

## **ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ: КРИВЫЕ ЗЕРКАЛА СТАТИСТИКИ**

*Николай Павлович Дементьев*

Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, 630090, Россия, г. Новосибирск, пр. Академика Лаврентьева, 17, доктор физико-математических наук, главный научный сотрудник, тел. (383)330-35-36, e-mail: dement@ieie.nsc.ru

На основе анализа новейших данных Банка России и Евростата по статистике прямых иностранных инвестиций, составленной по принципу направленности, в статье даются оценки реальных (а не формальных) прямых инвестиций между Россией и остальным миром. Показано, что многие крупные российские корпорации имеют дочерние компании за рубежом (большой частью в виде организаций специального назначения (ОСН)), переводят туда финансовые ресурсы и частично возвращают их себе в виде ПИИ, но уже под иностранной юрисдикцией. Установлено, что как минимум половина ПИИ в экономику России – это возвращенные средства российских корпораций. Подобным образом последние могут минимизировать налоги, выводить капиталы из российской юрисдикции и скрытно осуществлять сомнительные финансовые схемы (деятельность ОСН считается конфиденциальной во многих странах).

Согласно Банку России, около 80% прямых инвестиций в Россию приходится на небольшие или даже крошечные страны (Багамы, Бермуды, Кипр, Люксембург и др.), выполняющие, по сути, функции посредников. Таким образом, в публикуемой статистике БР содержится мало информации о реальных прямых инвесторах российской экономики.

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, принцип направленности, Банк России.

## **FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE RUSSIAN ECONOMY: IN THE TRICK MIRRORS OF STATISTICS**

*Nicolai P. Dementiev*

Institute for Economics and Industrial Engineering SB RAS, 17, Prospect Akademik Lavrentiev St., Novosibirsk, 630090, Russia, D. Sc., Chief Researcher, phone: (383)330-35-36, e-mail: dement@ieie.nsc.ru

With the latest statistics of the Bank of Russia (BR) and the Eurostat according to the directional principle, the article presents an appraisal of real (not formal) direct investment stocks between Russia and the rest of the world. It is shown that many large Russian corporations have subsidiaries abroad (mainly in the form of special purpose entities (SPE)), invest in them and then partially return the funds disguised as FDI, but under foreign jurisdiction. It is established that at least half of FDI in the Russian economy are in fact the returned funds of Russian corporations. In this manner, the last-mentioned can minimize the taxes, withdraw capital from the jurisdiction of Russia and furtively carry out dubious financial schemes (many countries treat SPEs activities as confidential).

According to the BR, about 80% of direct investments in Russia belong to small or even tiny countries (the Bahamas, Bermuda, Cyprus, Luxembourg, etc.) that act in deed as intermediaries. The statistics of the BR contain thus little information on real direct investors in the Russian economy.

**Key words:** foreign direct investment, directional principle, Bank of Russia.

## *Введение*

В нынешнем глобализированном мире роль прямых иностранных инвестиций (ПИИ) очень велика. Особенно важны ПИИ для предприятий развивающихся стран, ведь вместе с ними они могут получить новые производственные технологии и знания в области менеджмента. Прямыми инвесторами часто являются транснациональные корпорации с уже налаженным сбытом товаров, что облегчает инвестируемым предприятиям доступ на мировые рынки товаров.

Для России особый интерес представляет опыт бывших социалистических стран в стимулировании притока ПИИ. Например, Венгрии, Польше и Чехии удалось получить крупные прямые инвестиции из Германии, Франции, США и Японии, что способствовало быстрому экономическому росту в этих странах. Власти Венгрии, Польши и Чехии интерес иностранных инвесторов поддерживали политикой занижения сопоставимого уровня цен, отчего оплата равного по производительности труда была примерно в два раза ниже, чем в странах-инвесторах, подробнее об этом, например, в работах [1–6].

Судя по данным Банка России, ПИИ остального мира в Россию, равно как и ПИИ России в остальной мир, довольно значительны. На 1 января 2018 г., например, ПИИ в Россию составляли 529,6 млрд долл., а ПИИ из России – на 468,6 млрд долл. Однако эти цифры следует воспринимать критически, поскольку при их буквальном восприятии картина реального состояния дел с прямыми инвестициями в России искажается. БР и Евростат очень сильно расходятся в оценках ПИИ между Россией и Евросоюзом, хотя оба заявляют, что исходят из методологии, разработанной в МВФ и ОЭСР. Кроме того, российские прямые инвесторы часть своих инвестиции в остальной мир возвращают обратно под видом ПИИ других стран. Движущиеся по кругу прямые инвестиции могут считаться таковыми только формально. До недавнего времени публикуемая статистика не позволяла оценить масштабы кругооборота ПИИ, и потому в многочисленных исследованиях [7–13], за редким исключением [14, 15], использовались оценки ПИИ в валовых показателях.

В данной статье на основе статистики БР и Евростата, построенной по принципу направленности, предпринята попытка дать оценки реальных (а не формальных) ПИИ, входящих в Россию и исходящих из нее.

## *Методы и материалы*

В данном разделе поясняются некоторые понятия в статистике ПИИ, необходимые для понимания статьи. Их более полное изложение можно найти в методологических руководствах МВФ и ОЭСР [16, 17], а также в [18, 19].

Под прямым инвестором МВФ и ОЭСР понимается институциональная единица, которая непосредственно или косвенно может распоряжаться десятью или более процентами голосов на собрании акционеров инвестируемого предприятия, являющегося резидентом другой страны. Случай непосредственного распоряжения подразумевает владение 10 или более процентами голосующих

акций. Определение косвенного контроля существенно сложнее (см., например, в работах [16, 17, 19]), и оно здесь не приводится.

На практике предприятия прямого инвестирования нередко финансируют своих прямых инвесторов. Если такое предприятие имеет менее 10 процентов голосов в прямом инвесторе, то его инвестиции называются обратными. Если же оно имеет 10 или более процентов голосов в прямом инвесторе, то говорят, что между ними имеют место взаимные отношения прямого инвестирования.

До 2013 г. публикуемые таблицы ПИИ строились по валовому принципу активов/пассивов. Затем Евростат и Банк России стали публиковать таблицы в соответствии с принципом направленности, которые позволяют более глубоко судить о мотивах поведения прямых инвесторов. Именно поэтому они и используются главным образом в статье.

С точностью до прямых инвестиций между так называемыми сестринскими предприятиями, объемы которых относительно невелики, показатели в таблицах ПИИ, построенных по принципу направленности, определяются просто. А именно, исходящие прямые инвестиции содержат активы и обязательства прямых инвесторов-резидентов в отношении их предприятий прямого инвестирования за рубежом, тогда как входящие прямые инвестиции содержат активы и обязательства предприятий прямого инвестирования (резидентов) в отношении их прямых иностранных инвесторов.

Из таблиц ПИИ, составленных по принципу направленности, можно перейти к таблицам, составленным по валовому принципу активов/пассивов. Для этого нужно сложить активы из исходящих и входящих ПИИ и проделать ту же операцию с обязательствами.

Использованные в статье данные брались в основном из статистики Банка России и Евростата по прямым иностранным инвестициям [20, 21].

### *Результаты*

По данным Банка России, на 1 января 2018 г. около трех четвертей прямых иностранных инвестиций, как входящих в Россию, так и исходящих из нее, приходилось на Евросоюз. Как БР, так и Евростат в своих комментариях к статистике ПИИ утверждают, что они придерживаются методологических руководств МВФ и ОЭСР. Однако публикуемые обеими организациями материалы нередко сильно расходятся. К примеру, на 1 января 2018 г. БР оценивал накопленные прямые инвестиции России в ЕС (по принципу активов/пассивов) в 342 млрд долл., тогда как Евростат – в 141 млрд евро (168 млрд долл. по обменному курсу). Несколько меньше несоответствие в оценках прямых инвестиций Евросоюза в Россию: оценка БР – 385 млрд долл., а Евростата – 274 млрд евро (327 млрд долл.). Особенно велики расхождения БР и Евростата в оценках ПИИ между Россией и некоторыми странами оншорного типа из ЕС (Ирландия, Кипр, Люксембург, Нидерланды). Так, в соответствии с принципом направленности чистые прямые инвестиции Кипра в Россию оценивались Банком России в 161,9 млрд долл., тогда как Евростатом – в 32,4 млрд евро. По данным БР, 57,5% ПИИ в Россию приходилось на долю четырех стран-оншоров.

Вполне исчерпывающе трудно объяснить, почему данные БР и Евростата так сильно расходятся. Несомненно, что одной из главных причин тому были разные подходы обоих ведомств в учете движения ПИИ по кругу. Выше говорилось об обратных инвестициях, но движение прямых инвестиций по кругу имеет и другие формы. Пусть, например, российское предприятие *A* открыло дочернее предприятие *B* за рубежом, перевело туда средства и от имени предприятия *B* потратило их на приобретение более 10% своих голосующих акций (вернув тем самым средства себе обратно). Здесь также прямые инвестиции движутся по кругу, однако в нем возврат средств не может считаться обратными инвестициями (поскольку предприятие *B* получило более 10% голосов в предприятии *A*).

Идеальным инструментом в кругообороте прямых инвестиций служат так называемые организации специального назначения (ОСН). По определению, каждая ОСН контролируется материнской компанией – нерезидентом страны регистрации ОСН. Деятельность отдельно взятой ОСН почти полностью сводится к транзиту финансовых средств от одних нерезидентов к другим.

Табл. 1 демонстрирует, сколь велика в ПИИ доля инвестиций, осуществляемыми организациями специального назначения.

Таблица 1

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

Страны-партнеры	ПИИ, исходящие из стран-партнеров в РФ			ПИИ, входящие в страны-партнеры из РФ		
	Активы	Обязательства	Чистые активы	Активы	Обязательства	Чистые обязательства
Евросоюз	228,0	11,9	216,1	45,9	129,5	83,6
Участие в капитале	192,5	0,0	192,5	0,0	111,1	111,1
Долговые инструменты	35,5	11,9	23,6	45,9	18,3	-27,5
Германия	17,8	0,9	16,9	1,4	3,7	2,3
Кипр	...	...	32,4	...	...	33,6
Люксембург	...	...	12,8	...	...	-27,6
Нидерланды	101,7	4,0	97,7	3,5	32,7	20,2
Франция	14,2	0,4	13,8	0,4	2,4	2,0
<i>Справочно</i>						
ОСН в ЕС	133,5	0,7	132,8	37,4	69,6	32,3
ОСН в Нидерландах	88,0	0,2	87,8	0,1	30,1	30,0

На 31 декабря 2017 г. ПИИ ЕС в Россию оценивались Евростатом по принципу активов/пассивов в 273,9 млрд евро (228,0+45,9), из которых 170,9 млрд евро проходило через ОСН. Тогда же ПИИ России в ЕС были равны 141,4 млрд евро

(11,9+129,5), из которых 70,3 млрд евро проходило через ОСН. ПИИ России в Евросоюз, совершенные под влиянием российских прямых инвесторов, оценивались в 129,5 млрд евро, но под их же влиянием 45,9 млрд евро (35,4%) вернулось в Россию большей частью в виде обратных инвестиций. Возврат осуществлялся преимущественно через ОСН – 37,4 млрд евро.

Судя по статистике БР (табл. 2), среди стран мира крупнейшим прямым инвестором России является Кипр, на долю которого приходится почти треть всех ПИИ в Россию.

Таблица 2

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

Страны-партнеры	В валовом выражении, принцип активов/пассивов		В чистом выражении, принцип направленности	
	В Россию	Из России	В Россию	Из России
Остальной мир	529,6	468,6	441,1	380,0
в том числе:				
Австрия	6,0	31,4	5,6	30,9
Багамы	25,8	5,2	25,8	5,2
Бермуды	31,6	2,6	31,6	2,5
Великобритания	19,5	10,0	18,6	9,1
Виргинские О-ва, Британские	11,9	43,7	9,9	41,7
Германия	19,0	9,3	18,1	8,4
Ирландия	31,4	6,0	5,5	-19,8
Кипр	173,4	186,7	161,9	175,2
Люксембург	54,2	15,8	19,2	-19,1
Нидерланды	45,6	53,5	40,6	48,5
Франция	15,3	3,2	15,1	3,0
Швейцария	15,0	22,4	12,8	20,2

Однако у Евростата картина иная, в ней на первом месте Нидерланды, которые в три раза опережают по данному показателю Кипр (98 против 32 млрд евро). За последние годы роль Нидерландов в качестве прямого инвестора России резко возросла. Только за 2016–2017 гг. чистые ПИИ Нидерландов в Россию выросли с 58,9 до 97,7 млрд евро или на 66%. Скорее всего, основной причиной тому были санкции против России и, в частности, против отечественных олигархов, некоторых из которых Запад связывает с российскими властными структурами. Так, в мае 2018 г. Минфин США потребовал от кипрских банков разобраться с сомнительными счетами российских клиентов. Нидерланды давно являются одним из крупнейших посредников в движении прямых инвестиций между странами, их респектабельность не подвергается сомнению, потому можно предположить, что россияне стали переводить туда свои средства из подозрительных (с точки зрения США) зарубежных банков.

## Обсуждение

Громадные расхождения Банка России и Евростата связаны с тем, что часть прямых инвестиций между Россией и Евросоюзом в статистике БР не признается таковыми Евростатом. Этот факт можно продемонстрировать на примере Кипра. На 1 января 2018 г. БР оценивал ПИИ России в Кипр и наоборот в 181 и 173 млрд долл. соответственно. В последней сумме 147 млрд долл. приходилось на участие в капитале и 26 млрд долл. – на долговые инструменты. Судя по таблице 3, почти все 147 млрд долл. возвращались обратно путем покупок акций российских предприятий настолько крупными пакетами, что инвестирующие организации сами становились прямыми инвесторами. Подобным образом отечественные инвесторы могут владеть и управлять российскими предприятиями не напрямую, а через свои зарубежные холдинги. Такого рода операции позволяют минимизировать налоги, выводить капитал под иностранную юрисдикцию, скрытно проводить «серые» финансовые схемы, но все это имеет отношения к привлечению иностранных инвестиций с новейшими технологиями и инновациями. Надо полагать, Евростат не всегда считает прямыми инвестициями подобные манипуляции с правами на собственность. Выше говорилось о том, что из прямых инвестиций России в Евросоюз (129,5 млрд евро) вернулось в страну 45,9 млрд евро преимущественно в виде обратных инвестиций. Но на деле вернулось порядка 70-80 млрд евро, если учесть кругооборот акционерного капитала через российские холдинги за рубежом.

Возможно, что расхождения БР и Евростата в оценке российских ПИИ в Евросоюз отчасти объясняется тем, что оба ведомства по-разному смотрят на масштабы бегства капитала из России. А именно: часть ПИИ из статистики БР рассматривается Евростатом как безвозвратно выведенный из России капитал.

Таблица 3

Остатки ПИИ в российской экономике на 1 января 2018 г.,  
принцип направленности, млн долл.

Показатель	ПИИ, выходящие из России		ПИИ, входящие в Россию	
	Активы	Обязательства	Активы	Обязательства
ПИИ	454042	73995	14526	455649
Участие в капитале	363834	692	148	380011
Долговые инструменты	90208	73303	14378	75638

## Заключение

По публикуемой статистике Банка России трудно судить о реальной картине прямых иностранных инвестиций, входящих в Россию и исходящих из нее. Около половины ПИИ составляют движущиеся по кругу российские инвестиции, которые можно считать иностранными только по форме, а не по сути.

Как указывалось выше, на долю четырех небольших стран офшорного типа (Ирландия, Кипр, Люксембург, Нидерланды) приходилось 57,5% от всех ПИИ в Россию, хотя они по большому счету всего лишь посредники в движении прямых инвестиций между Россией и некоторыми странами, установить которые по публикуемой статистике невозможно. Отчасти ситуацию могли бы прояснить сведения об организациях специального назначения, открываемых российскими предприятиями за рубежом. Однако БР либо не располагает такой информацией, либо по каким-то причинам не публикует ее.

Как видно, нынешняя статистика БР по прямым инвестициям не полна, ее данные, формально корректные, нужно серьезно препарировать с привлечением дополнительной информации (обычно малодоступной), чтобы получить реальную картину ПИИ в российской экономике. Банку России следовало бы существенно улучшить его статистику ПИИ, более четко обозначить заложенную в ней методологию и ее отличия от методологий МВФ, ОЭСР и Евростата.

*Работа выполнена в рамках проекта XI.170. 1.1. (0325-2019-0007) «Инновационные и экологические аспекты структурной трансформации российской экономики в условиях новой геополитической реальности» плана НИР ИЭОПП СО РАН 2019 г. Номер госрегистрации АААА-А17-117022250127-8.*

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Габарта А.А. Социально-экономическая модель стран Центральной Европы // Современная Европа. – 2017. – № 7 (79). – С. 104–113.
2. Глинкина С.П., Куликова Н.В. Заимствование рыночных институтов развитых стран: опыт Центрально-Восточной Европы // Современная Европа. – 2015. – № 4 (64). – С. 105–117.
3. Дементьев Н.П. Венгрия, Польша, Чехия и Россия: экономический рост и прямые иностранные инвестиции // Мир экономики и управления. – 2017. – Т. 17. – № 2. – С. 26–36.
4. Результаты трансформации в странах Центральной и Восточной Европы (общественно-политический и экономический аспекты: монография. – М.: ИЭ РАН, 2013. – 392 с.
5. Bijsterbosch, M. & Kolasa, M. FDI and productivity convergence in Central and Eastern Europe: an industry-level investigation // Review of World Economics. – 2010. – Vol. 145, iss. 4. – P. 689–712.
6. Jimborean, R. & Kelber, A. Foreign Direct Investment Drivers and Growth in Central and Eastern Europe in the Aftermath of the 2007 Global Financial Crisis // Comparative Economic Studies. – 2017. – Vol. 59, iss. 1. – P. 23–54.
7. Алексеев А.В. Структурные и институциональные условия становления инновационной экономики // Регион: Экономика и Социология. – 2011. – № 1. – С. 91–103.
8. Булатов А. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. – 2011. – №8. – С. 66–76.
9. Горенко А.А. Нелегальный отток капитала из России // Российский внешнеэкономический вестник. – 2017 – № 1. – С. 63–72.
10. Жуковский В. Инвестирование из-за рубежа: попытка демифологизации источников, характера, структуры и результатов // Российский экономический журнал. – 2013. – № 5. – С. 3–25.
11. Казанцев С.В. Структура иностранных инвестиций в России // ЭКО. – 2006. – № 4 (382). – С. 53–66.

12. Квашнина И.А., Оболенский В.П. Ввоз и вывоз капитала: эффекты для России // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2015. – № 1. – С. 63–76.
13. Петров Ю., Карапетян А. К оценке степени офшоризации российской экономики на основе статистики прямых иностранных инвестиций // *Российский экономический журнал*. – 2014. – № 2. – С. 22–33.
14. Хейфец Б. Деофшоризация экономики: мировой опыт и российская специфика // *Вопросы экономики*. – 2013. – № 7. – С. 29–48.
15. Хейфец Б. Политика деофшоризации: промежуточные результаты // *Общество и экономика*. – 2015. – № 1–2. – С. 89–105.
16. МВФ. Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции. Шестое издание (РПБ6) [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/bop/2007/bopman6r.pdf> (дата обращения: 15.04.2019)
17. Эталонное определение ОЭСР для иностранных прямых инвестиций. 4-е издание [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsand-analysis/46229224.pdf> (дата обращения: 15.04.2019).
18. Методология официального статистического учета прямых инвестиций в Российскую Федерацию и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж [Electronic resource]. – Mode of access: [https://www.cbr.ru/statistics/credit\\_statistics/meth-kom-di.pdf](https://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/meth-kom-di.pdf) (дата обращения: 15.04.2019).
19. Дементьев Н.П. Прямые инвестиции из-за рубежа и за рубежом: оценки на основе данных Банка России и Евростата // *Российский экономический журнал*. – 2017. – № 2. – С. 56–69.
20. ЦБ РФ. Статистика внешнего сектора [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs> (дата обращения: 15.04.2019).
21. European Union direct investments (BPM6) (bop\_fdi6) [Electronic resource]. – Mode of access: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (дата обращения: 15.04.2019).

© Н. П. Дементьев, 2019