстану в СНГ или Италии и Бельгии в ЕС) накопленный объем российских прямых инвестиций занижается официальной статистикой многократно (Кузнецов, Квашнин, Гутник, 2013)

Особую сложность для анализа представляют страны, которые становятся значимыми получателями российских ПИИ, но одновременно являются местами регистрации холдинговых компаний, владеющих активами в третьих государствах. Примерами служат, в частности, Великобритания и Нидерланды, которые аккумулировали, по нашим оценкам, соответственно свыше 2 млрд. долл. и около 1,5 млрд. долл. ПИИ российских ТНК, что меньше, однако, на порядок официально зарегистрированных Банком России данных.

Таблица 9

Официальные данные об экспорте российских ПИИ

Регионы и страны	Накопленные российские ПИИ, на начало 2012 г.		Российские ПИИ за 2012 г.	
	млн. долл.	%	млн. долл.	%
Всего по странам	361 738	100,0	48 159	100,0
Большая Европа в целом	282 684	78,1	39 756	82,6
<i>Бывший СССР без Балтии</i>	<i>15 516</i>	<i>4,3</i>	<i>2 419</i>	<i>5,0</i>
Белоруссия	4 633	1,3	593	1,2
Украина	4 395	1,2	600	1,2
Казахстан	2 514	0,7	845	1,8
Армения	1 417	0,4	130	0,3
Узбекистан	947	0,3	9	0,0
Таджикистан	626	0,2	38	0,1
<i>Страны ЕС-27</i>	<i>232 110</i>	<i>64,2</i>	<i>31 927</i>	<i>66,3</i>
Кипр*	121 596	33,6	21 132	43,9
Нидерланды	57 291	15,8	2 084	4,3
Люксембург	11 599	3,2	– 504	Отток
Великобритания	10 662	2,9	634	1,3

Регионы и страны	Накопленные российские ПИИ, на начало 2012 г.		Российские ПИИ за 2012 г.	
	млн. долл.	%	млн. долл.	%
Германия	6 692	1,8	1 118	2,3
Австрия	4 229	1,2	1 070	2,2
Испания	3 535	1,0	980	2,0
Болгария	2 748	0,8	716	1,5
Франция	1 989	0,5	1 430	3,0
Ирландия	1 849	0,5	512	1,1
Литва	1 464	0,4	28	0,1
Чехия	1 463	0,4	265	0,6
Италия	1 435	0,4	403	0,8
Швеция	1 414	0,4	390	0,8
Финляндия	1 038	0,3	271	0,6
Латвия	750	0,2	348	0,7
<i>Прочая Европа</i>	<i>35 058</i>	<i>9,7</i>	<i>5 410</i>	<i>11,2</i>
Швейцария	12 679	3,5	76	0,2
о. Джерси (Брит.)*	7 035	1,9	363	0,8
Гибралтар (Брит.)*	5 701	1,6	93	0,2
Турция	3 654	1,0	4 105	8,5
о. Мэн (Брит.)*	1 546	0,4	– 1	Отток
Сербия	1 496	0,4	63	0,1
Черногория	1 072	0,3	185	0,4
Монако*	626	0,2	116	0,2
<i>Другие регионы</i>	<i>79 054</i>	<i>21,9</i>	<i>8 403</i>	<i>17,4</i>
Брит.Виргинские о-ва*	46 137	12,8	6 714	13,9
США	9 501	2,6	688	1,4
Багамские о-ва*	5 481	1,5	443	0,9
Сент-Винсент и Гренадины*	4 421	1,2	0	0,0
Сент-Китс и Невис*	2 681	0,7	– 3 068	Отток
Бермудские о-ва (Брит.)*	2 497	0,7	1 424	3,0
Белиз*	1 211	0,3	– 1 031	отток
Вьетнам	1 078	0,3	99	0,2
Индия	982	0,3	275	0,6
Канада	850	0,2	1 105	2,3

Примечание: звездочкой помечены страны из «черного списка» Минфина России по состоянию на 2012 г. (<http://www.minfin.ru>).

Источник: статистика Банка России (<http://www.cbr.ru>).

Если говорить о видовой структуре российских ПИИ, то в ней по-прежнему доминируют поглощения, а не проекты «с нуля». Есть, конечно, и исключения. Так, самым большим проектом «с нуля» в последние годы оказалось строительство «ММК» металлургического комбината в турецком Искендеруне, которое начиная с 2007 г. привлекло уже свыше 2 млрд. долл. российских ПИИ. Значительные капиталовложения осуществляет «Газпром» в строительство в ряде европейских стран подземных газохранилищ. Нельзя забывать и о том, что многие российские ТНК, купив зарубежную

компанию, впоследствии вкладывают значительные средства в ее расширение и / или модернизацию (brownfield FDI).

Что касается довольно специфичной на мировой фоне отраслевой структуры российских ПИИ, то она вполне объясняется в ходе анализа международной экономической специализации России. В списке ведущих российских нефинансовых ТНК выделяются нефтегазовые, металлургические и телекоммуникационные компании (см. табл. 10).

Таблица 10

Российские ТНК в рейтинге ведущих нефинансовых ТНК развивающихся и постсоциалистических стран

№ в рейтинге	Название	Отрасль с наибольшими ПИИ	Зарубежные активы в 2011, млн. долл.	Наши оценки зарубежных активов, млн. долл.
9	ВымпелКом	Телекоммуникации	29 829	Представители фирмы заявили, что они больше не относятся к российским ТНК
11	ЛУКОЙЛ	Нефтегазовая	29 159	29 159
28	Газпром	Нефтегазовая	15 789	21 767
55	Евраз	Черная металлургия	8 281	8 210
57	Северсталь	Черная металлургия	7 638	5 194 (без «НордГолд»)
65	Мечел	Черная металлургия	6 363	6 365
74	Система	Телекоммуникации	5 223	5 207
78	РУСАЛ	Цветная металлургия	4 610	4 611

Источники: UNCTAD. World Investment Report 2013 (<http://www.unctad.org>); Kuznetsov A.V. (2013) Global Expansion of Russian Multinationals after the Crisis: Results of 2011. Report dated April 16 (http://www.vcc.columbia.edu/files/vale/documents/EMGP_Russia_Report_-_FINAL_-_April_16_2013.pdf).

Нефтегазовые компании являются крупными ТНК в самых разных странах (от США и Великобритании до Китая и Индии) в силу капиталоемкости добывающего бизнеса и стремления контролировать дефицитное углеводородное сырье за рубежом. Однако в случае России речь идет о зарубежных вложениях преимущественно в экспортную инфраструктуру, переработку сырья и сбытовые компании. Например, «ЛУКОЙЛ» вне России ведет лишь 6,5% добычи нефти, причем в Казахстане его доля в общенациональном объеме составляет только 6% (112 тыс. барр. / день), а в других странах еще меньше (0,5% в Египте, 0,3% в Азербайджане и т.д.). Для сравнения: британская BP добывает дома лишь немногим более 10% нефти, играя заметную роль в

соответствующей отрасли нескольких стран (23% добычи нефти в Тринидаде и Тобаго, 12% добычи в Аргентине, 7% в Анголе, 6% в США и т.д.)¹.

Напротив, важная роль среди ТНК металлургических фирм – во многом российская специфика. В развитых странах эти отрасли в принципе относятся к «старым» (хотя люксембургская Arcelor Mittal или германская Thyssen Krupp вполне успешны в сегментах, связанных с выпуском продукции с высокой добавленной стоимостью). Однако и на фоне развивающихся стран Россия выглядит отлично – в рейтинге 100 крупнейших нефинансовых ТНК развивающихся и постсоциалистических стран ЮНКТАД разместила индийскую Tata Steel, бразильскую Gerdau, южнокорейскую POSCO, аргентинскую Ternium, южноафриканскую GoldFields, китайскую ChinaMinmetals и сразу 4 российских металлургических фирмы. При этом, если бы международные эксперты были более корректны в сборе корпоративной статистики, в этом списке появились бы еще две российские компании – «НЛМК» (4,2 млрд. долл. зарубежных активов, т.е. место не ниже 90-го) и «Атомредметзолото». Кроме того, нельзя забывать о российских компаниях, которые в условиях кризиса растеряли часть своих активов, но раньше также входили в число ведущих ТНК – прежде всего «Норильский никель», в меньшей степени «ТМК».

В черной металлургии высокая роль российских ТНК, по-видимому, объясняется сохранением с советских времен нескольких гигантских металлургических комбинатов. Ведь их новые владельцы смогли в 2000-е годы провести кардинальную модернизацию производства, превратив свои сталелитейные компании в довольно конкурентоспособные на мировых рынках ТНК (Adno, 2008). В цветной металлургии Россия благодаря хорошим запасам сырья также смогла сформировать глобальные горно-металлургические компании.

Вместе с тем среди ведущих российских ТНК нет ни автомобилестроительных фирм (а их в первой сотне нефинансовых ТНК мира 11), ни фармацевтических компаний (их в этом списке 10), ни гигантов электротехнической и электронной промышленности (7 ТНК среди ста крупнейших). Даже во «втором эшелоне» российских ТНК в этих отраслях можно найти единичные примеры с небольшими инвестициями. Так, «КАМАЗ» вложил 10-20 млн. долл. в небольшие сборочные предприятия в Казахстане и ряде развивающихся странах. В то же время среди российских ТНК среднего размера достаточно много представителей самых разных отраслей промышленности и сферы услуг – электроэнергетические компании (в частности, «Интер РАО ЕЭС»), транспортные фирмы

¹ Расчеты автора по годовым отчетам компаний.

(например, «РЖД», «Глобалтранс» и «ЮТэйр»), производители алкогольной продукции, строительных материалов и т.д.

3.4. Специфика экспорта деривативов, портфельных и прочих инвестиций из России

Анализ вывоза капитала из России за период 2005-2012 гг. демонстрирует тенденцию к наращению объемов накопленных за рубежом активов в форме деривативов, портфельных и прочих инвестиций, особенно начиная с 2008г.

Таблица 11

Международная инвестиционная позиция России (млн. долл.)

Дата	Прямые инвестиции, активы	Портфельные инвестиции, активы	Финансовые производные, активы	Прочие инвестиции, активы	Международные резервы, всего	Активы, всего	Обязательства, всего
01.01.2001	20141	1268	...	199371	27972	248752	184207
01.01.2002	44219	1315	...	177342	36622	259498	215587
01.01.2003	62350	2507	...	175830	47793	288480	251301
01.01.2004	90873	4383	55	164576	76938	336825	332901
01.01.2005	107291	7922	153	166728	124541	406635	417270
01.01.2006	146679	17772	51	169553	182240	516294	547861
01.01.2007	216474	12268	222	198645	303732	731341	770134
01.01.2008	370129	19893	1423	221973	478762	1092182	1242781
01.01.2009	205547	24182	5302	349383	426281	1010694	755906
01.01.2010	302542	38116	2240	307163	439450	1089512	986082
01.01.2011	369076	37300	1639	285790	479379	1173185	1157500
01.01.2012	362101	44286	5676	330684	498649	1241395	1013438

Источник: данные Банка России.

В этой связи интерес представляет факторы, обусловившие проявление данной тенденции. Они таковы:

1. Ухудшение ситуации на российской финансовом рынке, связанное с падением курсовой стоимости ценных бумаг, обеспечило бегство западных портфельных (спекулятивных) инвесторов. В 2008- 2009 гг. индекс РТС упал на 78,2%, индекс ММВБ – на 68,2%, продолжительность падения данных индексов составила 8 и 7 месяцев соответственно (см. табл. 12)

Таблица 12

Влияние кризиса 2008-2009 гг. на фондовый рынок России

Показатель	Значения
Глубина падения индекса РТС, %	-78,2
Глубина падения индекса ММВБ, %	-68,2
Продолжительность падения индекса РТС, месяцев	8
Продолжительность падения индекса ММВБ, месяцев	7
Восстановление индекса РТС, месяцев	36
Восстановление индекса ММВБ, месяцев	37

Источник: данные ММВБ-РТС.

В 2009 г. российский финансовый рынок оказался самым доходным в мире (индекс РТС вырос на 128,6%, индекс ММВБ – на 121,1%), что связано с резким ростом цен на энергоносители. Следствием роста показателей доходности явился приток спекулятивных капиталов. В 2011 г. на фоне предвыборной компании активизировался отток капитала из страны. Ухудшению показателей способствовали также перемещение штаб-квартир крупных эмитентов за рубеж и изменение статусов компаний (из публичных в частные, поскольку в этот период был принят ряд решений о проведении дополнительной приватизации). Выведенные из российского рынка ресурсы инвестировались с низкодходные, но высоколиквидные ценные бумаги США, доллары и золото.

2. Выплаты долгов по ранее предоставленным иностранным кредитам и займам. Российские компании и банки, начиная с конца 90-х гг., стали активными заемщиками на мировом финансовом рынке. Основной причиной этого являлась относительная дешевизна ресурсов, по сравнению с российской практикой. Необходимость возврата основной суммы долга и процентов является неотъемлемым принципом кредитования. По данным платежного баланса за 2005-2012 гг., финансовый и нефинансовый сектора экономики расходовали значительные валютные ресурсы на погашение долгов перед нерезидентами. На 01.01.2013 г. совокупный объем внешнего долга России составил 624 млрд. долл., из них на кредиты приходится 232 млрд. долл.

3. В связи с нарастанием долгового кризиса в странах Европы российские «дочки» иностранных кредитных организаций стали активно выводить средства в материнские банки. Это связано с современной тенденцией управления финансами корпораций - концентрацией свободных остатков средств в едином финансовом центре родительской компании (банке). Данный механизм позволяет снижать издержки управления средствами и минимизировать страновые и валютные риски.

4. Вывоз капитала в форме производных финансовых инструментов, портфельных и прочих инвестиций позволяет не только вывозить капитал, но и решить задачи по оптимизации налогов, обходить нормативы, установленные ЦБ РФ, а также легально выводить средства за рубеж, приобретая ценные бумаги иностранных государств и компаний.

Как видно из табл.11, активы в форме производных финансовых инструментов за 2004-2012 гг. выросли в 103 раза, в форме портфельных инвестиций за 2001-2012 гг. - в 34 раза, в то время как наиболее выгодные для национальной экономики прямые инвестиции за 2001-2012 гг. выросли в 18 раз. Медленный рост прочих инвестиций (в 1,5 раза) вызван

как их большой величиной уже в начале рассматриваемого периода, так и невозможностью слабой российской банковской системы активно наращивать прежними темпами кредитование внешнего мира (кредиты составляют основу прочих инвестиций).

Таблица 13

Россия: движение капитала в форме портфельных инвестиций, млн. долл.

Год	Активы	Обязательства	Сальдо
2001	77	-730	-653
2002	-796	3756	2960
2003	-2180	-2329	-4509
2004	-3820	4443	623
2005	-10666	-713	-11379
2006	6248	9455	15702
2007	-9992	15545	5553
2008	-7843	-27594	-35437
2009	-10375	8195	-2179
2010	-3470	1810	-1660
2011	-10578	-7279	-17857
2012	-2172	15880	-13708
Всего за 2001-2012 гг.	-55567	20439	-62544

Источник: данные Банка России.

Говоря о портфельных инвестициях из России, отметим, что они носят по преимуществу спекулятивный характер и долгосрочных выгод национальной экономике не несут.

Таблица 14

Россия: движение капитала в форме финансовых производных, млн. долл.

Год	Активы	Обязательства	Сальдо
2004	55	31	-24
2005	153	189	36
2006	51	52	1
2007	222	178	-44
2008	1423	875	-548
2009	5302	10396	5094
2010	2240	5205	2965
2011	1639	2840	1201
2012	5676	5905	229

Источник: данные Банка России.

Основными инструментами операций с финансовыми производными являлись опционные контракты и форвардные сделки: в 2012 г. они составляли 7% и 93% соответственно экспорта финансовых деривативов. Традиционно эти операции применяются для хеджирования валютных рисков компаний, осуществляющих

внешнеэкономические сделки. В тоже время данные сделки используются в значительной мере для получения ликвидности и спекуляций и поэтому могут способствовать оттоку капитала за рубеж. Большая часть операций с производными финансовыми инструментами приходится на банки (более 90%). Это связано с тем, что банки являются основными игроками мирового валютного рынка в сегменте срочных валютных сделок и могут осуществлять операции как самостоятельно, так и в интересах клиентов.

Проблема вывоза капитала в форме прочих инвестиций является важной с позиций перспектив развития российской экономики: ведь на долю экспорта такого экспорта капитала приходилось треть- четверть всех вложений в иностранные активы (см. табл.15).

Таблица 15

Россия: место прочих инвестиций в структуре международной инвестиционной позиции страны, млн. долл.

Дата	Прочие инвестиции	Доля прочих инвестиций во всех активах международной инвестиционной позиции России, %
01.01.2001	199371	80,1
01.01.2002	177342	68,3
01.01.2003	175830	61,0
01.01.2004	164576	48,9
01.01.2005	166728	41,0
01.01.2006	169553	32,8
01.01.2007	198645	27,2
01.01.2008	221973	20,3
01.01.2009	349383	34,6
01.01.2010	307163	28,2
01.01.2011	285790	24,4
01.01.2012	330684	26,6

Источник: данные Банка России.

Как видно из табл.15, за исследуемый период произошло снижение доли прочих инвестиций в общем объеме экспорта капитала из России - с 80,1% в 2001 г. до 26,6% в 2012г. Однако это следствие ускоренного наращивания вложений с другие инструменты экспорта капитала, а отнюдь не сокращения объема зарубежных активов в форме прочих инвестиций.

Таблица 16

Россия: движение капитала в форме прочих инвестиций, млн. долл.

Год	Активы	Обязательства	Сальдо
2001	149	-6528	-6380
2002	1696	-3874	-2178
2003	-15886	22645	6760
2004	-26644	17680	-8964

2005	-33326	42358	9030
2006	-49422	30340	-19083
2007	-60062	139751	79688
2008	-177515	63239	-114276
2009	6141	-25185	-19044
2010	-23392	10011	-13380
2011	-83326	40888	-42438
2012	-83236	40244	-42992
Всего за 2001-2011 гг.	-544823	371569	-173257

Источник: данные Банка России.

Как видно из табл.16, в последние годы вывоз капитала в форме прочих инвестиций превышает его ввоз, т.е. Россия выступает кредитором для мировой экономики. В тоже время страна испытывала нехватку финансовых ресурсов для реализации внутренних проектов и достижения устойчивого экономического роста, что делает вывоз капитала в виде прочих инвестиций в целом неэффективным. Рассмотрим состав этих инвестиций.

Таблица 17

Состав и размер экспорта прочих инвестиций из России в 2012 г., млн. долл.

Активы	-83 236
Наличная иностранная валюта	-2 247
Остатки на текущих счетах и депозиты	-15 577
Торговые кредиты и авансы предоставленные	-9 937
Ссуды и займы предоставленные	-12 004
Просроченная задолженность	-2 907
Сомнительные операции	-38 147
Прочие активы	-2417

Источник: данные Банка России.

Таким образом, основная часть вывоза капитала в форме прочих инвестиций – это сомнительные операции - 46 % в 2012г., а остальные крупные статьи – это остатки на текущих счетах и предоставленные ссуды. Рост остатков на зарубежных счетах означает, что финансовые ресурсы прирастают за рубежом, а, следовательно, уходят из российской банковской системы. Ссуды и займы, представленные нерезидентам, не несут экономической выгоды, поскольку проценты, получаемые по ним, незначительны и несопоставимы с суммами, которые выводятся за рубеж на счета в иностранных банках.

Бросается в глаза незначительная доля экономически обоснованного и целесообразного экспорта капитала в форме торговых кредитов, который призван стимулировать национальных производителей к наращению представления отечественной продукции на мировой рынок. Следовательно, вывоз капитала в форме прочих

инвестиций является неэффективным для национальной экономики и представляет собой угрозу финансовой безопасности России.

Основным способом нелегального вывоза капитала в форме прочих инвестиций является проведение внешнеэкономических операций и сделок через систему коммерческих банков. Наиболее распространенными являются фиктивные сделки; использование механизма трансфертного ценообразования, невозврат валютной выручки и пр. (см. табл. 18).

Таблица 18

Типология нелегального вывоза капитала в форме прочих инвестиций

№	Способ вывода капитала	Механизм
1.	Проведение фиктивных сделок	<ol style="list-style-type: none"> 1. Использование офшорных схем с участием компаний-однодневок при проведении сделок купли-продажи фиктивных активов; 2. Осуществление кредитных операций аффилированных компаний с завышением основной суммы долга и процентов по ссудам; 3. Применение механизма выплаты несуществующих и завышенных штрафных санкций в пользу зарубежных компаний; 4. Реализация авансовых платежей по фиктивным импортным контрактам; 5. Оплата консультационных, инжиниринговых и прочих услуг, не являющихся действительными, в том числе выплаты по страховому возмещению при отсутствии страховых случаев и пр.
2.	Использование механизма трансфертного ценообразования	<ol style="list-style-type: none"> 1. Использование аффилированных компаний для вывоза вновь созданной стоимости; 2. Завышение или занижение стоимости экспортно-импортных контрактов; 3. Манипулирование объемами и размерами поставок, в том числе контрабанда и пр.
3.	Невозврат валютной выручки и средств в иностранной валюте	<ol style="list-style-type: none"> 1. Невозврат экспортной выручки; 2. Предоставление кредитов заинтересованным компаниям, без возврата средств в будущем; 3. Отсутствие поставок по внешнеторговым контрактам при получении авансовых платежей; 4. Приобретение прав собственности без поступления средств на счет продавца и пр.

Источник: составлено автором на основе научной литературы.

Особую роль в экспорте капитала в форме прочих инвестиций выполняют российские кредитные организации. Российская банковская система до 2010г. являлась активным заемщиком финансовых ресурсов на мировом рынке, однако кризисные явления способствовали наращению ее вложений в иностранные активы и в результате с 2010 г. по

настоящее время российская банковская система выступает кредитором мировой экономики, что в условиях нехватки ресурсов в России является неоправданным. Проведение такой политики противоречит национальным интересам страны.

В составленном ЦБ «Отчете о работе банковского сектора России за 2011г.» показано, что кредитные организации интенсивно наращивали иностранные активы в первую очередь за счет предоставления кредитов и размещения средств на депозитах и корсчетах в организациях-нерезидентах, в то же время иностранные обязательства российских банков возросли незначительно (на фоне негативных тенденций на мировых финансовых рынках и роста кредитных рисков доступ к внешнему фондированию для российских заемщиков оказался фактически закрыт).

Глава 4. Теория и практика государственного регулирования вывоза капитала в развитых и менее развитых странах

В главе делается попытка обобщить теоретические подходы к госрегулированию экспорта капитала, а также дать практику такого регулирования.

4.1. Основные подходы к госрегулированию экспорта капитала в мире

По данным ЮНКТАД, в 2000г. лишь 5% принятых в странах мира новых мер в сфере международного движения прямых инвестиций относились к ограничительным (остальные были поощрительными), в 2005г. к ограничительным относилось уже 46% мер, а в 2010г. – 65% (UNCTAD, 2012). В целом эти ограничительные меры не столько отменяют сложившийся в большинстве стран мира неоклассический подход к сфере международного движения капитала, сколько усиливают роль государственного регулирования в этой сфере.

Добавим, что устав МВФ (ст. VI) разрешает странам-членам МВФ иметь ограничения на международное движение капитала. В новой редакции Кодекса либерализации движения капитала, опубликованного ОЭСР в 2013г., в ст. 7 констатируется, что в специфических экономических и финансовых обстоятельствах страна-участник Кодекса (сейчас это в основном страны-члены ОЭСР) может пойти на временную отмену ранее принятых обязательств по либерализации международного движения капитала, учитывая при этом интересы других стран-участников (OECD, 2013).

Доминирующие в экономике неоклассическое и неолиберальное направления разделяют принцип свободы международного движения капитала. На практике этот принцип реализуется прежде всего в отношениях между развитыми странами, в которых нет проблемы нехватки капитала и его интенсивное перемещение между ними способствует более эффективному приложению этого капитала. Но по отношению к менее развитым странам современная экономическая теория применяет принцип свободы международного движения капитала с оговорками, в том числе и в отношении вывоза из них капитала, исходя из того, что в большинстве этих стран ощущается нехватка капитала, а сами эти

страны обычно менее устойчивы по отношению к экзогенным факторам. Подобные оговорки отражены и в документах международных организаций. Так, в прошлом году исполком МВФ, обсуждая подготовленный рядом подразделений МВФ доклад «*Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows*», заключил, что в этой сфере «полная либерализация не является целью для всех стран во все времена, и что степень либерализации в той или иной стране зависит от ее специфических обстоятельств, особенно от стадии ее институционального и финансового развития». Можно предположить, что в остром для менее развитых стран вопросе о национальной политике в сфере международного движения капитала складывается синтез между неоклассическим направлением с его принципом свободы движения капитала и неокейнсианским направлением с его принципом необходимости госвмешательства при провалах рынка.

Изучая бегство капитала, исследователи приходят к выводу, что он наносит ощутимый ущерб для стран-экспортеров этого капитала. По данным исследования, охватывающего 21 страну с формирующимся рынком за период 1975-2004гг. (Yalta, 2010), каждый доллар бегства капитала (масштабы которого подсчитаны по методу Всемирного банка) уменьшал валовое накопление капитала на 61 цент в долгосрочном периоде. Это исследование также констатирует, что в условиях финансовой либерализации рост притока капитала в страну может сопровождаться ростом его оттока, фактически замещая отечественные источники сбережения иностранными. По данным другого исследования - на базе 75 стран с формирующимся рынком (Cervera, 2006), каждый процент прироста бегства капитала сокращал рост ВВП почти на 3 процентных пункта. Вывод из этих исследований для ответа на вопрос, нужно ли госрегулировать вывоза капитала в условиях его бегства, однозначен.

Есть и попытки исследовать эффективность госрегулирования экспорта капитала.

В работе двух профессоров Колумбийского университета приводятся выводы об эффективности капитального контроля в 51 стране с формирующимся рынком за 1995-2011гг., в которых подчеркивается, что наиболее эффективны меры по контролю за вывозом капитала (Erkin, Ocampo, 2013). В работе МВФ (Binici, Hutchison, Schindler, 2009) на основе данных из 74 стран за 1995-2005гг. доказывается, что наиболее эффективен контроль над вывозом портфельных инвестиций, хотя этот вывод относится прежде всего к развитым странам. В то же время в другом исследовании (Magud, Reihart, Rogoff, 2011) эффективность госрегулирования вывоза капитала (рассматривался в целом, без разбивки по формам) оценивается как низкая.

4.2. Теоретические аспекты госрегулирования вывоза капитала

Для стимулирования экономического роста потенциально возможно использовать активное государственное регулирование: финансовые репрессии и введение ограничений на отток капитала. Вместе с тем возможности такого регулирования в России ограничены существующей сырьевой структурой экономики и известной неэффективностью государственного аппарата.

Одним из сложных аспектов исследования движения капитала является

теоретическое объяснение роли государства в этом процессе, особенно в странах с сырьевой структурой экспорта. Возможно ли в условиях открытой экономики, ориентированной на продажу энергоресурсов, осуществлять активное государственное регулирование оттока капитала?

Для теоретического обоснования необходимости вмешательства государства в процессы, связанные с оттоком капитала, выделим цель и инструменты такого регулирования.

Цель может быть определена на основании ранее полученных выводов по исследованию специфики вывоза капитала из России.

Так, устойчивое повышение нормы накопления до 30% для обеспечения ускоренных темпов экономического роста можно считать количественно заданной и достижимой целью для государственного регулирования вывоза капитала из России. Данная постановка вопроса характерна для долгосрочного периода.

Для краткосрочного же периода целью регулирования оттока капитала является снижение волатильности такого перемещения в совокупности с такими процессами как приток капитала, инфляция, экономический цикл, внешнеторговые потоки. Зарубежные исследователи регулирования оттока капитала в большей степени исследуют именно краткосрочную динамику инвестиций. Это объясняется актуальностью проблем текущего финансового кризиса, макроэкономической стабилизации глобальных дисбалансов, необходимостью ликвидации государственной задолженности. В рамках данного исследования мы в большей степени будем опираться на регулирование долгосрочных процессов, связанных с оттоком капитала.

Дополним поставленные цели основными положениями современной теории экономического роста. Известно, что для повышения общественного благосостояния (классическая конечная цель правительственной политики) в стране необходимо обеспечить максимальное потребление на душу населения. В связи с этим повышение нормы накопления можно считать лишь промежуточной целью государственного регулирования, а регулирование оттока капитала – временной мерой, направленной на повышение производительности экономики и экстренное повышение темпов экономического роста.

Рассмотрим долгосрочные тенденции оттока капитала из России на основе табл. 19.

Таблица 19

Вывоз капитала из России, % от ВВП

Показатель	2000	2003	2006	2009	2012
-------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

ВВП в текущих ценах по обменному курсу, млн. долл.	259 708	430 348	989 931	1 222 648	2 014 776
Норма валового накопления	19	21	21	19	26
Норма валового сбережения	36	29	31	23	30
Накопленные за иностраные активы на конец периода	96	78	74	89	67
в т.ч.					
прямые инвестиции	8	21	22	25	19
прочие активы	77	38	20	25	19
резервные активы	11	18	31	36	27

Рассчитано по: данные Банка России и Всемирного банка

В рассматриваемый период произошло снижение роли заемного капитала, отражаемого в разделе «Прочие инвестиции», повысилась доля прямых инвестиций и резервных активов. При этом последние росли заметно более высокими темпами (см. Пономарев, Борисенков, 2012). Валовое накопление в относительном выражении оставалось на постоянном уровне (около 20% ВВП). Исключение составляет 2012 год: норма накопления существенно повысилась до 26% на фоне роста нормы сбережения и ВВП в текущих ценах. Кризис 2008-2009 годов отразился и на показателях оттока капитала.

Возможно ли достижение конечной цели государственной политики — повышения уровня потребления на душу населения — без предшествующего достижения цели по повышению нормы накопления? Очевидно, что последнее является необходимым элементом развития национальной экономики. В качестве инструментов повышения нормы накопления можно рассматривать ограничения на отток капитала за рубеж и финансовые репрессии на рынке капитала

С точки зрения экспертов МВФ, инструменты государственного регулирования оттока капитала включают (IMF, March 2012): временные ограничения и лимиты на инвестиции и денежные переводы резидентов за рубеж, периоды ожидания и запреты на продажу отечественных активов нерезидентами, налоги на продажу отечественных активов нерезидентами, введение минимального срока владения отечественными активами для нерезидентов, запрет на капитальные трансферты в отношении активов, номинированных в отечественной валюте, закрытие доступа нерезидентов к национальному кредитному рынку.

Данные инструменты время от времени используются правительствами разных стран. Отметим, что и страны с развитым рынком иногда используют такие ограничения, что не запрещено действующими нормами инвестиционного права. Такие инструменты вполне могут быть временно имплементированы в целях стимулирования экономического роста и в России. Вместе с тем следует отметить, что подобные действия могут быть мало результативны из-за неэффективности государственного аппарата.

Остановимся на возможных направлениях финансовой репрессии, опираясь на теоретическую классификацию К.Рейнхарт (Рейнхарт, Кьеркегор, Сбрансиа, 2011).

Во-первых, дальнейшее совершенствование денежной политики в России могло бы стать благоприятным фактором для сдерживания оттока капитала. Так, государство могло бы установить верхний предел процентных ставок по депозитам и кредитам (Пономарев, 2012). Это способствовало бы относительному повышению инвестиций в отечественную экономику. Данное регулирование может быть осуществлено с помощью таргетирования процентных ставок центральным банком. Для количественной оценки влияния этого инструмента можно использовать данные по реальной процентной ставке и инфляции. Одной из опасностей применения такого инструмента является вероятность попадания в зону неэффективной денежной политики в странах с сырьевой структурой экспорта (Улюкаев, Куликов, 2008). Известно, что необходимость поддержания последнего вынуждает государство использовать режим регулируемого валютного курса в ущерб снижению процентной ставки (Холопов, 2007).

Кроме того, в рамках совершенствования денежной политики возможно осуществить переход к иному режиму валютного курса. Сегодня страхование ценовых (по нефти) рисков осуществляется преимущественно через накопление Центральным банком международных резервов. Как видно из табл. 14, возможности сокращения данных резервов (их объем превышает 500 млрд. долл.) в целях повышения отечественной нормы накопления огромны. Для управления внешнеэкономическими рисками можно переключиться на использование финансовых инноваций, основанных на контрциклических активах. Так, американские экономисты Р.Кабальеро и С.Панагеас

подчеркивают, что страны с развивающимся рынком имеют относительно большие международные резервы по сравнению со странами с развитой экономикой и что это выглядит парадоксально, принимая во внимание связанные с такими резервами финансовые ограничения для экономического роста (Caballero, Panageas, 2005).

Насколько эффективны такие резервы? Существуют ли потенциально менее затратные финансовые механизмы без вывоза значительного объема капитала из страны? Отвечая на такие вопросы, исследователи указывают, что необходимо обратиться к поиску менее затратных глобальных активов, стоимость которых отрицательно коррелирует с внезапным разворотом потоков капитала. Так, на фоне снижения процентной ставки может повыситься и привлекательность (доходность) отечественных государственных облигаций, что может побудить инвесторов формировать портфели за счет государственных облигаций и поможет задержать отток средств инвесторов из страны.

Еще одним направлением повышения нормы накопления является управление госкорпорациями. Повышение дивидендной доходности государственных корпораций до более высокого уровня, чем процентная ставка по депозитам поможет привлечь капитал в акции государственных корпораций. Это возможно осуществить с помощью норм корпоративного управления.

Во-вторых, регламентация структуры портфелей финансовых институтов и домашних хозяйств в пользу отечественных эмитентов и законодательная разработка соответствующих структурных финансовых продуктов является институциональным решением проблемы повышения нормы накопления. Также в эту группу можно отнести требование для отечественных институциональных инвесторов (прежде всего пенсионных фондов) держать существенную долю своих активов в форме отечественных государственных облигаций. Это может позволить создать ресурсную базу для осуществления государственных инвестиций. Прямое государственное владение банками или существенное вмешательство в управление банками и финансовыми институтами, ограничение на вход в финансовый сектор также являются временными барьерами для оттока капитала за рубеж.

Значительная часть российских компаний де-юре зарегистрирована в офшорных зонах и капитал в существенных масштабах перемещается между резидентами транзитом через офшоры и регистрируется в статистике как приток и отток капитала. Снижение офшоризации путем финансовых репрессий могло бы стать позитивным фактором для повышения нормы накопления и, соответственно, повышением уровня жизни в стране (Юдаева, 2012).

Итак, государственное регулирование оттока капитала может стать одним из приоритетов экономической политики. В рамках реализации денежной политики необходимо сделать ставку на кейнсианский передаточный механизм — воздействие на инвестиционную

функцию посредством регулирования процентной ставки. Существует потенциальная возможность принять ряд специальных мер для повышения нормы накопления и обеспечения экономического роста. Эти меры касаются ограничений оттока капитала за рубеж и финансовых репрессий на рынке капитала. Отметим, что рассмотренный комплекс мер подлежит количественной оценке на основе модели общего экономического равновесия. Возможные эффекты обратной связи могут помочь формированию эффективной политики экономического роста.

4.3. Основы практики регулирования экспорта капитала в зарубежных странах

В развитых странах количественные ограничения и тем более разрешения на вывоз капитала давно отменены. Госрегулирование вывоза капитала здесь носит рекомендательный характер (что достаточно эффективно в условиях обычно тесной связи бизнеса и государства), сочетаясь с государственной информационной поддержкой инвесторов.

Однако в последние годы в развитых странах нарастают требования к большей прозрачности отчетности по вывезенным активам для того, чтобы их владельцы не смогли уйти от налогообложения на родине. Принцип налогового зачета, в соответствии с которым владельцу иностранных активов на родине засчитывается сумма уплаченных за рубежом налогов на его зарубежные активы, но он обязан уплатить разницу между уплаченной за рубежом суммой и начисленной ему на родине суммой налогов на эти активы – этот принцип остается в силе и подкрепляется все более активной практикой, которая в последние годы приобрела характер антиофшорной кампании (см. 4.6).

В менее развитых странах эта кампания поддерживается, но здесь она сочетается с часто сохраняющимися другими мерами госрегулирования, в том числе количественными ограничениями и разрешительным порядком на экспорт капитала в его разных формах, в том числе прямых. Так, в Китае либерализация экспорта прямых инвестиций началась лишь в 2004г. и шла медленно, и в настоящее время разрешительный порядок для прямых инвестиций за рубежом сохраняется, хотя в 2012г. Народный Банк Китая выдвинул план поэтапной либерализации всего экспорта капитала, включая прямые инвестиции. В Бразилии до 1992г. при экспорте капитала требовалось резервирование эквивалентной суммы, после этого осуществлять экспорт капитала, в том числе в форме прямых инвестиций, было разрешено только со спецсчетов, а для сумм свыше 5 млн.долл – только с разрешения центробанка, но в 2005г. и эти ограничения были сняты. В ЮАР по-прежнему требуется разрешение для осуществления прямых инвестиций, что связано с постоянно большим отрицательным сальдо платежного баланса.

Для стран с формирующимся рынком с их традиционной нехваткой собственных инвестиций вывоз капитала в форме портфельных инвестиций и деривативов наименее эффективен с макроэкономической точки зрения и поэтому обычно подвергается наибо-

льшим ограничениям. В Китае покупка иностранных акций и облигаций может осуществляться исключительно компаниями, специально созданными для проведения данных операций и имеющими статус национального институционального инвестора, однако и им государство устанавливает предельные лимиты таких покупок, а при проведении сделок с иностранными деривативами требуется разрешение Национального банка Китая. В ЮАР местным инвесторам разрешается покупать только те иностранные ценные бумаги, которые котируются на южноафриканских биржах.

Сохраняются ограничения и на экспорт прочих инвестиций. В Китае для предоставления ссуд за рубеж необходимо получать разрешение Экспортно-импортного банка Китая. В Индии все займы за рубеж требуют разрешения со стороны государства, даже займы зарубежным дочерним компаниям. Менее жесткие требования существуют в Бразилии и ЮАР.

Страны с формирующимся рынком, активно регулирующие свое участие в международном движении капитала, можно условно разделить на две группы:

- страны, проводящие политику по борьбе с притоком спекулятивного капитала;
- страны, политика которых направлена на предотвращение оттока капитала за рубеж.

К первой группе стран можно отнести Аргентину, Чили, Бразилию и др. В рамках политики регулирования экспорта капитала ужесточались инструменты денежно-кредитной политики: сроки размещения и размеры резервных требований, ставка рефинансирования, механизм выхода на национальный валютный рынок.

Показательным является пример Чили. Правительство страны в условиях значительного притока «горячего» капитала устанавливало высокие резервные требования для инвесторов, осуществляющих прямые, портфельные и прочие инвестиции. Кроме того, законодательно закреплялся срок размещения инвестиций из-за рубежа, который должен быть не менее 1-3 лет. Важным аспектом было обязательное лицензирование участников фондового рынка и рост квалификационных требований. Реализация этих мер позволила существенно снизить долю спекулятивного капитала, наносящего угрозу финансовой системе страны, и увеличить объем прямых инвестиций во внутреннюю экономику.

Из стран БРИКС наиболее жесткая система контроля за валютными операциями, которая фактически регулирует вывоз капитала из страны, существует в КНР. Так, все резиденты, занятые во внешнеэкономической деятельности, обязаны иметь регистрацию в Управлении торгово-промышленной администрации и в Управлении по валютному контролю. При предоставлении ссуд за рубеж необходимо предоставлять комплект документов, являющихся обоснованием сделки. Предварительное согласие на проведение операции выдает Экспортно-импортный банк Китая, ведущий реестр всех компаний,

осуществляющих зарубежное кредитование. Специальные меры введены для борьбы с оттоком капитала домашними хозяйствами: любые денежные переводы за рубеж, осуществляемые физическими лицами подлежат обязательной проверке на предмет обоснованности и целевого назначения. Кроме того, в Китае установлены прямые количественные ограничения на операции в иностранной валюте, в том числе и безналичные денежные переводы, для физических лиц: общая сумма не должна превышать 50 тыс. долл. в год. С целью решения проблемы невозврата валютной выручки по экспортно-импортным контрактам (в том числе кредитов в иностранной валюте) и недопущения ее замораживания на счетах в зарубежных банках существует особый механизм зачисления ресурсов на специальный счет.

Вложения в долевые и долговые инструменты иностранных эмитентов могут осуществляться исключительно компаниями, специально созданными для проведения данных операций. Законодательно закреплён порядок получения статуса «квалифицированного национального институционального инвестора», установлены предельные суммы иностранной валюты (квоты), которые могут быть направлены на приобретение иностранных активов. При проведении сделок с деривативами необходимо получить одобрение Национального банка Китая.

Основой портфельных вложений и инвестиций в производные финансовые инструменты в Китае являются законодательно установленные принципы.

Важным элементом регулирования вывоза капитала из Китая является строгая административная и уголовная ответственность за нарушение законодательства в валютной сфере: нарушение установленных правил и мер контроля карается административным (штрафы) и уголовным преследованием (лишение свобода на срок до 10 лет с конфискацией имущества).

4.4. Госрегулирование вывоза капитала из развитых стран: пример Японии

Одним из элементов экономической специфики Японии являются особые, более гармоничные по сравнению со многими другими странами государственно-частные отношения. И хотя некоторые ученые считают, что японское правительство чрезмерно вмешивается в экономику, мешая формированию конкурентной среды (Портер, 2005), все же большинство экономистов позитивно оценивают стратегию государства. Т. Озава считает, что японское правительство выполняет функцию эффективной технотехники экономического планирования транснационализации бизнеса (Ozawa, 1982).

Основной особенностью японского государственного регулирования является его рекомендательный характер. Исторически сложившаяся элита в частных и правительственных кругах имеет близкие межличностные отношения, чиновники после завершения государственной карьеры часто занимают высокие посты в корпорациях. Существует практика проведения регулярных совещательных встреч в неформальной обстановке, где бизнес и правительство имеют возможности обсуждать насущные проблемы. Таким образом, государственный и частный сектора формируют единый курс развития экономики страны.

За послевоенный период Япония прошла путь от полного запрета на зарубежное инвестирование до его либерализации и стимулирования.

1 этап. Ограничение

После второй мировой войны внешние связи Японии оказались под контролем США, кроме того была проведена политика демонополизации, целью которой стояло расформирование дзайбацу (крупных семейно-промышленных конгломератов), являвшихся основными зарубежными инвесторами в довоенный и военный период. В подобных условиях зарубежное инвестирование было, с одной стороны, ограничено, а с другой, по сути, не было и инвесторов. Затем, по окончании режима оккупации, под контролем японского правительства восстановление экономики страны продолжалось в режиме жесткой регуляции, в рамках импортозамещающей модели развития зарубежная инвестиционная деятельность строго контролировалась напрямую правительством. Для инвестирования за рубеж фирме было необходимо получать специальное разрешение.

2 этап. Либерализация

Далее в 60-х гг. Япония достигла довоенного уровня экономического развития и перешла к экспортоориентированной модели. Постепенно правительство начинает проводить политику либерализации ПЗИ. В июле 1967 г. начинается первая фаза либерализации, в марте 1969 г. – вторая, в сентябре 1970 г. – третья. В апреле 1971 правительство провело либерализацию автомобильной и пяти смежных отраслей. Август 1971 г. – четвертая фаза, и в мае 1975 г. – полная либерализация инвестиционной деятельности. В итоге результатом постепенного снятия ограничения на зарубежную деятельность стало повышение степени участия японских фирм и финансовых институтов в международном движении капитала.

3 этап. Стимулирование ПЗИ

В 1980 г. японское правительство провело эффективную реформу закона об обменном курсе и контроле над иностранной валютой с целью либерализации потоков зарубежных инвестиций, которые прежде нуждались в одобрении. Стало необходимым лишь оповещение. В следующем году министерство внесли поправки в закон о Банках, с целью снизить регуляционные барьеры интернационализации промышленности.

Далее в период 1981-1985 гг. направление финансовой дерегуляции и интернационализации было неясно, правительство продолжало накладывать ограничения на зарубежные инвестиции японского банка с целью недопущения девальвации иены. Тем не менее ревальвация иены в результате Плазского соглашения 1985 г. повлекла за собой ряд реформ, которые облегчали процедуру инвестирования за рубежом.

В финансовой сфере основными инвесторами выступили городские банки (13 крупнейших банков Японии, имеющих отделения по всей стране), инвестиционные дома, страховые компании (инвестировали в пенсионные фонды за рубежом). Японские банки открыли представительства за рубежом.

Далее в 1994 г. важным шагом на пути дерегуляции стало решение отменить «правило реального спроса» (the real demand rule) для срочных сделок. В результате японские банки смогли сопровождать компании реального сектора за рубежом. Целью этой политики было создание глобальной сети, способной предоставить финансовые сервисы (Internationalization, 1994). Это решение было связано с кризисом «мыльного пузыря» и последующей рецессией экономики страны. Развитие зарубежной производственной базы стало оптимальным путем преодоления рецессии.

В настоящее время в Японии успешно функционируют специальные аналитические неправительственные организации, облегчающие экспорт капитала за рубежом. Одна из самых известных – Джетро (Японская организация по внешней торговле), которая составляет ежегодные отчеты и делает прогнозы по развитию японского бизнеса за рубежом, экономик принимающих стран, потенциальных возможностей и угроз. Джетро имеет множество филиалов по всему миру, в том числе в Москве.

Министерство экономики, торговли и промышленности Японии также проводит ежеквартальные опросы среди зарубежных филиалов и прогнозирует их развитие. В зависимости от устремлений бизнеса и от целей правительства, Япония заключает двусторонние и многосторонние договоры со странами-реципиентами о свободной торговле.

В настоящее время наблюдается активный рост портфельных инвестиций и покупки финансовых деривативов зарубежных стран, что связано со стимулирующей политикой Банка Японии во главе с Харухико Куродой – известным сторонником либерализации монетарной политики. Он проводит политику дерегулирования и либерализации вывоза капитала.

В целом система регулирования экспорта капитала Японии представляет собой удачный пример гармоничных отношений государственного и частного секторов экономики страны. Одним из свидетельств такой гармонии является сравнительно невысокая доля офшоров в экспорте капитала Японии. В стране нет такой проблемы, как бегство капитала. Это связано с практикой неформального общения и консультирования среди верхов частного и государственного секторов, а также с рекомендательным характером и гибкостью экономической политики японского правительства.

4.5. Госрегулирование вывоза капитала в странах с формирующимся рынком: пример Индии

Эволюция госрегулирования ПЗИ Индии может быть разбита на несколько этапов. Первый этап берет начало в 1969 г. с создания «Общих правил деятельности индийских совместных предприятий». С изменениями, принятыми в 1978 и 1986 гг., режим в отношении ПЗИ оставался неизменным до 1992 г. Второй этап начинается с издания полностью модифицированных правил деятельности индийских совместных и дочерних предприятий за рубежом в 1992 г.

В 1970-е гг. инвестиционная политика индийского правительства носила ограничительный характер. Вывоз капитала разрешалось осуществлять в виде машин, оборудования, ноу-хау и другой продукции индийского производства, а небольшое количество денежных переводов совершалось для покрытия предварительных расходов для организации деятельности зарубежного представительства. В 1974 г. правительством Индии в рамках Министерства торговли был создан межведомственный комитет по зарубежным СП, основной целью которого являлась тщательная оценка предложений, сделанных индийскими компаниями, по вложению инвестиций за рубеж с последующим принятием решения об их одобрении или неодобрении. Данный комитет разработал подробную инструкцию по утверждению инвестиционных предложений индийских компаний для того, чтобы привести деятельность индийских компаний в соответствие с законодательством стран, в которые планировалось направлять инвестиции. Директивы предусматривали создание СП с компаниями стран, которые являлись объектами инвестирования, а долевое участие индийских предприятий должно предусматривать

экспорт отечественного оборудования, а также технических ноу-хау из существующих индийских СП. В период 1978-1992 гг. инвестирование за рубеж было возможным только в форме миноритарного участия в СП.

Можно выделить следующие основные черты государственного регулирования вывоза капитала в форме прямых инвестиций в период 1970-х - начала 1990-х гг.:

- продвижение индийских ПЗИ в качестве инструмента сотрудничества по направлению «Юг-Юг»;
- вывоз ПЗИ в основном в форме экспорта оборудования и технологий индийского производства;
- продвижение ПЗИ в качестве инструмента глобальной конкуренции;
- разрешение на создание СП только с миноритарным участием в них;
- ограничения на форму собственности в зарубежных предприятиях;
- запрещение перевода денежных средств за исключением некоторых случаев.

Начиная с 1992 г., когда начался второй период в вывозе индийского капитала, максимальный объем инвестиционных проектов мог составлять 2 млн.долл. (4 млн. с 1995г.). Были отменены ограничения на перевод наличных средств, а также ограничения на миноритарное долевое участие в СП. Полномочия по одобрению инвестиционных проектов индийских компаний были переданы Резервному банку Индии. Он рассматривал заявки до 15 млн. долл., а заявки свыше этой суммы оставались прерогативой Министерства финансов. В 2000 и 2002 гг. верхний предел для ПЗИ был поднят до 50 и 100 млн. долларов соответственно. В 2004 г. эти ограничения были сняты, и индийские предприятия получили возможность автоматически вкладывать до 100% своего собственного капитала. Индийские компании получили разрешение инвестировать средства в энергетику и природные ресурсы (нефть, газ, уголь и минеральные руды) в соответствии с установленными лимитами и с предварительного одобрения Резервного Банка Индии. Кроме того, индийским компаниям было позволено вкладывать портфельные инвестиции за границу в размере до 50% собственного капитала

Предварительное одобрение Резервным Банком Индии было отменено и компаниям было позволено осуществлять денежные переводы через любого уполномоченного иностранного дилера. В 2005 г. банкам было разрешено выдавать кредиты индийским компаниям для покупки долей в зарубежных СП, дочерних структурах или других иностранных компаниях в качестве стратегических инвестиций. В 2007 г. предел ПЗИ, осуществляемых индийскими компаниями, был повышен до 300% от чистой стоимости компании в июне 2007 года, а в сентябре этот предел был увеличен до 400% (RBI, 2009).

Признавая необходимость стимулирования ПЗИ, правительство Индии разработало стратегические планы, нацеленные на поддержку индийских компаний. Департамент промышленной политики и продвижения товара Министерства торговли и промышленности Индии определил Юго-Восточную Азию, Восточную Европу и Африку как зоны, где индийским компаниям может быть предложена покупка активов и выкуп компаний. Кроме того, в 2011г. правительство Индии одобрило политику поддержки закупок сырьевых материальных активов отдельными предприятиями государственного сектора за границей. В частности, в соответствии с пересмотренной политикой инвестиционный лимит для компании *Navratna* был поднят с 10 млрд. до 30 млрд. долл. на любой выкуп активов, а для фирмы *Maharatna* предел был установлен в 50 млрд. долл. (Khan, 2012). Одобрение правительства необходимо для любой суммы, превышающей этот лимит. ПГС в сельском хозяйстве, горнодобывающей промышленности, промышленной и электроэнергетической сфере, имеющие трехлетние записи чистой прибыли, также попадают под действие этой политики. Таким образом, индийское правительство устранило препятствия на пути индийских компаний для экспорта ПЗИ.

Что касается непосредственного участия государства в вывозе капитала в форме ПЗИ, то в 1982 г. только четыре государственные компании принимали участие в текущих инвестиционных проектах, а их инвестиции составляли менее 3% общего объема ПЗИ, осуществлявшихся индийскими ТНК. Даже в конце 1990-х гг., когда объем вывоза ПЗИ значительно возрос, очень немногие государственные компании принимали участие в этом процессе. Однако с 2000 г. индийское правительство стало поощрять инвестиции со стороны крупных нефтегазовых предприятий (*GAIL India Ltd.*, *Oiland Natural Gas Corporation* и *Oil India*) в энергетические проекты России, Центральной Азии, Африки и позже Латинской Америки, что внесло существенный вклад в увеличение общего объема вывоза ПЗИ. В целом государственные предприятия были вовлечены в осуществление ПЗИ и внесли значительный вклад в увеличение их объема, особенно в течение последних десяти лет (Pedersen, 2010). Тем не менее нет оснований предполагать, что деятельность госпредприятий за рубежом насколько-то существенно стимулировала развитие частных инвестиций. В целом наибольший вклад в осуществление вывоза индийских ПЗИ внёс именно частный сектор.

Особенности регулирования индийским правительством других форм вывоза капитала помимо ПЗИ отражены в табл. 20.

Таблица 20

Регулирование вывоза капитала из Индии по формам

Тип сделок с вывозом капитала	Государственное регулирование
Зарубежные прямые инвестиции	Индийские компании и зарегистрированные партнерства могут инвестировать до 400 процентов от собственной чистой стоимости без получения одобрений. Верхний лимит не применяется, если инвестиции осуществляются из денежных средств со счета участника биржи в иностранной валюте (EFCC) или из средств, привлеченных через депозитарные расписки (ADR / GDR). Нижний лимит и дополнительные условия применяются к незарегистрированным партнерствам и юридическим лицам с неограниченной ответственностью.
Портфельные инвестиции в акции	Общий лимит на инвестиции резидентов в акции компаний с листингом на иностранных биржах составляет US\$ 200 тыс. в год. Корпорации-резиденты могут инвестировать до 50 процентов от собственной чистой стоимости активов в акции компаний с листингом на иностранных биржах. Индийским паевым инвестиционным фондам разрешено инвестировать в пределах общего лимита US\$ 7 млрд.
Портфельные инвестиции в облигации	Только физические лица-резиденты могут инвестировать в иностранных долговые ценные бумаги. Годовой размер таких инвестиций ограничен US\$ 200 тыс.
Инвестиции на денежном рынке	Резиденты могут приобрести ценные бумаги денежного рынка без одобрения Резервного банка Индии (Reserve Bank of India), в соответствии с установленными нормами.
Производные инструменты	Коммерческие банки могут приобретать производные инструменты для управления рисками. Компании-резиденты могут использовать производные для хеджирования рисков, связанных с ценами на товары и курсами валют долговых обязательств.
Займы	Предоставление займов за рубеж в основном требует одобрения, исключая определенные торговые кредиты и кредиты дочерним компаниям, расположенным за рубежом.
Счета нерезидентов в местной валюте	Только индийские физические лица-нерезиденты и физические лица индийского происхождения могут содержать счета в рупиях.
Требование по репатриации капитала	Доходы от инвестиций должны быть репатрированы в течение 12 месяцев с момента их получения. Они могут быть размещены на беспроцентных счетах в местных банках.

Источник: IMF. Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows, 2012

Таким образом, с середины 1990-х гг. в рамках начавшейся либерализации индийской экономики шло постепенное смягчение госрегулирования прямых зарубежных инвестиций и в настоящее время индийские компании могут осуществлять без

разрешения прямые инвестиции за рубежом в любых размерах, не превышающих 400% их чистой стоимости. Одновременно индийское правительство стало поддерживать частные и государственные компании при осуществлении ими за рубежом прямых инвестиций в природные ресурсы и энергетику.

Вместе с тем, необходимо отметить, что в августе текущего года правительство Индии было вынуждено предпринять ряд временных антикризисных мер, направленных на ужесточение регулирования вывоза капитала. Новый руководитель Резервного Банка Индии, известный экономист Рагурама Раджана принял решение о сокращении объемов инвестиций за рубеж, разрешенных компаниям, с 400% от их собственной стоимости до 100%. Вывоз портфельных инвестиций также ограничен: резиденты могут осуществлять перевод не \$200 тыс., как прежде, а \$75 тыс. в год.

За последние два десятилетия политика Индии в отношении экспорта ПЗИ эволюционировала от осторожного и ограничительного подхода, который превалировал в течение первых сорока лет после провозглашения независимости страны, к политике содействия и стимулирования. Доля Индии в международном движении ПЗИ пока невелика, однако более важными показателями в этом процессе применительно к Индии являются не количественные, а динамика, географическое и отраслевое распределение. Возросшая значимость регионов с развитой экономикой является отражением растущей уверенности, зрелости и способности индийских компаний становиться глобальными игроками путем широкомасштабной производственной деятельности за рубежом. Индийское правительство стремится извлекать максимум выгоды от набирающих темпы процессов глобализации. Интернационализация стала рассматриваться Индией в качестве одного из важнейших путей обеспечения эффективного развития национальной экономики, а, следовательно, и в качестве способа разрешения противоречия между стремлением к обеспечению экономического роста и ограниченными возможностями, которыми располагает страна для достижения этой задачи. Вывоз индийского капитала в форме прямых инвестиций как одно из направлений интеграции Индии в мировое хозяйство связан с решением общих социально-экономических задач, повышением конкурентоспособности индийских товаров и ускорением экономического роста.

4.6. Политика зарубежных стран и международных организаций по отношению к офшорам

В последние годы в развитых странах идет кампания наступления на офшоры как налоговые гавани, которые используются налогоплательщиками для ухода от налогообложения. Так, в 2009г. ОЭСР составил список офшоров, разбив их на группы по степени

соответствия международным стандартам обмена финансовой информацией, и в результате через три года почти все из 92 фигурантов этих списков перешли в «белый список», т.е. юрисдикций, отвечающих этим стандартам. В 2010г. в США был принят закон о зарубежных счетах (ФАТСА), обязывающий финансовые организации зарубежных стран раскрывать сведения о счетах американских резидентов, а в ЕС было принято решение о создании общеевропейской системы по борьбе с уклонением от налогов. В следующем году в ЕС был принят план действий по усилению борьбы с офшорами. В 2012г. ФАТФ обновил свои рекомендации по противодействию отмыванию средств. В мае этого года между ведущими европейскими странами (плюс США) было заключено соглашение об обмене информацией с ведущими британскими офшорами. На саммите G20 в Санкт-Петербурге в этом году ОЭСР собирается предложить систему автоматического обмена налоговой информацией между странами мира.

Кампания наступления на офшоры инициирована по тем же причинам, по которым офшоры столь привлекательны для инвесторов. Большинству стран мира офшорные центры, предоставляющие условия льготного или нулевого налогообложения, наносят прямой экономический ущерб. Кроме того, декларируется борьба с офшорами как центрами отмывания денег и финансирования терроризма, что, в целом, не лишено оснований. К другим причинам негативного отношения к офшорам является их дестабилизирующее влияние на национальную экономику, поскольку офшорные инвесторы:

- выводят из экономики финансовые средства, которые, вероятно, могли бы быть использованы внутри экономики страны;
- создают внутри экономики большой оборот денежных средств по фиктивным сделкам, искажая статистическую информацию

В период активной глобализации (1970-е - начало 2000-х гг.) офшоры активно использовались ТНК и другими экономическими агентами развитых стран для расширения своей деятельности с минимальными издержками, что в некоторых случаях даже поощрялось государством (Великобритания, Нидерланды), либо государство к этому относилось нейтрально (США).

По состоянию на 2013г. подавляющее большинство ТНК по-прежнему использует офшоры ввиду того, что это абсолютно законно. Однако По состоянию на 2013г. мировая экономика растёт более медленными, чем раньше, темпами и не имеет мощных точек роста(в том числе в ЕС и США). Более того, обостряется проблема финансирования бюджета.

Все это определяет ужесточение политики в мире в отношении оптимизации налогообложения и ухода от налогов, в том числе с использованием офшоров. В странах с формирующимися рынками наблюдается аналогичная ситуация, но также присутствует

чрезмерный отток капитала в офшоры с целью не только (и зачастую не столько) снизить налоги, но и сменить юрисдикцию, в которой находятся активы. Противодействовать оттоку в последнем случае мешает относительно слабое влияние развивающихся стран на финансовую политику офшоров, а также необходимость развивать финансовый сектор и конкурировать с развитыми странами, что подразумевает либеральное валютное законодательство.

Согласно официальной позиции ведущих государств, офшорная деятельность их фирм не одобряется. На практике же имеются страны, заинтересованные в офшорном бизнесе – это страны, где есть международные финансовые центры, обслуживающие офшоры. Однако финансовые центры, особенно Люксембург, Великобритания, Швейцария, Нидерланды и некоторые другие, вынуждены поддерживать свою репутацию и хорошие отношения с крупными экономиками. В частности, США обладают огромным потенциалом давления на любой международный финансовый центр или отдельный банк ввиду того, что все долларовые операции проходят через корреспондентские счета в банках на территории США и зарегистрированные в соответствии с законодательством США. Как показывает практика, США легко применяют административный ресурс, чтобы заставить банки, работающие на их территории, выполнять своё законодательство либо выдавать им всю необходимую информацию.

Реально в регулировании и ограничении офшорной деятельности наиболее заинтересованы государства, несущие явный и прямой убыток от такой деятельности. Это страны с мощной экономикой и самодостаточной финансовой системой. В первую очередь, это такие развитые страны, как США, Германия, Япония, Италия, Франция.

Приближённая оценка ежегодного ущерба для бюджета этих стран от использования их резидентами офшоров может быть сделана по формуле: $D = E \cdot I \cdot T$, где D – это сумма ущерба в год, E – годовой экспорт капитала из страны в офшоры (обычно имеются данные только по прямым инвестициям, т.е. сильно заниженные), I – средняя норма доходности на вывезенный капитал (для простоты принимаем равной 3% годовых), T – средняя ставка налогообложения (для простоты принимаем равной 35%).

По расчетам автора, для отдельных стран показатель D только по прямым инвестициям по состоянию на 2011г. составляет (первая цифра учитывает отток капитала только в офшоры, вторая – офшоры и офшоропроводящие страны):

- Германия – от 0,9 до 2,7 млрд. долл. в год
- Франция – от 0,9 до 4,3 млрд. долл. в год
- Великобритания – от 0,7 до 1,9 млрд. долл. в год
- США – от 4,2 до 11,7 млрд. долл. в год

- Италия – от 0,2 до 1,5 млрд. долл. в год
- Япония – от 0,5 до 1,8 млрд. долл. в год

Если предположить, что с основной суммы вывезенных средств не были уплачены налоги в размере 35%, то указанные цифры стоит разделить на 0,03 (принимаемая в расчёт доходность), чтобы получить полный ущерб для бюджетов за соответствующий период, т.е. ущерб для бюджета, например, США мог составить более 385 млрд. долл. за 10 лет только на прямых инвестициях.

Из развивающихся стран в первых рядах борцов с офшорами находятся Китай и Индия. Но если власти развитых стран-борцов с офшорами беспокоят прежде всего недополученные налоги, то прочие страны испытывают на себе ещё и феномен бегства капитала. Бегство капитала как попытка обеспечить права собственности нехарактерна для развитых стран, так как легитимные доходы в этих странах защищены достаточно хорошо.

Согласно частоте упоминания в СМИ, США – страна, более всех участвующая в борьбе с офшорами (по меньшей мере, официально). Ежегодный ущерб США от использования офшоров резидентами составляет не менее 100 млрд. долл. (Tax Heavens, 2008). Неудивительно, что США обладают самым развитым законодательством в отношении офшоров. Основой являются так называемый Акт о контроле за отмыванием денег (принят в 1986г.), и Патриотический акт от 26 октября 2001г.

«Акт о контроле за отмыванием денег» ввёл расширенное понятие «финансовой операции», ограничил размер недеклалируемых трансграничных операций в размере 10 тыс. долл., прочие же операции должны быть документально подтверждены.

«Патриотический акт» ввёл необходимость для финансовых институтов, в том числе, что очень важно, иностранных (куда теперь включаются не только банки, но и брокеры, инвесткомпании, компании, занимающиеся денежными переводами, электронные платёжные системы, страховщики, торговцы драгоценными металлами и камнями, автомобилями, судами, самолётами, недвижимостью) под страхом уголовного преследования выполнять программу, направленную на борьбу с отмыванием денег, а именно:

- выявлять подозрительные финансовые операции²;
- сообщать о подозрительных контрагентах соответствующим органам;
- выдавать иную необходимую госорганам информацию.

² Точная информация о критериях «подозрительной операции» отсутствует, они устанавливаются внутренними непубличными документами. Тем не менее, ввиду закрытой природы многих финансовых учреждений (информация не попадает в руки госорганов автоматически), финансовые организации обязаны самостоятельно предоставлять информацию.

США имеют возможность влиять на мировую финансовую систему и препятствовать использованию офшоров своими резидентами ещё и потому что крупнейшие мировые банки имеют отделения и зачастую очень крупные отделения в США, и через эти отделения на данные банки оказывается давление.

Примером может служить дело банка UBS – одного из крупнейших в мире. Согласно данным сената США (Tax Heavens, 2008), UBS активно привлекал клиентов из США, чтобы они открыли счета в Швейцарии, что в итоге привело к уклонению от налогов резидентами США (недекларируемые счета, неуплата налогов с дохода). Результатом болезненного для UBS расследования 2008г. стало падение его влияния, раскрытие информации для США об американских клиентах, нежелание UBS работать с американскими клиентами (либо большая осторожность и никакой лояльности).

Следует отметить, что большинство акций США в отношении офшоров сводится (как и в остальном мире) к усилению отчётности и углублению проверок, что в итоге ведёт к уменьшению анонимности. Однако в рекомендациях того же доклада от 17 июля 2008г. фигурируют также отмена презумпции невиновности в отношении налогоплательщиков, штрафы в отношении офшорных банков. Можно сказать, что при составлении того или иного акта, направленного на борьбу с офшорами, в США существует тенденция к преувеличению угрозы и излишнему акценту на эмоциональную составляющую, без всесторонней (намеренно) оценки явления, и особенно сильно это относится к внешней политике.

Политика США по регулированию офшорной деятельности включает в себя как карательные, так и поощрительные меры. Так, Акт о создании рабочих мест от 2004г. предоставляет налоговую амнистию для решивших вернуть свои капиталы в США из офшоров.

В рамках показательной борьбы с терроризмом США упрочили свой контроль за финансовыми потоками, что позволяет им решать другие задачи (блокирование счетов интересующих их лиц и организаций). В действительности же с ресурсами США можно было бы заморозить практически все офшорные операции в долларах. Тем не менее этого не происходит, поскольку в США имеется сильное офшорное лобби, которому выгодно существование и функционирование офшоров в их нынешней форме.

Великобритания также относится к числу стран, борющихся с офшорами ввиду ущерба от офшоров для бюджета. Однако, в отличие от США, Великобритания не обладает такой разносторонне развитой экономикой, и её финансовая устойчивость в значительной степени зависит от деятельности финансового сектора. Следовательно, у Великобритании гораздо больше мотивов для содействия сохранению дееспособности

офшоров, чем у США. Основное реальное средство борьбы с офшорами в Великобритании – процессуальная возможность обложения доходов налогом у источника, т.е. внутри страны. Великобритания имеет право собирать налоги с компаний, ведущих деятельность внутри страны. Также любые деньги, заработанные резидентом Великобритании – физическим лицом, если они были привезены в страну (или заработаны внутри страны), облагаются налогом. Таким образом, офшорной компании нельзя вести деятельность на территории Великобритании и не платить налогов.

Германия проводит политику активной борьбы с выводом средств в офшоры также из соображений наполнения бюджета налоговыми поступлениями. Самое громкое дело последних лет – покупка немецкими правоохранительными органами базы данных о клиентах Лихтенштейнского банка LGT Group (Esterl, 2008), среди которых были граждане Германии. Согласно данным, ставшим достоянием СМИ, сумма сделки составила 4,2 млн. евро, а база включала в себя данные о недоплатах в бюджет Германии на 2 млрд. евро. Таким образом, для борьбы с офшорами не всегда применяются легальные методы, и законодательство страны, как показывает практика, это позволяет, или, по меньшей мере, не наказывает.

Развивающиеся страны находятся в гораздо более сложном положении в отношении офшоров, чем развитые, поскольку:

- вывод капиталов из этих стран часто носит характер нелегального бегства капитала;
- реальных рычагов давления на офшоры у таких стран нет, как и на страны – международные финансовые центры.

Развивающиеся страны с открытой экономикой (Бразилия, Индия, страны СНГ) пытаются проводить активную политику по регулированию офшорной деятельности, используя различные инструменты: от создания списков и рабочих групп до прямых обложений налогами всех включающих офшоры платежей (что хоть и выглядит радикально, в реальности обходится офшорными воротилами без малейшего затруднения).

Международное сообщество проявляет заметную активность в борьбе с офшорами как инструментом легализации преступных доходов, финансирования опасных организаций и недобросовестной налоговой конкуренции. При этом законодательство офшоров как стран не подвергается критике и внешнему давлению, как и прочие аспекты их суверенитета. Учитывая геополитическое влияние таких стран, как США, в случае целенаправленной борьбы с офшорами они могли бы исчезнуть из мировой экономики в течение десятка лет или быстрее, однако этого не происходит.

Объединённая борьба с офшорами ведётся также в рамках международных организаций и специализированных институтов. На настоящий момент наиболее активным борцом с офшорами является ОЭСР. Как объединение наиболее экономически развитых стран ОЭСР более всех заинтересована в снижении офшорной активности. Еще в докладе от 1998г. «О вредоносной налоговой конкуренции» (OECD, 2008) офшоры рассматривались как сдерживающий фактор развития мировой экономики и занятости и как причина дискриминации в мировой торговле. Рекомендации доклада включали следующие тезисы:

- унификация законодательства в отношении иностранных (или контролируемых нерезидентами) компаний, а также внесение норм, делающих использование офшоров невыгодным, отказ от налоговых соглашений с офшорами;
- обмен налоговой информацией между государственными органами стран-членов ОЭСР;
- требование доступа госорганов к информации о реальных собственниках офшорных структур

На настоящий момент первые два требования выполняются: страны-члены ОЭСР обмениваются всей необходимой информацией и законы согласованы. Однако доступ к информации о реальных собственниках до сих пор не получен, здесь был выбран другой путь – работа с банками.

Наибольшее сопротивление оказали такие страны, как Швейцария и Люксембург, что указывает на их заинтересованность в функционировании офшоров, но в итоге и они подчинились требованиям большинства. Ряд офшорных государств не приняли рекомендации, в результате чего регулирование деятельности офшоров со стороны ОЭСР, как и прочих организаций, носит компромиссный характер.

Доклад о международном налоговом сотрудничестве от 2000г. (OECD, 2000) определил «чёрный список» стран по параметрам:

- нераскрытие информации о сделках, движении капитала и т.д.;
- низкая или нулевая ставка для офшорных компаний;
- либеральное корпоративное и финансовое законодательство.

В результате консультаций в список вошли 37 государств, не сотрудничающих с ОЭСР (на настоящий момент – ни одного, т.к. постепенно офшоры идут на сотрудничество и в 2009 году из списка были исключены последние 3 государства – Андорра, Лихтенштейн и Монако).

Тогда же список был изменен, и все страны мира были разделены на несколько категорий:

- страны, в которых налоговые стандарты соответствуют международным требованиям («белый список»);
- страны, которые приняли на себя обязательства привести свои налоговые системы в соответствие с международными требованиями, но еще не достаточно продвинулись в этом вопросе («серый список»);
- страны, которые не приняли на себя обязательства привести свои налоговые системы в соответствие с международными требованиями («черный список», с 2009 г. по настоящее время этот пункт пуст);
- отдельной строкой идут «прочие финансовые центры»

К странам из 3-го пункта могут быть применены санкции, однако этого никогда не происходило на практике.

В ОЭСР ведётся наблюдение и работа по обеспечению полной налоговой прозрачности по всему миру, о чём регулярно составляются публичные отчёты.

Страны-члены ОЭСР обладают возможностью запрашивать у «сотрудничающих» юрисдикций (соответственно, прежде всего друг у друга) информацию о резидентах, относящихся к запрашивающей стороне, и, таким образом, скрыть доходы в офшорах стало сложнее. Проблема для ОЭСР заключается в том, что номинальными владельцами средств и субъектами правоотношений являются компании, а их собственники часто не значатся в публичных реестрах, либо владеют компанией через сложную сеть компаний-«прослоек». Тем не менее тот факт, что гражданин страны-члена ОЭСР уже не может вывести деньги лично, отсекает некоторую часть офшорников-физических лиц, стремящихся платить меньше налогов, и задачи ОЭСР в этом направлении выполняются.

Страны, не являющиеся членами ОЭСР, могут подписывать соглашения, обеспечивающие доступ к финансовой информации об активах резидентов одной страны в юрисдикции другой. Эти соглашения (Mutual Legal Assistance Treaty - MLAT) позволяют странам запрашивать друг у друга, чаще всего в рамках судебного разбирательства, информацию о средствах своих граждан в другой стране. Таких соглашений подписаны сотни, но их применение не так удобно, как членство в ОЭСР.

ФАТФ (Financial Action Task Force on Money Laundering – группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег) - одна из специализированных самостоятельных организаций по борьбе с офшорами и отмыванием денег (что часто отождествляется в устах борцов с офшорами), которая была создана на саммите

«семерки» в Париже в 1989г. На текущий момент членами ФАТФ являются 36 государств, в том числе Россия.

Согласно декларации ФАТФ (FATF, 2008), целью деятельности организации является реализация рекомендаций ФАТФ, особенно стандартов борьбы с отмыванием денег и финансовым терроризмом. Офшоры составляют основную часть направлений деятельности ФАТФ, поскольку непрозрачные финансовые потоки – наиболее очевидный путь финансирования нелегальной деятельности (в том числе терроризма) и отмывания доходов, полученных преступным путём. Соответственно, прочие клиенты офшоров также попадают в поле зрения этой организации.

Существует 49 рекомендаций ФАТФ по борьбе с отмыванием денег ³. Целесообразно дать некоторым из них характеристику (FATF, 2003), поскольку в них собраны основные способы борьбы с офшорами (далее идут номера рекомендаций и их краткая характеристика):

1. признание отмывания денег преступлением;
2. соответствие международным стандартам законодательства в плане отмывания денег;
3. конфискация имущества, нажитого с применением нелегитимно полученных средств;
4. непротиворечие внутренних финансовых законов страны рекомендациям ФАТФ;
5. запрет на работу с анонимными клиентами для финансовых институтов. Эта рекомендация является одной из ключевых. К примеру, при открытии счёта и установлении отношений банки должны удостовериться в благонадёжности клиента, в легальном происхождении денежных средств, в реальности существования бенефициара и т.д., используя «надёжные источники информации»;
6. финансовые институты должны самостоятельно отслеживать легальность операций клиента;
7. более пристальное внимание к международным финансовым операциям и более качественный их контроль;
8. осторожность в использовании потенциально анонимизирующих технологий;
10. хранение информации об операциях в течение как минимум 5 лет;

³ 40 рекомендаций – изначальные, от 1990г., еще 9 – приняты в октябре 2001г. в качестве мер по борьбе с терроризмом.

11. особое внимание сложным и крупным операциям;
13. в случае подозрений финансовый институт должен незамедлительно извещать соответствующие органы.
15. финансовые институты должны разрабатывать программы по борьбе с отмыванием денег;
21. особое внимание странам, не соответствующим рекомендациям ФАТФ;
27. ответственность за отмывание денег;
40. международное сотрудничество в сфере борьбы с отмыванием денег.

9 особых рекомендаций касаются борьбы с финансированием терроризма. Формально они не несут угрозы пользователям офшоров, однако накладывают ограничения на трансграничную перевозку валюты, денежные переводы, использование некоммерческих организаций, а также включают повторное требование сообщать о подозрительных сделках. Учитывая, что соблюдение этих рекомендаций контролировалось США особенно жёстко, они сильно осложнили использование офшоров, заметно снизив уровень анонимности.

Эти рекомендации позволяют прямым либо косвенным образом наблюдать за активностью финансовых потоков, при этом перекадывая часть ответственности на финансовые институты (при этом в документе указывается, что финансовые институты не должны нести ответственности за нелегальные действия клиентов, однако за несоответствие рекомендациям они несут серьёзную ответственность).

Прочие рекомендации имеют общий характер и имеют небольшой отношение к деятельности офшоров.

Сотрудничающие с ФАТФ страны либо применяют эти рекомендации на практике, либо находятся в состоянии внедрения. Несотрудничающие страны попадают в один из двух «черных списков», что в перспективе может привести к:

- падению авторитета страны;
- нежеланию иностранных партнёров с ней работать (соответственно, рекомендации не работать с её финансовыми институтами);
- обвинения в пособничестве преступности и терроризму;
- экономические санкции.

На 2013г. существует два списка ФАТФ:

- юрисдикций, по отношению к которым ФАТФ призывает ввести меры по защите мировой финансовой системы от отмывания денег и финансирования терроризма (на середину 2013г. в этот список входили Иран и КНДР);

- юрисдикций, которые имеют значительные недостатки в политике противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма и не достигли существенного прогресса в развитии этой политики либо не приняли план по её развитию, и по отношению к которым ФАТФ призывает учитывать имеющиеся риски (на середину 2013г. в этот список входили Эквадор, Эфиопия, Индонезия, Кения, Мьянма, Пакистан, Сан-Томе и Принсипи, Сирия, Танзания, Турция, Вьетнам, Йемен).

Таким образом, в настоящее время в этих списках уже нет ни офшоров, ни офшоропроводящих стран.

Современная банковская система позволяет контролировать большую часть платежей без выездных проверок. Все долларové счета имеют корреспондентские счета в США, и информация о суммах в долларах, проходящих через банки, вполне может быть отслежена в этой стране. Также вся банковская система Европы объединена в одну сеть, имея доступ к которой можно, при наличии достаточного количества вычислительных мощностей и квалифицированного персонала, отслеживать подозрительные операции. На практике банки самостоятельно уведомляют о подозрительных операциях соответствующие структуры, поскольку на них возложены соответствующие функции на уровне внутринационального регулирования банковских систем (законодательно это не прописано). Критерии подозрительных операций общие и устанавливаются финансовыми властями на основании рекомендаций ФАТФ. Общераспространенными критериями подозрительной операции на настоящий момент являются:

- сумма более 40 тыс.долл.;
- очень крупная сумма, либо необычно крупная сумма для данного счёта;
- «круглая» сумма;
- повторяющиеся платежи в одном направлении, либо слишком частые;
- платежи «в одно касание» - деньги перебрасываются сразу после поступления на счёт – в тот же день;
- бенефициар (подписант) один и тот же у отправителя и получателя;
- хотя бы один из контрагентов зарегистрирован в офшоре;
- деньги поступают из или отправляются в офшор;
- сомнительное основание платежа, например, большие штрафы, выплачиваемые без решения суда;
- деятельность по платежам носит характер «всплесков».

Что характерно, ни один из этих признаков, и даже все они вместе взятые, не являются свидетельством нелегальности операции, однако чем больше признаков имеет операция (операции), тем более пристальное внимание привлекает к себе такой клиент банка. И, что не менее важно, все эти признаки вполне поддаются алгоритмическому анализу при помощи вычислительной техники. Таким образом, органы мониторинга значительно облегчают себе задачу.

Сообщение банком информации о «подозрительных операциях» как таковое не несёт угрозы бизнесу и не может быть основанием для возбуждения уголовных дел, однако на базе этой информации подозрительная компания может быть подвергнута более тщательной проверке. В своей деятельности банки руководствуются внутренним законодательством, которое в развитых странах приведено в соответствие с требованиями FATF, грозит санкциями по отношению к банку за невыполнение обязательств.

Раскрытие банками информации происходит незаметно для клиента, поэтому очередная проверка может стать для него неожиданной. При этом документы у клиента может запрашивать и проверять как орган, так и сам банк. Используется весь следственный арсенал, как то: проверка подписей, печатей, анализ почерка, бумаги, допрос, выемка и прочее.

Глава 5. Концепция государственного регулирования вывоза капитала из России

В главе предлагаются меры, которые, по мнению авторов монографии, могут уменьшить вывоз капитала из России и ослабить офшоризацию российской экономики.

5.1. Воздействие экспорта капитала на российскую экономику

На фоне остальных стран схожего уровня развития норма валового накопления в России выглядит близкой к средней (см. табл.2). Однако она представляется недостаточной для финансирования активной модернизации нашей страны, особенно с учетом сильной физической изношенности накопленного основного капитала, явной недостаточности основных фондов в инфраструктуре и сельском хозяйстве, а также с учетом слабого уровня развития многих современных отраслей. Вероятно, в современной России норма валового накопления не должна быть меньше той, что существовала в 1980-гг., то есть 27-31%. (см. табл.4). Такие потенциальные возможности у нашей страны есть за счет использования достаточно большой нормы валового сбережения. Но превратить потенциальные возможности в реальные мешает бегство капитала, вызванное различными причинами, рассмотренными выше.

Сопоставим вышеприведенные размеры бегства капитала с величиной валового накопления за 2001-2011гг., которая, по расчетам авторов доклада, составила 2414 млрд.долл. по обменному курсу. Таким образом, прекращение бегства капитала могло бы увеличить

норму валового накопления капитала в России за рассматриваемый период более чем на четверть, т.е. со среднеарифметических 22 % до 28%.

В близкую величину можно оценить потери российского бюджета от того, что основная масса вывозимого за рубеж российского капитала направляется в офшоры, используя их для минимизации своего налогообложения. По оценке, только из-за прямого использования легальных возможностей этих юрисдикций российский бюджет в 2011г. потерял не менее 50 млрд.долл., или 2,5% ВВП (Хейфец, 2013).

Чрезмерный вывоз капитала из России заставляет ее компании активнее использовать внешние заимствования для поддержания минимально необходимой нормы валового накопления, а в результате российский внешний долг непрерывно растет за счет заимствований за рубежом частного и квазигосударственного сектора, в результате чего оно вырос с начала 2012г. по середину 2013г. на 30%.

Также бегство капитала обескровливает банковскую систему нашей страны, в которой могли бы храниться вывезенные за границу активы. Размеры ее активов продолжают быть недостаточными для кредитования, особенно долгосрочного, российской экономики.

5.2.Цель концепции

По утвержденному правительством в марте этого года Прогнозу долгосрочного социально-экономического развития России на период до 2030 года, для модернизации отечественной экономики требуется резкое увеличение нормы валового накопления, прежде всего валового накопления основного капитала – с 22% от ВВП в 2012г. до 24-25% в 2015г., 25-29% в 2018г., 25-32% в 2020г. и 26-33% в 2030г. Причем это должно происходить не столько за счет финансирования инвестиций из бюджета, сколько за счет усиления самофинансирования предприятий и роста их банковского кредитования.

Сокращение масштабов вывоза капитала и переключение его на внутреннее инвестирование могло бы способствовать решению этой задачи и является целью концепции госрегулирования экспорта капитала. Для подобного инвестиционного маневра необходимо прежде всего радикальное улучшение инвестиционного климата в России вплоть до изменения характера ее экономической модели. В тоже время, подчеркивая необходимость радикальных мер по улучшению инвестиционного климата в нашей стране как стратегически важного способа уменьшения вывоза капитала, целесообразно сосредоточиться на другом способе – сокращении этого вывоза за счет усиления его регулирования со стороны государства и прежде всего путем повышения его прозрачности. Это обусловлено возможностями уже в среднесрочном периоде получить необходимый эффект от этого способа, не дожидаясь улучшения инвестиционного климата, которое не может быть быстрым.

При этом регулирование экспорта капитала должно, по мнению авторов монографии, сопровождаться в некоторых случаях мерами его поддержки, особенно прямых инвестиций в страны будущего Евразийского Союза. Однако в данной концепции эти меры не рассматриваются, потому что могут быть применены в рамках разворачивающего свою

деятельность ЭКСАР (Российского агентства по страхованию экспортных кредитов и инвестиций). На сайте этого агентства указано, что от политических рисков оно страхует уже с 2013 г., хотя и не указаны критерии, по которым можно страховать инвестиционные проекты за рубежом.

5.3. Идеология концепции

Предлагаемая концепция базируется на предпосылке, что усиление государственного регулирования вывоза капитала сократит его размеры в среднесрочном периоде и тем самым будет способствовать повышению отечественной нормы валового накопления уже в ближайшие годы. Усиление этого регулирования должно идти прежде всего по линии большей отчетности со стороны российских владельцев вывозимых и уже вывезенных активов, однако при ухудшении ряда прогнозных макроэкономических показателей должны автоматически применяться и количественные ограничения.

Подобные идеи не противоречат принципу свободы вывоза капитала и отвечают современному подходу международных экономических организаций к либерализации международного движения капитала, который допускает любое госрегулирование экспорта капитала (фактически при одном условии – чтобы это не вредило другим странам) – см. выше.

Для реализации указанных идей в рамках концепции предлагается внести следующие изменения в федеральное законодательство:

- восстановить в федеральном законе от 10.12.2003 №175-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» отмененную в 2006г. статью 8 «Регулирование Центральным банком Российской Федерации валютных операций движения капитала», наделявшую ЦБ правом введения специальных счетов. При этом специальные счета должны вводиться на все операции, связанные с вывозом капитала (в прежней редакции – только на операции, связанные с внешним кредитованием и куплей-продажей ценных бумаг) и сопровождаться требованием для конечных бенефициаров предоставлять систематическую отчетность о движении вывезенных средств. Спецсчетами должны быть постепенно охвачены и ранее вывезенные активы, в том числе в рамках возможной амнистии на нелегально вывезенный капитал;

- ввести в указанную статью право ЦБ на требование к резидентам резервировать до 100 процентов вывозимой суммы на срок до 2 лет (в отмененной в 2006г. ст.7 «Регулирование Правительством Российской Федерации валютных операций движения капитала» ФЗ №175 это право принадлежало как ЦБ, так и Правительству Российской Федерации). При этом предлагается вводить подобное резервирование автоматически при ухудшении полугодовых прогнозов ЦБ по одному из следующих макроэкономических индикаторов:

- а) возникновение отрицательного сальдо текущего платежного баланса;
- б) увеличение вывоза капитала из Российской Федерации более чем на 20 процентов;
- в) сокращение валютных резервов более чем на 20 процентов;

г) снижении курса рубля более чем на 20 процентов;

д) превышение выплат по внешнему долгу по отношению к экспорту товаров и услуг до величины свыше 50% этого экспорта.

- внести изменения в ст.10 федерального закона от 08.12.2003 №164-ФЗ «Об основах государственного регулирования внешнеторговой деятельности», дающую право на осуществление внешнеторговой деятельности любым российским и иностранным лицам. В настоящее время именно это положение используется владельцами фирм-однодневок для проведения сомнительных операций. Предлагается право на проведение внешнеторговых операций ограничить фирмами, имеющим двухлетний опыт ведения операций на внутреннем рынке с ежегодным оборотом не менее 3 млн.руб.

5.4.Банк России как мегарегулятор вывоза капитала

Таким образом, концепция предлагает наделить Банк России функциями мегарегулятора в сфере вывоза капитала из России. Реализация подобного предложения не требует внесения дополнений в федеральный закон от 10.07.2002 №86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». ЦБ являлся основным регулятором вывоза капитала из России до второй половины прошлого десятилетия и хотя после отмены с 2007г. ст.8 федерального закона №164 Банк России фактически перестал осуществлять эти функции, но ст.4 этого закона, перечисляющая функции ЦБ, позволяет ему по-прежнему относить регулирование международного движения капитала к своей компетенции: п.12 указанной статьи возлагает на ЦБ задачу организации и осуществления валютных операций, а п.13 – задачу определения порядка расчетов с нерезидентами.

Концепция предлагает восстановить и усилить практику регулирования Банком России экспорта капитала. Ст.7 федерального закона о ЦБ констатирует, что «Банк России по вопросам, относящимся к его компетенции. . . ., издает в форме указаний, положений и инструкций нормативные акты» для российских резидентов. Поэтому регулирование вывоза капитала могло бы осуществляться на основе таких нормативных актов ЦБ.

Выше было предложено осуществлять этот регулирование в двух вариантах: а) в постоянном режиме с целью повышения прозрачности экспорта капитала; б) в чрезвычайном режиме в случае резкого ухудшения ряда макроэкономических показателей.

В постоянном режиме ЦБ мог бы использовать следующую практику применения спецсчетов для экспортеров капитала:

- введение требования для всех экспортеров капитала при его осуществлении предоставлять информацию о конечных бенефициарах;

- введение требования о систематическом (каждые полгода) предоставлении отчетности со стороны этих бенефициаров о последующем движении вывезенных средств;

-распространение подобной практики на ранее вывезенные активы, в том числе через получение информации о конечных бенефициарах от зарубежных финансовых органов и через получение такой информации от самих бенефициаров (в последнем случае потребует проработки вопроса об амнистии нелегально вывезенного капитала).

В чрезвычайном режиме (т.е. при полугодовом прогнозе ЦБ об отрицательном сальдо текущего платежного баланса, радикальном увеличении вывоза капитала и роста платежей по внешнему долгу, заметном сокращении валютных резервов и снижении курса рубля) предлагается, помимо практики использования спецсчетов, еще и практика резервирования до 100 процентов вывозимой суммы на срок до 2 лет. По усмотрению ЦБ, резервирование может быть распространено только на некоторые формы вывоза капитала, например:

- на портфельные инвестиции и производные инструменты, за исключением тех иностранных ценных бумаг, которые котируются на Московской бирже;
- ссуды и займы, остатки на текущих счетах и депозиты в иностранных банках, размеры которых выше устанавливаемых ЦБ нормативов.

5.5. Ограничение операций с офшорами

В России в последние годы были пересмотрены в сторону некоторого ужесточения соглашения об избежании двойного налогообложения с Кипром, Люксембургом и Швейцарией, усилился обмен налоговой информацией с другими странами. Однако в целом финансовые власти России пассивно относятся к вывозу отечественного капитала в офшоры (покупка компаний в офшорах осуществляется свободно на территории России) и к тому факту, что права собственности многих ведущих российских компаний выведены в офшорные юрисдикции. Более того, ЦБ продолжает сокращать свой список офшоров (он уже в полтора раза короче списка ОЭСР).

Наиболее жестким ограничением остается требование ЦБ (в соответствии с его указанием №1318-У от 7.08.2003) о резервировании средств российских кредитных организаций под операции с некоторыми офшорами, но в их число не включено большинство наиболее значимых для России офшоров (Кипр, Люксембург, Швейцария, Ирландия). Призывы к деофшоризации российской экономики остаются призывами. Отчасти это можно объяснить в целом либеральным подходом к регулированию участия России в международном движении капитала, который сложился в нашей стране в прошлом десятилетии в условиях большого притока средств извне.

По мнению авторов монографии, политику России по отношению к офшорам целесообразно проводить по тому же принципу, который сейчас все активнее используется Западом – вывезенный в офшоры капитал должен быть предельно прозрачен для избежания его ухода от налогообложения на родине. Поэтому при анализе спецсчетов ЦБ должен особое внимание обращать на активы, выведенные в офшоры, а его список офшоров должен соответствовать списку ОЭСР.

Однако введение радикальных мер по ограничению вывоза капитала в офшоры было бы нецелесообразно. Подобный взгляд объясняется следующими соображениями:

- для капитала, вывозимого из России в эти юрисдикции, существует возможность активно использовать прочие страны, особенно офшоропроводящие, в качестве транзитных;
- если в ходе реализации предлагаемой концепции Банк России сможет через получение данных о конечных бенефициарах и движении средств на их зарубежных счетах иметь

сведения о российских активах в офшорных юрисдикциях, то это снимет вопрос об анонимности и уходе от российского налогообложения инвестиций в этих юрисдикциях;

- офшорные юрисдикции становятся все более прозрачными и превращаются из налоговых гаваней в международные финансовые центры, постепенно теряя статус мест для отмывания денег и ухода от налогов.

В борьбе с офшорами было бы целесообразнее другое – постепенное введение ограничений на деятельность в России компаний, контролируемых офшорными собственниками, например, на их участие в госзаказах и других видах деятельности, связанных с использованием бюджетных средств. Однако данный вопрос находится за рамками данной монографии.

Приложение**Проект****ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН****О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации
в части регулирования вывоза капитала**

В целях достижения более стабильного экономического и социального развития Российской Федерации, повышения валового накопления капитала в стране и сокращения его оттока:

- восстановить в Федеральном законе от 10.12.2003 №175-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» отмененную в 2006 году статью 8, часть 1 в следующей редакции:

«Валютные операции движения капитала между резидентами и нерезидентами регулируются Центральным банком Российской Федерации, который устанавливает требование об использовании специального счета для операций вывоза капитала. Специальный счет открывается на условиях предоставления данных о конечных бенефициарах валютных операций и последующем движении вывезенных через специальный счет средств. Требование о специальном счете может распространяться на ранее осуществленные операции вывоза капитала»;

- ввести в статью 8 в качестве части 2 положения отмененной в 2006 году статьи 7 в следующей редакции:

«Центральный банк Российской Федерации может устанавливать требование к резидентам резервировать до 100 процентов вывозимой суммы на срок до 2 лет. Подобное резервирование вводится автоматически при ухудшении полугодовых прогнозов Центрального банка Российской Федерации по одному из макроэкономических индикаторов в следующих размерах:

- а) возникновение отрицательного сальдо текущего платежного баланса;
- б) увеличение вывоза капитала из Российской Федерации более чем на 20 процентов;
- в) сокращение валютных резервов более чем на 20 процентов;
- г) снижении курса рубля более чем на 20 процентов»;

- внести дополнение в статью 10 Федерального закона от 08.12.2003 №164-ФЗ «Об основах государственного регулирования внешнеторговой деятельности», изложив ее в следующей редакции:

«Любые российские лица и иностранные лица, имеющие двухлетний опыт ведения операций на внутреннем рынке с ежегодным оборотом не менее 3 млн.руб., обладают правом осуществления внешнеторговой деятельности. Это право может быть ограничено в случаях, предусмотренных международными договорами Российской Федерации, настоящим Федеральным законом и другими федеральными законами».

Дата**Президент Российской Федерации**

Библиография

Статистические и аналитические издания

Банк России. Страновое распределение иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации по состоянию на 1 октября 2010 года.

Банк России. Отчет о работе банковского сектора за 2011 год.

Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. Министерство экономического развития Российской Федерации. Москва, март 2013. С.61,75.

ОЭСР. Эталонное определение ОЭСР для иностранных прямых инвестиций. 4-е издание. 2008 (<http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf>). С. 93.

Dev Kar and Sarah Freitas. Illicit Financial Flows From Developing Countries: 2001-2010. Global Financial Integrity. Washington, December 2012. P. 6, 16, 36.

Dev Kar and Sarah Freitas. Russia: Illicit Financial Flows and the Role of the Underground Economy. Global Financial Integrity. Washington, February 2013. P. 13.

FATF. 40 Recommendations. October 2003.

FATF. Revised Mandate 2008-2012, 12 April, 2008.

IMF. Balance of Payments Statistics Yearbook. Part 2 за соответствующие годы

IMF Executive Board Discusses Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows. Public Information Notice (PIN) No.12/42. May 4, 2012.

IMF. Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows. March 13, 2012.

IMF. World Economic Outlook. April 2012; April 2013.

OECD. Code of Liberalization of Capital Movements. 2013.

OECD. Harmful Tax Competition .An emerging global issue .1998

RBI. Indian Investment Abroad in Joint Ventures and Wholly Owned Subsidiaries: 2008-2009, Monthly Bulletin, January 2009.

Tax Heavens and U.S. Tax Compliance. US Senate Report by Carl Levin, chairman Norm Coleman, July 17, 2008

UNCTAD. World Investment Report 2012. New York and Geneva. 2012.

UNCTAD. World Investment Report 2013. New York and Geneva. 2013, pp. 10-11.

Vale Columbia Center. Inward and Outward FDI Country Profiles. January 2011. New York, 2011

The World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2012-2013. Geneva, 2012

Статьи, обзоры и монографии

Адно Ю.Л. Металлургия: новые тенденции глобального развития // Год планеты. Выпуск 2008 года. М., 2008. С. 50.

Булатов А.С. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2011. №8. С. 66-74

Булатов А.С. Вывоз капитала из России и концепция его регулирования. М., 1997

Глазьев С.Ю. Жребий брошен // Эксперт. №17-18. 29 апреля-12 мая 2013.

Иванов И.Д. Российские предприятия в открытой рыночной экономике. М., 2011

Иванов И. Д. Россия в международном движении капитала // Мировая экономика и международные экономические отношения. 2009. №1. С.5.

Катасонов В.Ю. Бегство капитала из России. М., 2002.

Кузнецов А.В., Квашинин Ю.Д., Гутник А.В. Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ. СПб: ЦИИ ЕАБР, 2013.

Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. М., 2007.

Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика. М., 2008.

Отток капитала из России: проблемы и решения // Труды Центра проблем анализа и государственно-управленческого проектирования. Выпуск №26. 2013.

Пономарев А.В. Кредитные ограничения и отток капитала // Вестник Государственной регистрационной палаты. 2012. №6.

Пономарев А.В., Борисенков А.В. О взаимосвязи внешнего долга и оттока капитала из России // Вестник МГИМО-Университета. 2012. №6.

Портер М., Такеури Х., Сакакибара М. Японская экономическая модель: Может ли Япония конкурировать? М., 2005.

Рейнхарт К.М., Кьеркегор Я.Ф., Сбрансиа М. Б. Новый период сдерживания развития финансовой сферы. <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2011/06/pdf/Reinhart.pdf>

Улюкаев А.В., Куликов М.В. Денежно-кредитная политика на этапе инвестиционного развития экономики // Деньги и кредит. 2008. №5.

Хейфец Б.А. Деофшоризация российской экономики: возможности и пределы. М., 2013.

Хейфец Б.А. Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. М., 2008.

Холопов А.В. Макроэкономическая политика в условиях глобализации. М., 2007.

Юдаева К.В. Основные причины оттока капитала из России // Экономическая политика. 2012. №1.

Binici, Mahir, Hutchison, Michael and Schindler, Martin. Controlling Capital? Restrictions and the Asset Composition of International Capital Flows // IMF Working Paper. September 2009.

Caballero, Ricardo J., Panageas, Stavros. A Quantitative Model of Sudden Stops and External

Liquidity Management. June 15, 2005 (<http://economics.mit.edu/files/162>)

Cervena, Marianna. The Measurement of Capital Flight and Its Impact on Long-Term Economic Growth: Empirical Evidence from a Cross-Section of Countries // Faculty of Mathematics, Physics and Informatics of the Comenius University Bratislava. Mathematics of Economics and Finance. Bratislava, April 2006.

Dooley M.P. and Kletzer K.M. Capital Flight, External Debt and Domestic Policies . NBER, 1994.

Draining Development: Controlling Flows of Illicit Funds from Developing Countries. Ed. by Peter Reuter. The World Bank, Washington, 2012.

Dunning J. The Eclectic Paradigm of International Production: a Restatement and Some Possible Extensions // Journal of International Business Studies, 1988, vol.19.

Dunning J. and Narula R. "The Investment Development Path Revisited: Some Revisited Issues" in Foreign Direct Investment and Governments. Catalyst for Economic Restructuring. Ed. by J.Dunning. London, 1998.

Erkin B., Ocampo J.A. Capital Account Regulations, Foreign Exchange Pressure, and Crises Resilience. April 2013.

Esterl, Mike; Simpson, Glenn R.; Crawford, David. Stolen Data Spur Tax Probes // The Wall Street Journal. 2008-02-19.

Feldstein M. and Horioka C. Domestic Saving and International Capital Flows // Economic Journal, 1980, #90.

Gotschalk, Ricardo and Sodre, Cecilia Azevedo. The Liberalization of Capital Outflow in CIBS // Research Paper #2008/68. United Nations University. UNU-WIDER.

The Internationalization of Yen and Key Currency Questions // IMF Working Paper, wp/94/41, April 1994.

H R Khan. Outward Indian FDI – recent trends & emerging issues. Address by Shri H R Khan, Deputy Governor of the Reserve Bank of India, at the Bombay Chamber of Commerce & Industry, Mumbai, 2 March 2012.

Kalotay K. Indirect FDI // The Journal of World Investment & Trade. 2012. Vol. 13, pp. 542-555.

Kuznetsov, Alexey. Outward FDI from Russia and its policy context, update 2011// Vale Columbia Center. Columbia FDI Profiles. C.1-5.

Magud, N., C.M.Reinhar, and K.S.Rogoff. Capital Controls: Myth and Reality. A Portfolio Balance Approach //NBER Working Paper # 16805, 2011.

Meyer K.E., Estrin S. Brownfield Entry in Emerging Markets // Journal of International Business Studies. 2001. Vol. 32, issue 3, pp. 575-584.

Obstfeld M. and Taylor A.M. Global Capital Markets. 2004.

Ozawa T. Multinationalism, Japanese Style. The political Economy of Outward Dependency. Princeton University Press New Jersey, 1982, p.44.

Pedersen, Jordan Dige. Political Factors Behind the Rise of Indian Multinational Enterprises: An Essay in Political Economy// Sauvant Karl, Pradhan P. The Rise of Indian Multinationals, 2010. p.72.

Reinhart C. and Reinhart V. “Capital Flow Bonanzas” in J.Frankel and F.Jiavazzi.International Seminar in Macrieconomics. Chicago, 2009.

Shneider, Benu. Measuring Capital Flight: Estimates and Interpretations // Overseas Development Institute Working Paper 194. March 2003.

Storm Survivors. Special Report. Offshore Finance //The Economist. February 16th 2013.

Yalta, Yasemin A. Effect of Capital Flight on Investment: Evidence from Emerging Markets // Emerging Markets Finance and Trade. November/December 2010. Vol.46. Issue 6. P.46-51.