



# Россия как экспортер и импортер капитала

*И.З. Юсупов*

В первые годы XXI века Россия добилась значительных макроэкономических успехов. В 2000-2007 гг. ВВП ежегодно увеличивался в среднем на 7% и за этот период вырос на 72%. В 2006 г. физический объем ВВП впервые превысил уровень 1991 г., зафиксированный перед началом экономических реформ. Рост ВВП происходил при постоянном повышении курса рубля к доллару. В результате этого ВВП в долларовом выражении вырос почти в 7 раз по сравнению с 1999 г. и достиг 1,3 трлн долл. Благодаря этому Россия по размерам ВВП в долларах вошла в десятку крупнейших экономик мира, что значительно повысило ее международный престиж.<sup>1</sup>

В то же время Россия пока играет скромную роль в мировой торговле (на нее приходится 2,5% мирового экспорта товаров и около 1% экспорта услуг). Это можно сказать и о другой основной сфере мирохозяйственных связей – международном движении капитала. Наиболее точные данные касаются потоков прямых иностранных инвестиций (ПИИ). В 2007 г. доля России в мировых привлеченных ПИИ, по оценке ЮНКТАД, составила около 3,4%.<sup>2</sup>

Реальные масштабы международного движения капитала (МДК) в целом оценить вряд ли возможно. Согласно оценкам движения ПИИ в 2006 г., их приток в различные группы стран составил 1,3 трлн долл. (в 2005 г. – 946 млрд долл.), а отток капитала оценивался в 1,2 трлн долл. (837 млрд долл.).<sup>3</sup> В 2007 г. мировой объем привлеченных ПИИ, по предварительным данным, превысил 1,5 трлн долл.

В контексте проблем данной статьи, на наш взгляд, очень важно выяснить вопрос о сущности понятия “международное движение капитала” (МДК), поскольку оно иногда по-разному трактуется нашими экономистами. В то же

время понимание этой категории в России в ряде случаев отличается от его понимания за рубежом, которое характеризуется большей четкостью и однозначностью.

Различия в определении сущности МДК связано с тем, что эта категория объединяет в себе несколько составляющих: международное движение ссудного капитала (кредиты и займы), предпринимательского (производительного) капитала, операции с ценными бумагами, переход прав собственности от резидентов страны-реципиента капитала к нерезидентам (иностранным инвесторам). МДК обычно имеет денежную (валютную) форму (за исключением случаев, когда инвестор поставляет в страну приложения капитала товары – например, машины и оборудование для принадлежащего ему предприятия). Предпринимательский капитал выступает в форме прямых и портфельных инвестиций.<sup>4</sup> Отметим, что в понятие МДК входят такие категории, как инвестиции и активы.

Иногда делаются попытки привести все отмеченные составляющие понятия МДК к одному знаменателю, выявить их общую экономическую основу. О.Т.Богомолов видит такую основу в международном кредите. Он пишет: «Международные кредитные отношения в широком смысле слова подразумевают передачу на определенный срок и за определенное вознаграждение во владение и пользование не только денежного капитала, но и материальных ценностей – движимых и недвижимых».<sup>5</sup> Далее он отмечает, что «строительство иностранцами предприятий или приобретение ими права собственности на уже работающие предприятия и другое имущество в данной стране равносильно (подчеркнуто автором) получению ею кредита, который рано или поздно может быть востребован».<sup>6</sup>



Получается, что прямые инвестиции – это, по сути, кредит стране-реципиенту капитала на определенный срок. Однако этот срок возврата вложенных средств может быть совершенно неопределенным или вообще не наступить. Далее, возникает вопрос, куда отнести портфельные инвестиции? Если инвестор приобрел долю в акционерном капитале и получает дивиденды – это уже не кредитные операции.

О.Т.Богомолов прав в том, что вложения средств в другую страну в форме кредитов и некоторых других формах представляют собой требования страны-инвестора к стране-импортеру капитала. Но ставить знак равенства между МДК и международным кредитом, на наш взгляд не совсем корректно и было бы упрощением понятия МДК, важнейшей составляющей которого является движение инвестиций (капитала). Не случайно Банк России регулярно публикует данные о международной инвестиционной (а не кредитной) позиции нашей страны, в которой отражаются активы и обязательства, связанные с трансграничным движением капитала.

Бесспорно, что международный кредит выступает как форма движения ссудного капитала и в то же время является способом финансирования инвестиций. Он неотделим от МДК. Но сводить все формы МДК к международному кредиту было бы неправомерным и противоречащим реальным процессам, специфике, закономерностям и тенденциям в этой сфере.

Автор разделяет мнение, согласно которому «международный кредит – движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности, обеспеченности и уплаты процента». И далее: «Будучи разновидностью категории «кредит» и опосредствуя движение товаров, услуг, капиталов, международный кредит связан с другими экономическими категориями (прибыль, цена, деньги, валютный курс, платежный баланс и т.д.) и всей совокупностью экономических законов рынка».<sup>7</sup>

С учетом изложенного и исходя из теории и мировой практики МДК, автор определяет это понятие как трансграничное движение ссудного и предпринимательского капитала в денежной (валютной) и материальной форме (напри-

мер, поставки оборудования для предприятий за рубежом), которое осуществляется посредством сделок между резидентами и нерезидентами данной страны в форме получения и предоставления кредитов, прямых и портфельных инвестиций и находит отражение в платежном балансе в разделе «баланс движения капиталов» и международной инвестиционной позиции страны в разделах «активы» и «обязательства».

Активизация участия России в МДК происходит в условиях глобализации мировой экономики, самой динамичной составляющей которой является финансовая глобализация. Финансовая глобализация стала важнейшим фактором формирования глобальной экономики. Качественно новые изменения в финансовой сфере состоят в развитии и все более тесном взаимодействии национальных и возникновении глобальных финансовых рынков, росте могущества транснациональных корпораций, во многом определяющих МДК. Известный финансист Дж.Сорос отмечал, что в мире «возникла гигантская система циркуляции, перекачивающая капитал на финансовые рынки и институты в центре, а потом переносящая его на периферию – либо непосредственно в форме кредитов и инвестиционных портфелей, либо косвенно – через многонациональные корпорации».<sup>8</sup>

МДК в разных формах – наиболее масштабная и подвижная область глобальной мировой экономики. Его стоимостной объем значительно превосходит мировую торговлю товарами. При этом все возрастающую роль в инвестиционных потоках играет краткосрочный спекулятивный капитал.

Постоянно растет объем операций на международных финансовых рынках. В последние годы ежедневный трансграничный переток капиталов составляет несколько триллионов долларов по сравнению с 600-800 млрд долл. в конце 80-х годов прошлого века. МДК превратилось в относительно самостоятельную сферу глобальной экономики, которая при современном состоянии международной финансовой системы и отсутствии координации действий национальных, межгосударственных и наднациональных органов не поддается сколько-нибудь эффективному регулированию, способному обеспечить необходимую устойчивость финансовых рынков и экономическую стабильность, прежде всего, более слабых стран.



Введение полной конвертируемости рубля в середине 2006 г., означающее отмену всех валютных ограничений, открыло перед Россией международные финансовые рынки. В то же время Россия открыла свой финансовый рынок для иностранных инвесторов. Вместе с тем вхождение нашей страны в глобальное мировое финансовое пространство поставило ее лицом к лицу с противоречиями и потрясениями, связанными с вызовами финансовой глобализации. В условиях нарастающей нестабильности международной финансовой системы это негативно влияет на обеспечение финансовой и экономической безопасности страны.

Уязвимость менее развитых стран к внешним финансовым шокам повышается в связи с тем, что в условиях глобализации финансовые кризисы приобрели комплексный характер. Они действуют кумулятивно: валютный кризис, обостряющийся под влиянием бегства капитала и действующий как взрыватель, переплетается с бюджетным, долговым, денежно-кредитным, фондовым кризисами, охватывая всю финансовую сферу, а затем реальный сектор экономики. Все эти кризисы накладываются на острые структурные и социальные проблемы переходной экономики. В России это особенно отчетливо проявилось во время кризиса 1998 года.

Экономическая глобализация и ее важнейший элемент – глобализация финансовых рынков на основе либерализации национальной валютно-финансовой сферы подрывают роль государства, его необходимые регулирующие функции. Реальный контроль над национальным хозяйством постепенно все больше оказывается в руках ТНК, международных финансовых организаций, цели и интересы которых зачастую совершенно не соответствуют целям и национальным интересам данного государства. В связи с этим А.Н. Быков справедливо отмечает, что глобализация и либерализация «сводят на нет возможности отдельных стран регулировать и определять свою национальную экономическую и финансовую политику, ограничивая по существу, национальный суверенитет».<sup>9</sup> Насколько серьезна эта опасность показал кризис 90-х годов, когда массы спекулятивного капитала заполнили рынки ряда стран, а затем быстро их покинули, вызвав опустошительные экономические последствия. В условиях высокой мобильности капитала ослаб-

ляется финансовая основа государства. Кроме того, регулирование финансового рынка отстает от инноваций, связанных со все более широким применением производных финансовых инструментов, и это является важным дестабилизирующим фактором в функционировании национальных и международных финансовых рынков.

Плюсы и минусы финансовой глобализации необходимо оценивать с учетом особенностей форм трансграничного движения капитала. Так, влияние притока в страну долгосрочных инвестиций (прямых и портфельных) могут оказывать на ее экономику позитивное воздействие, хотя и эти формы вложения капитала имеют свои отрицательные стороны. В частности, при прямых инвестициях могут происходить замена местных полуфабрикатов импортными, вытеснение экспортеров данной страны с рынка, сокращение налоговых поступлений в результате применения трансфертных цен во внутреннем обороте иностранных компаний, вмешательство иностранных компаний в политическую жизнь государства-реципиента инвестиций.

Приток краткосрочного спекулятивного капитала отличается повышенной волатильностью. Его движение в значительной мере определяется разницей в процентных ставках внутри страны и за рубежом. Соответственно либерализация притока краткосрочного капитала связана с большим риском.

Отток капитала из страны в целом означает сокращение ее инвестиционного потенциала. Однако, если он происходит в форме обычных прямых инвестиций, то может способствовать расширению экспорта и закреплению на новых рынках. Если же капитал бежит из страны и оседает в оффшорных банках, то страна не получает от этого никакой экономической выгоды. Бегство капитала означает вычет из ее национального богатства.

Принципиально важное изменение в развитии международного рынка капиталов связано с образованием и быстрым ростом рынка евровалют, превратившегося в крупнейший источник кредитов и финансовых спекуляций, фактически свободных от национального финансового контроля, который в условиях либерализации заметно ослаб. Другим существенным фактором интенсификации международ-



ного перелива капитала стало появление множества институциональных инвесторов, аккумулирующих огромные средства, кочующие по всему миру в поисках наиболее прибыльного приложения.

В конце прошлого и начале этого века значительно расширились национальные фондовые рынки и мировой рынок ценных бумаг. Эти рынки быстро растут в развивающихся и трансформирующихся странах, повышается их доля в капитализации глобального финансового рынка. В то же время быстро растет капитализация фондовых рынков развитых стран. По оценкам, в начале этого века капитализация рынков акций большинства развитых стран заметно превышала их ВВП.

В арсенале финансовых инструментов наиболее характерно все более широкое применение деривативов. В отличие от акций и облигаций, применяемых для привлечения прежде всего долгосрочного капитала, производные финансовые инструменты служат в основном средством страхования от рисков и в то же время используются в спекулятивных целях.

Важнейшим фактором финансовой глобализации является либерализация трансграничного движения капитала. Можно сказать, что происходит «финансификация» глобальной экономики. Однако из-за противоречивости этого сложного процесса одновременно проявляют себя и протекционистские тенденции. Проблема протекционизма в мировой экономике приобретает все больший размах. Согласно исследованию, проведенному в Великобритании, ежегодные потери от неоправданно высоких заградительных экономических барьеров в 2011-2020 гг. могут составить 1% мирового ВВП. Усилением протекционизма обеспокоены как в развитых, так и в развивающихся странах.<sup>10</sup>

Многие эксперты уверены, что усиление протекционизма – это ответная реакция на процесс глобализации. При этом речь идет о торговом и инвестиционном протекционизме. Страны не могут обойтись без защитных барьеров, особенно тогда, когда мощность конкурентов намного превышает их собственную.

Необходимо обратить внимание на разнонаправленность политики в отношении инвестиций из-за рубежа, США, ЕС и России. Если США и ЕС в последнее время принимают меры

по ограничению импорта капитала, то Россия, напротив, открывает новые возможности для деятельности иностранных инвесторов.

В 2008г. в США начал действовать новый закон об иностранных инвестициях и национальной безопасности, фактически означающий запрет доступа иностранных инвесторов к объектам, которые США сочтут неподходящими для вложения иностранного капитала. Этот закон реализует Комитет по иностранным инвестициям (КИИ). В него входят представители 12 американских ведомств, в том числе министерство внутренней безопасности.

В феврале 2008 г. крупная американская высокотехнологичная компания 3Com заявила об отзыве из КИИ заявки на покупку ее американским частным инвестфондом Bain Capital Partners и китайской телекоммуникационной компанией Huawei Technologies. «Мы весьма разочарованы тем, что нам не удалось достичь соглашения с КИИ по этой сделке», - заявил глава 3Com Э. Мэсри. Отметим, что соглашения о покупке этой фирмы за 2,2 млрд долл. было достигнуто в сентябре 2007г. Совет директоров компании одобрил сделку и направил должные уведомления в регулирующие и контролирующие органы. Причем китайцы должны были приобрести всего лишь миноритарный пакет акций.<sup>11</sup> Эксперты из Китая заявили, что срыв сделки может привести к сокращению китайских инвестиций в экономику США.

Американские власти пытаются оправдать свои запретительные меры соображениями национальной безопасности. Однако эти меры, видимо, связаны, прежде всего, с опасениями, что мощные арабские и набирающие силу молодые агрессивные китайские компании закрепятся на рынке США и потеснят американские корпорации. В связи с этим следует обратить внимание на то, что в начале 2008 г. Институт международных финансов в Вашингтоне опубликовал доклад о состоянии экономики стран, входящих в Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива. В 2008 г. чистая стоимость их зарубежных активов превысила 2 трлн долл. Мировой финансовый кризис и замедление темпов экономического развития в США и Европе практически не оказали негативного влияния на экономику стран Залива. Более того, арабские инвестиционные



фонды сыграли лидирующую роль в рефинансировании крупнейших банков США и Европы после ипотечного кризиса в США.<sup>12</sup>

Есть основания полагать, что США опасаются усиления позиций в их экономике не только арабских и китайских компаний, но также российских ТНК.

В отличие от ограничительной политики США и ЕС в отношении иностранных инвестиций Россия в этой области проводит либеральную политику. В сентябре 2007 г. в Госдуме в первом чтении был принят законопроект «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для национальной безопасности Российской Федерации» (критериями стратегических месторождений являются: по нефти – свыше 70 млн тонн, по газу – свыше 50 млрд куб. м, по золоту – более 50 тонн, а также 500 тыс. тонн для медных месторождений, а также все месторождения на континентальном шельфе).

Примечательно, что сначала правительство заняло весьма радикальную позицию в отношении допуска иностранцев к нашим недрам: не пускать. Затем многим стало понятно, что ограничение этого доступа не даст возможности наращивать добычу так, как хотелось бы. Как бы ни окрепли наши национальные нефтегазовые гиганты в последние годы, они слишком обременены долгами из-за многочисленных поглощений. Кроме того, у наших нефтяников и газовиков не всегда есть необходимый опыт и технологии, чтобы, наконец, начать осваивать шельф или труднодоступные участки.

Хороший пример - Штокмановское месторождение. Сначала было принято решение, что «Газпром» будет разрабатывать этот гигантский участок шельфа с запасами в 3,2 трлн куб. м. Позднее концерн все же взял в проект французскую компанию Total и норвежскую компанию Statoil, правда на условиях миноритарных акционеров. Тогда и стало понятно, что первоначально радикальная позиция правительства будет пересмотрена.

В результате было принято решение разрешить иностранцам покупать акции наших компаний, действующих в стратегических отраслях.<sup>13</sup>

Подготовленный к последующим чтениям и в итоге вступивший в силу с 7 мая 2008 г. закон расширяет перечень стратегических видов деятельности за счет добычи биологических ресурсов, телевидения, радиовещания, а также недропользователей, работающих на месторождениях федерального значения, в том числе на шельфе.

Иностранные инвесторы в законе разделены на две группы: иностранные государства, международные организации, а также находящиеся под их контролем организации, в том числе созданные на территории РФ, и частные зарубежные компании. Первые вообще не вправе совершать сделки, влекущие за собой установление контроля над хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства. Частные зарубежные компании вправе совершать такие сделки, но только при наличии решения о предварительном согласовании подобных сделок, оформляемого федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным на выполнение функций по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ, и утверждаемого соответствующей правительственной Комиссией. Комиссия также может принять решение о согласовании установления контроля при наличии соглашения с заявителем об обеспечении выполнения им определенных обязательств. Признаком нахождения хозяйственного общества, имеющего стратегическое значение, под контролем является, прежде всего, возможность иностранного инвестора прямо или косвенно распоряжаться более чем 50% голосующих акций (долей), составляющих уставный капитал российского предприятия. Если хозяйственное общество, имеющее стратегическое значение, осуществляет пользование участком недр федерального значения, то планка, определяющая предельный иностранный контроль, опускается до 10% голосующих акций.<sup>14</sup>

Новые правила вызывают различные отклики, включая сомнения в целесообразности столь широкого перечня видов деятельности, имеющих стратегическое значение для обеспечения обороны и безопасности государства. Так, Министерство информационных технологий и связи на стадии обсуждения высказывало опасение, что принятие законопроекта за-



тормозит инвестиции в предприятия отрасли. По словам замминистра А. Маслова, нововведения затронут около 200 компаний, признанных антимонопольным органом доминантами на рынке. Одновременно удалось вывести услуги по предоставлению доступа к сети «Интернет» из-под действия рассматриваемого закона.

Некоторые представители российского бизнес-сообщества склонны рассматривать новый порядок регулирования иностранных инвестиций в стратегические объекты как контрмеры против политики США в этой области. Однако, есть принципиальная разница между запретом инвестиций и контролем над доступом иностранных инвесторов к определенным объектам.

Важный шаг по стимулированию участия иностранных компаний и банков в операциях российского фондового рынка был сделан в феврале 2008г., когда ФСФР ускорила и упростила порядок квалификации иностранных ценных бумаг. Решение ФСФР предусматривает значительное расширение перечня источников по определению статуса иностранных финансовых инструментов. Это решение призвано способствовать более активному осуществлению сделок с иностранными ценными бумагами не за рубежом (сейчас большинство российских брокерских компаний торгует этими бумагами с нерезидентами через свои оффшорные структуры, в основном через Кипр), а в России.<sup>15</sup>

Оценка динамики и структуры трансграничного движения капитала в России является довольно приблизительной. Это связано с различной методологией учета вывоза и ввоза капитала Банком России и Росстатом, проведением финансовых операций с участием оффшоров, закрытостью корпоративной информации компаний, использованием трансфертных цен российскими ТНК. Следует также учитывать, что при рассмотрении вывоза капитала мы сталкиваемся с неопределенностью терминологии, поскольку применяются такие понятия, как вывоз (экспорт) капитала, утечка капитала, его отток и бегство. На наш взгляд, для большей ясности целесообразно употреблять понятия вывоз и отток капитала для его легального вложения за рубежом. Остальные «термины» больше относятся к нелегальному и криминальному вывозу капитала из страны.

Данные о фактическом вывозе и ввозе капитала учитываются в платежном балансе России, составляемом Банком России. Они несколько отличаются от данных Росстата, т.к. Банк России фиксирует движение денег, которые пересекли границу России, Росстат считает поступившие в страну иностранные инвестиции на базе информации предприятий, включая реинвестированную прибыль. Данные о движении капитала содержатся также в публикуемой Банком России «Международной инвестиционной позиции Российской Федерации» на начало каждого квартала и года. В ней, как уже говорилось, отражаются требования (активы), России к загранице и ее обязательства по различным формам инвестиций. Они заметно отличаются от данных Банка России и Росстата, т.к. фактические платежи и поступления могут не совпадать с приростом обязательств и активов, например, из-за сроков кредитов и займов.

В трансграничном движении капитала из России и в Россию условно можно выделить два периода: годы прошлого и нового столетия. Такое деление, на наш взгляд, вполне оправданно, учитывая известные особенности развития российской экономики и экономической политики в первый и второй периоды, которые не могли не сказаться на вывозе и ввозе капитала. Водоразделом этих периодов послужили кризис 1992г. и вступление на пост президента В.В. Путина.

В 1994-2000 гг. общая сумма вывезенного капитала (по данным платежного баланса) составила около 130 млрд долл., а ввезенного – 82,7 млрд долл.<sup>16</sup> В этот период главная особенность вывоза капитала из страны состояла в том, что в нем преобладали «специфические» операции, обычно не свойственные более или менее нормально функционирующим экономикам. К ним относятся оплата наличных иностранных банкнот, ввозимых в Россию, а также переправляемых по реэкспорту в страны СНГ, невозврат валюты из-за рубежа в результате непоступления экспортной выручки и задержек с погашением импортных авансов, неконтролируемая утечка валюты по другим каналам, которую приходится обычно учитывать в статье платежного баланса «ошибки и пропуски». «Если судить по итогам предкризисного 1997 г., эти «нетрадиционные» операции повлекли за собой валютные затраты в размере более 32 млрд



долл., что по отношению к общей сумме оттока российских капиталов в страны дальнего зарубежья составило 71%. Цифры, впечатляющие и говорящие о многом».<sup>17</sup>

В то же время деградация российской экономики препятствовала нормальной предпринимательской деятельности в стране и за ее пределами. В связи с этим вывоз капитала из России в форме прямых и портфельных инвестиций, а также пополнение банковских счетов были невелики. Вместе с тем десятками миллиардов долларов измерялся отток капитала за рубеж, зачастую сомнительного происхождения, владельцы которых спешили обезопасить себя, укрывая их за границей. При этом наряду с легальными возможностями либерального валютного режима экспортеры капитала в большой мере использовали дефекты валютного законодательства или вообще действовали в обход закона. В 90-е годы доля нелегального вывоза капитала в его общей сумме составляла от 21% до 49%,<sup>18</sup> т.е. 12-15 млрд долл. в год.

Для структуры вывоза капитала в первый период была характерна очень небольшая доля прямых и портфельных инвестиций при высокой доле покупки наличной иностранной валюты (в отдельные годы она доходила до 30% общего оттока капитала).

На импорт капитала большое влияние оказывали политическая нестабильность, депрессивное состояние экономики, обесценение рубля и отсутствие необходимой правовой базы, надежно обеспечивающей защиту прав иностранных инвесторов. Все это создавало неблагоприятный климат в стране. В связи с этим иностранные инвестиции в реальный сектор экономики и на продолжительные сроки ограничивались очень скромными величинами. В то же время в значительно больших размерах

в страну поступали капиталы непроизводственного назначения (в основном краткосрочные и спекулятивные), которые привлекались государством в качестве заемных средств для финансирования бюджетного дефицита и одновременно играли роль источника покрытия общего пассива платежного баланса. С.М. Борисов справедливо обращает внимание на то, что в рассматриваемый период «иностранный капитал, поступивший в Россию, имел мало общего с насущными потребностями ее экономики и прежде всего национального производства».<sup>19</sup> Об этом, в частности, свидетельствуют следующие данные. По оценке экспертов ЮНКТАД, в 1998 г. по общему объему прямых иностранных инвестиций, вложенных в национальную экономику (13,4 млрд долл.), она занимала среди развивающихся и трансформирующихся стран 22-е место – между Чехией (13,5 млрд долл.) и Индией (13,3). Для Китая (вместе с Гонконгом) соответствующая цифра составляла 357 млрд долл., Бразилии – 157, Малайзии – 41, Польши – 21,7, Венгрии – 18,3 млрд долл.<sup>20</sup>

В годы нового столетия в результате нормализации экономики, более продуманной экономической политики и благоприятных внешнеэкономических условий, среди которых определяющую роль играет рост цен на нефть на мировом рынке, заметно изменилась ситуация и в области трансграничного движения капитала. Она характеризуется, прежде всего, ростом прямых инвестиций за рубежом, числа российских ТНК и постепенным расширением и укреплением их позиций за рубежом. В то же время негативное влияние на движение капитала, а через него и на экономику оказывают кризисные явления в мировом хозяйстве и особенно в его финансовой сфере, обострившиеся в 2007-2008 гг.

Таблица 1

**Накопленные прямые и портфельные инвестиции России за рубежом (на начало года, млрд долл.)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Всего,	21,4	45,5	64,8	95,3	115,2	164,5	228,8	397,0
в т.ч.:								
Прямые инвестиции	20,1	44,2	62,3	90,9	107,3	146,7	216,5	370,2
Портфельные инвестиции	1,3	1,3	2,5	4,4	7,9	17,8	12,3	26,8

**Источник:** Данные Банка России о международной инвестиционной позиции РФ ([http://www.cbr.ru/statistics/credit\\_statistics/print.asp?file=iip\\_rf.htm](http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=iip_rf.htm))



Рецепиентами российского капитала являются в основном страны дальнего зарубежья. Доля стран СНГ составляет лишь несколько процентов.

В принципе для полной картины динамики вывоза и ввоза капитала следовало бы учитывать также данные о фактическом его оттоке и притоке, т.е. данные платежного баланса. Однако, в публикуемом Банком России платежном балансе при учете вывоза капитала прямые и портфельные инвестиции почему-то даются одной строкой (в отличие от данных по импорту капитала, где эти формы инвестиций учитываются отдельно). Значительная разница в общей сумме вывоза и ввоза капитала, учтенной международной инвестиционной позицией, во многом связана с различием данных по статье «прочие инвестиции», в которую включены торговые кредиты и авансы, покупка и продажа наличной иностранной валюты, банковские текущие счета и краткосрочные депозиты. В этой статье отражается движение денег, требований и обязательств с различными сроками, ряд из которых, строго говоря, нельзя рассматривать как движение капитала (например, торговые кредиты, т.е. поставка товара с небольшой отсрочкой платежа).

В отношении оттока капитала из России следует отметить, что в последние пять лет в нем постепенно сокращалась доля «беглого» капитала (хотя общая сумма «бегства» в 2007 г. была рекордной за весь период наблюдений). В целом же утечка российского капитала за рубеж в текущем десятилетии носит несколько иной характер, чем в 90-е годы прошлого столетия. Причины и цели этих операций связаны не с политической и экономической нестабильностью, а со стремлением получить более высокий доход путем уклонения от налогов.

В экспорте капитала из России основную роль играют крупные российские ТНК, к которым относятся «ЛУКОЙЛ», «РусАл», «Норильский никель», «Мечел», «АЛРОСА». Для ТНК ЮНКТАД определяет «индекс транснациональности», который представляет собой среднее значение трех соотношений: зарубежных активов к общим, зарубежных продаж к общим, численности занятых в зарубежных филиалах к общей численности занятых. Для крупных российских ТНК он составляет от 14% («Норникель») до 64% («РусАл»). Кроме вышеназванных российских ТНК, все более активную инвестиционную деятельность за рубежом развивают «Газпром», «Северсталь», «Роснефть», АФК «Система» и другие компании.

Следует отметить, что главным каналом для нелегального вывоза капитала из России и последующей его «отмывки» является массовое использование российскими предпринимателями международных оффшорных зон. Предлагаемые преференциальными юрисдикциями очень удобные для потенциальных клиентов условия размещения валютных средств (включая обеспечение конфиденциальности и низкого налогообложения) способствуют их привлекательности, притягивая в них значительную часть нелегально покинувшего Россию капитала. По оценкам Генеральной прокуратуры РФ и бывшего Министерства по налогам и сборам, в оффшорных зонах на рубеже веков насчитывалось около 60 тыс. оффшорных фирм с российским капиталом.<sup>21</sup>

Активное использование оффшоров, как уже отмечалось, приводит к тому, что фактические масштабы инвестиционной деятельности российских компаний за рубежом заметно превышают официальные данные о вывозе капитала.

Таблица 2

**Накопленные иностранные прямые и портфельные инвестиции в России**  
(на начало года, млрд долл.)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Всего,	64,3	105,2	137,8	190,0	253,1	346,6	529,1	836,0
в т.ч.:								
Прямые инвестиции	32,2	52,9	70,9	96,7	122,3	180,2	265,9	491,2
Портфельные инвестиции	32,1	52,3	66,9	93,3	130,8	166,3	263,2	344,8

**Источник:** Данные Банка России о международной инвестиционной позиции РФ ([http://www.cbr.ru/statistics/credit\\_statistics/print.asp?file=iip\\_rf.htm](http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=iip_rf.htm))





В последние годы быстро растет приток в страну прямых иностранных инвестиций. В 2007 г. он фактически составил 55,1 млрд долл.<sup>22</sup> (59,4 млрд долл. в январе-декабре 2008 г.). При этом Россия по объему текущих привлеченных ПИИ занимает 7 место в мире, уступая только США, Великобритании, Франции, Нидерландам, Китаю и Гонконгу.<sup>23</sup> Следует сказать, что теперь, по свидетельству Ассоциации европейского бизнеса, «Россия привлекает иностранные компании уже не дешевой рабочей силой и низкими издержками производства, а высокой производительностью труда – почти на уровне Европы». В то же время обращается внимание на первостепенное значение растущего внутреннего рынка нашей страны.<sup>24</sup>

Больше половины прямых инвестиций в 2007 г. в условиях растущей доходности сырьевого бизнеса на фоне повышения мировых цен было направлено в добычу полезных ископаемых, 15% - в обрабатывающую промышленность и около 35% – в сферу услуг.

Основными иностранными инвесторами являются Кипр, Великобритания, Нидерланды, Германия, Люксембург, Франция, Виргинские острова, США. Опять же обращает на себя внимание, что почти половина всех инвестиций поступает из стран, либо полностью являющихся оффшорами или же располагающих на своей территории оффшорными зонами.

Российские компании и банки активно привлекают средства с рынка евробондов, в форме синдицированных кредитов и первичного публичного размещения акций (ИПО) на зарубежных рынках. По состоянию на середину 2007 года 10 российских банков и компаний эмитировали еврооблигаций на общую сумму около 50 млрд долл., а синдицированных кредитов было привлечено на 65 млрд долл.<sup>25</sup>

В 2004-2005 гг. на западных рынках через ИПО в виде ADR (так называемые американские депозитарные расписки – свободно обращающиеся расписки на иностранные акции, депонированные в американском банке, который их выпустил; ADR – это форма торговли иностранными акциями на биржах США) было размещено акций российских компаний более чем на 4,7 млрд долл.<sup>26</sup>

По объемам публичных размещений акций за рубежом Россия по итогам 2007 г. стала лидером среди стран Европы, когда российские компании провели 23 публичных размещения акций на 29,4 млрд долл. Это составило 86% от общего привлеченного капитала по всем ИПО компаний из стран СНГ. Кроме того, объем ИПО компаний из России превышает объем средств, привлеченных компаниями из ведущих стран Европы, в частности Великобритании (на 22 млрд долл.) и Германии (на 11 млрд долл.). По мнению компетентных западных экспертов, в 2007 г. российские компании показали, что они стали настоящими глобальными игроками на рынках акционерного капитала.<sup>27</sup>

На первый взгляд, увеличение притока иностранного капитала в экономику России – это благоприятное явление. Однако при этом не следует впадать в эйфорию, поскольку есть и обратная сторона этого процесса. Она состоит в том, что массовый приток капитала таит в себе опасность образования финансовых «пузырей» (особенно в стране, где есть большой дефицит финансовых инструментов для вложения капитала). В то же время приток валюты может быть фактором чрезмерного повышения курса рубля и снижения конкурентоспособности экспортных товаров, а с другой стороны, источником роста темпа инфляции под влиянием увеличения денежной массы. Наконец, необходимо учитывать, что при росте ликвидности экономики на макроуровне на микроуровне ее не хватает, поскольку у банков мало «длинных» денег и стоимость кредита очень высока. Компании и банки занимают деньги за рубежом, где они стоят дешевле. В начале 2008 г. их общий внешний долг составил почти 30% ВВП. Возникает проблема его возврата или рефинансирования по более высокой цене.<sup>28</sup>

В условиях либерального валютного режима в России и обострения ситуации на международных финансовых рынках, вошедших в зону турбулентности, риски для финансовой системы нашей страны существенно возросли.

История знает немало примеров, когда финансовую систему государства практически до основания разрушали внешние факторы. При этом деструктивный фактор может быть различной природы. Так называемый импортируемый кризис («финансовая инфекция») возможен на основе высокой корреляции национального финансового рынка с глобальными рынками.



Архитектура российского рынка сделала его уязвимым к классическим сценариям спекулятивных атак и перегрева его отдельных сегментов, вызывающих общий кризис.

События осени 2008 г. показали, что зависимость России от иностранной ликвидности очень велика. Разразившийся мировой финансовый кризис серьезно дестабилизировал отечественную финансовую систему и потребовал от государства принятия чрезвычайных мер.

Наши финансисты обращают внимание на то, как мы используем потрясения на международных финансовых рынках: или мы останемся страной с второстепенным финансовым рынком, или станем полноценным участником финансового мира. Ряд экономистов считает, что кризисные явления в международной финансовой системе дают России «уникальный шанс стать одной из финансовых столиц мира». Так считает вице-президент РСПП И. Юргенс.<sup>29</sup> Член совета директоров ОАО «Фондовая биржа Российская торговая система» О.Сафонов полагает, что «сегодня мы можем наблюдать очень сложный и интересный процесс создания региональных финансовых центров. От того, кто и на каких условиях ими станет, во многом зависит стратегический вектор развития всей мировой экономики. Конечно, мы считаем, что таким центром на евразийском пространстве должна быть Москва... Мы можем стать активными субъектами глобальных процессов, только если капитализация российских бирж будет высокой, если биржи будут обладать хорошими программно-техническими решениями, если стоимость проведения торговых сделок окажется конкурентоспособной. Для начала необходимо создать хотя бы единую расчетную и депозитарную структуру».<sup>30</sup>

Необходимо учитывать, что превращение России в один из мировых финансовых центров – это не просто создание фондовой площадки, а результат развития нашей финансовой системы, которая является органической частью современной эффективной экономики, системы с необходимой правовой базой, инфраструктурой, использованием широкого набора финансовых инструментов.

### Примечания:

<sup>1</sup> Россия в 2008-2016 годах. Сценарии экономического развития. М.: Научная книга. 2007. С.267-468.

<sup>2</sup> UNCTAD Investment Brief, №1, 2008.

<sup>3</sup> UNCTAD World Investment Report 2007.

<sup>4</sup> Под прямыми инвестициями понимаются вложения в собственные предприятия, а также вложения, обеспечивающие полный контроль инвестора над предприятием (обычно с помощью контрольного пакета акций). Портфельные инвестиции – это вложения в акции с целью получения дохода. Следует отметить, что границу между этими формами инвестиций провести довольно сложно, т.к. портфельные инвестиции при увеличении доли инвестора в акционерном капитале могут перерасти в прямые.

<sup>5</sup> О.Т.Богомолов. Мировая экономика в век глобализации. - М.: Экономика, 2007. С.172.

<sup>6</sup> Там же.

<sup>7</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. М.: Финансы и статистика, 2007. С.220.

<sup>8</sup> Джордж Сорос. Кризис мирового капитализма. М.: Инфра-М, 1999. С.111.

<sup>9</sup> Проблемы прогнозирования. 2000. № 5. С.110.

<sup>10</sup> РБК-Daily, 23 ноября 2006 г.

<sup>11</sup> См.: «Коммерсант», 22 февраля 2008 г.

<sup>12</sup> РБК-Daily, 18 января 2008 г.

<sup>13</sup> См.: «Известия», 25 декабря 2007 г.

<sup>14</sup> Федеральный закон от 29.04.2008 г. №57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».

<sup>15</sup> РБК-Daily, 7 февраля 2008 г.

<sup>16</sup> В.Ю.Катасонов. Бегство капитала из России. М.: «Анкил», 2002. С.5.

<sup>17</sup> С.М.Борисов. Валютные проблемы новой России. М.: ИМЭМО РАН. 2001. С.123.

<sup>18</sup> А.М.Либман, Б.А.Хейфец. Экспансия российского капитала в страны СНГ. М.: Экономика, 2006. С.37.

<sup>19</sup> С.М.Борисов. Валютные проблемы новой России. М.: ИМЭМО РАН, 2001. С.126.

<sup>20</sup> UNCTAD World Investment Report 1999, pp. 489-482.

<sup>21</sup> М.Л.Постоленко, А.В.Шевелёва. Участие России в международном движении капитала. М.: ГИНФО. 2003. С.153.

<sup>22</sup> Значительно большее изменение международной инвестиционной позиции в части притока ПИИ нежели фактическое увеличение операций по при-