

Россия в трансграничном перемещении капитала: институциональные аспекты

И.А.Квашнина

УДК 330.142 33+336
ББК 65.5
К-325

РОССИЯ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ПОТОКАХ ЧАСТНОГО КАПИТАЛА

В государственном регулировании движения капитала в России последовательно осуществлялись изменения, направленные на либерализацию трансграничных перемещений с полной отменой всех ограничений на вывоз капитала с середины 2006 года. По замыслу либерализация валютного законодательства должна была способствовать увеличению притока иностранного капитала в отечественную экономику, снижению ставок заимствования, уменьшению теневого оттока российского капитала. На деле увеличение прямых инвестиций в российскую экономику сопровождалось ростом неустойчивых портфельных и прочих инвестиций, на которые приходилось 2/3 всего поступающего капитала. Существенный приток капитала в предкризисный период способствовал раздуванию различных рыночных «пузырей» (фондового, недвижимости), сверхбыстрой кредитной экспансии, опирающейся на внешние займы банков, увеличению внешней долговой нагрузки российских компаний. Возрастающие потоки капитала усиливали давление и на национальную валюту, что приводило к укреплению рубля и снижению конкурентоспособности отечественных производителей на международном и внутреннем рынках.

С середины 2008 года плохо контролируемый приток капитала сменился таким же оттоком: в общей сложности с начала кризиса из России ушло больше капиталов, чем пришло в докризисные годы (см. таблицу 1). Необходимо отметить, что в последние три года чистый отток капитала происходит на фоне, казалось бы, благоприятной экономической обстановки в стране: увеличивается ВВП, цены на нефть держатся на высоком уровне, бюджет сбалансирован, показатели инфляции по российским меркам достаточно низки, а колебания валютного курса не выходят за пределы установленного коридора.



Согласно статистике Банка России постоянным экспортером капитала за рубеж, преимущественно в виде прямых и портфельных инвестиций, является российский нефинансовый сектор. Что касается банковского сектора, то он выступает то в роли чистого импортера капитала, то чистого экспортера. Строго говоря, официальную статистику в существенной степени могут менять единичные крупные сделки, например, приобретение компанией «Роснефть» части активов ВР. Так как многие крупные российские компании зарегистрированы за рубежом, их кредитование отечественными банками юридически отражается как кредитование нерезидентов.

Таблица 1

Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором (млрд долл. США)

Годы	Всего	банки	нефинансовый сектор
2006	41,4	27,5	13,9
2007	81,7	45,8	35,9
2008	-133,7	-56,9	-76,8
2009	-56,1	-30,4	-25,7
2010	-33,6	15,9	-49,5
2011	-84,2	-26,2	-57,9
2012*	-56,8	23,6	-80,4

Примечание к таблице:

* оценка

(-) вывоз капитала (+) ввоз капитала

Источники: Банк России. Статистика внешнего сектора. http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/capital_new.htm&pid=svs&sid=itm_18710; Вестник Банка России №68-69. М. Центральный Банк Российской Федерации. С.26

В основе экспансии российского бизнеса лежит объективная необходимость встраивания в глобальную систему производства, финансирования снабжения и сбыта, характерная для современного мира. Как правило, приобретение зарубежных активов способствует повышению конкурентоспособности отечественных компаний и дает синергетический эффект для развития материнской компании. К числу положительных сторон выхода российского бизнеса на международную арену можно отнести усиление его прозрачности. Вместе с тем экспорт капитала за рубеж – это, прежде всего, отвлечение ресурсов из фонда накопления страны. В 2010 г. на зарубежные прямые инвестиции приходилось около 17% от показателя валовых инвестиций в основной капитал. Кроме того, экспорт капитала способствует переводу рабочих мест за рубеж, что становится актуальным в условиях нехватки квалифицированных рабочих мест внутри страны. Сокращается и нало-



говая база российского бюджета, так как большая часть прибыли от зарубежных инвестиций остается в стране-получателе и идет на рефинансирование. В 2011 г. расходы частного сектора на обслуживание иностранных обязательств в 2,5 раза превысили соответствующие доходы от зарубежных активов, а по предварительным итогам 2012 года разница между доходами и расходами еще выше.

Увеличение официального вывоза капитала сопровождается значительным нелегальным вывозом капитала, о чем свидетельствуют данные соответствующих статей платежного баланса Банка России – «чистые ошибки и пропуски», «сомнительные операции». На обе эти статьи пришлось в 2011 г. – 38%, а за 9 месяцев 2012 г. – 47% экспорта капитала нефинансовым сектором.

Несмотря на устойчивое в последние годы превышение вывоза капитала над его ввозом, Россия тем не менее остается крупнейшим импортером капитала. Основная часть валового ввоза капитала (от 60 до 70% в разные годы) приходится не на инвестиции, а на зарубежные займы корпораций и банков.¹ Этим мы отличаемся от других стран с формирующимся рынком. Как правило, в импорте капитала в страны с переходной экономикой преобладают прямые инвестиции, как наиболее эффективная форма, создающая возможность организации и модернизации производства.

Ввоз капитала преимущественно в ссудной форме влечет за собой увеличение корпоративного внешнего долга. Начиная с 2004 г., внешний долг банковской системы и нефинансовых предприятий стремительно рос, опережая государственный сектор. Доля негосударственного внешнего долга в совокупном внешнем долге к началу 2012 г. превысила 91%, что больше, чем во многих странах мира. Во время кризисных событий 2008-2009 г. государство было вынуждено создать 50 миллиардный фонд помощи компаниям, испытывающим трудности с обслуживанием долга и рискующим потерять заложенные активы.² Хотя основные корпоративные заемщики в последние годы активно реструктуризировали свою внешнюю задолженность и увеличили дюрацию долгов, риски возникновения проблем в случае новой волны кризиса остаются.

Поступающий в страну капитал имеет, в значительной степени, российское происхождение и представляет собой частичную репатриацию ранее вывезенной из страны прибыли. В число крупнейших поставщиков ссудного и предпринимательского капитала входят известные офшорные и околоофшорные центры. На их долю, по данным Росстата, приходилось 70% всех, накопленных к концу 2010 года, иностранных инвестиций в России. Основная масса прямых зарубежных инвестиций из России, по данным Банка России, также поступает в офшоры и офшоропроводящие страны.

¹ Строго говоря, часть займов трансформируется в инвестиции.

² Подробнее Б.А. Хейфец «Глобальный долговой кризис и риски долговой политики России». М. ИЭ РАН, 2012. С.27

Достаточно велико иностранное участие на российском рынке акций, оно колеблется в диапазоне 20-25% от капитализации рынка (в реальности может и выше, так как многие иностранцы действуют через российских контрагентов). Этот показатель чуть ниже, чем у Бразилии, но в разы выше Индии и Китая³. Значительное присутствие зарубежного спекулятивного инвестора способствует повышению волатильности рынка.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

В теории международных экономических отношений существует гипотеза о невозможности одновременного обеспечения фиксированного обменного курса, свободного движения капитала и независимой денежной политики.⁴ «Применительно к современной российской ситуации этот тезис формулируется следующим образом: в условиях свободного движения капитала поддержка обменного курса рубля предполагает отказ от регулирования денежно-кредитных показателей. Другими словами, нельзя таргетировать инфляцию, не отпустив рубль в «свободное плавание» и/или не установив ограничения движения капитала».⁵ В пользу данного тезиса говорит и российская экономическая практика последних лет. В условиях свободного движения капитала и при фиксированном валютном курсе все попытки Банка России контролировать инфляцию оказывались малоэффективными. В связи с этим, с мая 2008 года Банк России изменил порядок проведения интервенций на валютном рынке, объявив о расширении технического коридора для стоимости бивалютной корзины с целью постепенного перехода к режиму плавающего курса. Эта политика возобновилась после существенной девальвации рубля в разгар кризиса (конец 2008 – начало 2009 г.) и продолжается до настоящего времени.

В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» предусматривается завершение к 2015 г. перехода к таргетированию инфляции. В рамках выбранной стратегии ставится задача снизить инфляцию до 4-5% в годовом выражении в 2014 и 2015 гг. Реализация денежно-кредитной политики будет происходить в условиях гибкого курсообразования и предполагает переход к плавающему валютному курсу в 2015 г. При этом Банк России сохранит свое присутствие на валютном рынке исключительно с целью сглаживания избыточной волатильности валютного курса, не оказывая влияния на тенденции в его динамике, вызванные фундаментальными факторами. В этих условиях политика управления процентными ставками становится ключевой в процессе денежно-кредитного регулирования⁶.

³ Ершов М. Два года после кризиса: усиление рисков «второй волны»? // «Вопросы экономики». 2011. №12. С.16

⁴ Формальное обоснование этой гипотезы изложено в модели Манделла-Флеминга.

⁵ Улюкаев А., Куликов М. Проблемы денежно-кредитной политики в условиях притока капитала в Россию. // «Вопросы экономики», №7, 2007, с.12

⁶ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов», Банк России 2012. С.4



Переход к гибкому курсообразованию и таргетированию инфляции имеет свои плюсы и минусы. К положительным сторонам можно отнести расширение денежного рынка: положительные реальные процентные ставки стимулируют долгосрочные накопления граждан и создают внутри страны «длинные деньги», одновременно происходит дедолларизация экономики и снижаются процентные ставки по кредитам. Ослабление реального валютного курса способствует расширению несырьевого экспорта, а снижение инфляции тормозит расслоение населения по доходам.

Отрицательной стороной введения плавающего курса является его волатильность. Для инвесторов, связанных с внешним рынком, это означает неопределенность будущих доходов. В краткосрочном периоде есть вероятность увеличения процентных ставок и сокращения кредитования банками нефинансового сектора. Что касается инфляции, то ее привязка, к примеру, к европейским показателям может привести к импорту инфляции из Европы, в том случае, если страны ЕС начнут решать свои долговые проблемы за счет роста цен.⁷ Таргетирование инфляции (она у нас в основном имеет немонетарный характер) предполагает демонопользацию экономики, снятие барьеров для конкуренции, борьбу с картельными соглашениями, то есть осуществление комплекса сложных институциональных реформ.

Решением мог бы стать комбинированный подход. С одной стороны – постепенное продолжение движения в направлении инфляционного таргетирования, а с другой – введение ограничений, а точнее, государственного контроля за движением капитала. Принято считать, что в условиях валютной либерализации, государство имеет небольшой арсенал мер регулирования движения капитала. Тем не менее, возможно (законом и международными нормами это не исключается) применение отдельных мер, направленных на упорядочение трансграничного перемещения капитала в обоих направлениях. В частности введение налога на межбанковские транзакции, пруденциальное управление зарубежными заимствованиями, введение низкодходных нормативов резервирования, ограничение краткосрочных и других волатильных потоков капитала, ограничение доли иностранного участия в финансовых компаниях и банках, курсовая политика и т.п. Задача государства – гибкое использование указанных инструментов, как в отношении усиления контроля, так и его ослабления по мере необходимости.

⁷ Так, авторы «Стратегии 2020» предлагают использовать режим модифицированного (гибридного) таргетирования инфляции на уровне, не превышающем на 1,5-2 п.п. прогнозный (целевой) уровень инфляции ЕЦБ, что позволит учитывать влияние внешних ценовых факторов. «Стратегия 2020: Новая модель роста – новая социальная политика». Итоговый доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 г. <http://2020strategy.ru/data/2012/03/13/1214585985/itog.pdf> С.121

Проблема, однако, состоит в том, что на приток/отток капитала в большей степени влияют условия и правила ведения бизнеса внутри страны, чем регулирование самих операций по международному движению денег.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТИТУТОВ

Среди многочисленных показателей, характеризующих состояние делового и инвестиционного климата в стране, наиболее «болезненными» для нас являются: отсутствие развитой конкурентной среды; незащищенность прав собственности, масштабное государственное вмешательство в деятельность бизнеса, ущемление прав миноритарных акционеров, слабая независимость судебной системы, коррупция, высокий уровень внешнеторговых барьеров и трудности таможенных процедур. Все это создает условия, при которых отечественный капитал уходит из страны, а зарубежный приходит преимущественно в краткосрочных и спекулятивных формах. Перечисленные недостатки носят системный характер и напрямую вытекают из модели капитализма, сложившейся в РФ.⁸ Поэтому в стратегическом плане необходима существенная трансформация политических, судебно-правовых, административных и экономических институтов.

Признавая остроту проблемы инвестиционного климата, руководство страны в последнее время предпринимает ряд тактических шагов по его улучшению. Для содействия притоку долгосрочных иностранных инвестиций в российскую экономику (в первую очередь в высокотехнологичные сферы и инновационные проекты в таких отраслях, как энергетика, газовая отрасль, космическая, фармацевтическая) в июле 2011 года был создан *Российский фонд прямых инвестиций* (РФПИ). Фонд является 100% дочерним предприятием ВЭБа с капиталом в 10 млрд долл. и призван в течение десяти лет привлечь 50-90 млрд долл. связанных кредитов. К концу 2012 на рассмотрении РФПИ находилось 60 проектов на общую сумму в 15 млрд долл.

Первой сделкой РФПИ совместно с Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) стало приобретение акций биржи ММВБ-РТС в размере 6,29% и 1,25%, соответственно.⁹ Данную инвестицию никак не назовешь прямой и высокотехнологичной. В результате второй сделки бюджетные средства РФПИ достались государственной структуре «Интер РАО», что также слабо соответствует заявлен-

⁸ Называя такую модель «олигархическим госкапитализмом», А.Булатов совершенно справедливо отмечает, что она нацелена «не столько на модернизацию страны с применением власти государства, сколько на использование власти в интересах бюрократии и близких к ней компаний, преимущественно крупных (их контролируют физические лица-олигархи) прежде всего в целях извлечения административной ренты». См. Булатов А. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ. // Вопросы экономики, 2011, №8 С.73

⁹ В 2012 г. пакет акций объединенной ММВБ-РТС РФПИ продал глобальному инвестору Black Rock



ным целям фонда. В 2012 г. РФПИ совместно с Китайской инвестиционной корпорацией (СІС) объявили о создании Российско-китайского инвестиционного фонда с капиталом до 3-4 млрд долл. СІС и РФПИ вложат по 1 млрд долл., еще 1-2 млрд долл. планируется привлечь от китайских институциональных инвесторов. Анонсированы также проект соинвестирования с кувейтским инвестиционным фондом (КІА) и программа (совместно с западными инвестиционными банками) по поддержке IPO в России. Таким образом, пока что деятельность фонда скорее направлена на поддержку формирования финансового центра в России, что в принципе не плохо, но отличается от поставленной перед РФПИ задачи содействия прямым иностранным инвестициям в технологичные проекты.

Для устранения избыточного влияния государственных компаний и создания конкурентной среды предлагается *приватизация крупных пакетов акций* этих компаний. По расчетам МЭР, с 2012 по 2016 гг. государство может получить от приватизации государственных активов чуть больше 3 трлн рублей.¹⁰ После долгих обсуждений Правительство РФ летом 2012 года одобрило изменения в плане приватизации, предусматривающие полную или частичную продажу государственной доли в 7 крупнейших компаниях в 2012-2013 гг. и еще в 17 акционерных обществах до 2016 г. В истекшем году состоялись сделки по приватизации ОЗК (50% пакет акций), «Апатита» (20%), Сбербанка (7,58%) и «СГ-Транса» (100%). Между тем ситуация на мировых рынках не самая лучшая для продажи государственных активов и вряд ли изменится в ближайшем будущем. Опыт приватизации (в частности размещение акций Сбербанка) показал, что успешная продажа требует большой подготовительной работы. Минэкономразвития предлагает понизить объемы госпакетов, предлагаемых потенциальным покупателям: 10-25,5% акций банка ВТБ, 7-14% АЛРОСА, 5% – РЖД, до 6% акций «Роснефти», 50% минус одна акция ОЗК. К апрелю 2013 г. Росимущество должно подготовить дорожные карты по продаже каждого крупного государственного актива.

В то же время наблюдается некоторое противоречие между планами приватизации и процессом усиления роли государства в нефтяной, газовой отрасли и в электроэнергетике. По оценкам бывшего министра финансов А. Кудрина, затраты по покупке одной из крупнейших частных компаний ТНК-ВР государственной «Роснефтью» превышают планируемые доходы от приватизации.¹¹ Практически «спущена на тормозах» инициатива президента Д. Медведева, а затем президента В. Путина, предписывающая компаниям с долей государства более 50%, разработать и реализовать до конца 2012 г. программы приватизации непрофильных активов.

¹⁰ «Правительство приняло график приватизационных сделок на будущий год». Эксперт Оline <http://m.expert.ru/2012/10/26/kompromissnaya-privatizatsia/>

¹¹ Кудрин считает, что политические преобразования в России необратимы. РБК daily. 2012. 18 декабря. <http://www.rbcdaily.ru/politics/562949985354133>

Масштабная программа приватизации призвана повысить качество управления компаниями, их прозрачность, создать условия для формирования конкурентной среды, пополнить доходы бюджета. Проблема в том, будет ли этот амбициозный проект осуществлен и как именно. Существуют риски свертывания намеченных планов под предлогом плохой конъюнктуры, передачи компаний не эффективным собственникам, а приближенным к власти бизнес-структурам, приобретения продаваемых долей самими же государственными компаниями через своих дочек или аффилированные с ними фирмы.

Несмотря на ряд предпринятых в последние годы мер по *противодействию офшоризации российской экономики* и заявлений главы Правительства и Счетной палаты по этому поводу, конкретных результатов в данной области почти не достигнуто. Экспертное сообщество сходится во мнении, что главной причиной офшоризации российского бизнеса является не столько стремление уйти от налогов (хотя и этот мотив присутствует), сколько защита собственности от криминала и чиновничьего аппарата. Регистрация компании в иностранной юрисдикции, кроме того, дает возможность разрешать сложные хозяйственные споры между субъектами в уважаемых судах, например Лондона или Стокгольма. Косвенным подтверждением последних двух мотивов является тот факт, что исключение Кипра из официальных списков офшоров не привело к сокращению спроса на регистрацию в этом государстве компаний из России.

Существуют отрасли (авиационные и морские перевозки), в которых в силу специфики ведения бизнеса офшорные схемы будут сохраняться еще долгое время. Что же касается «инфраструктурных секторов и естественных монополий, контролируемых государством, то здесь использование офшоров маскирует процесс перекачки доходов от госкомпаний к управляющим ими чиновникам и их семьям»¹². У государства есть возможность и рычаги наладить контроль в таких компаниях. Необходимо, в том числе, прекратить порочную практику кредитования офшорных компаний банками с государственным участием, а также получения ими средств из государственных фондов. В настоящее время подготовлены поправки в налоговый кодекс, по которым любые выплаты в адрес компании из офшорной юрисдикции нельзя будет списывать на расходы и, соответственно, снижать базу по российскому налогу на прибыль. Подобных запретов избегают те российские компании, которые смогут доказать, что не контролируют офшорного получателя платежа¹³.

В результате последовательного давления на офшоры со стороны отдельных стран и международных объединений (G-20, ОЭСР) они становятся более про-

¹² Ивантер А., Хазбиев А. Третья древнейшая. // «Эксперт». 2012. №5

¹³ Контролируемые из России офшоры обложат новым налогом. Ведомости. 2012. 10 апр.



значными и дорогими.¹⁴ Между тем специфика делового климата в России такова, что частный капитал, скорее всего, не скоро откажется от использования зарубежных юрисдикций.

В целях ограничения «серых» трансграничных потоков товаров и финансов, объем которых по оценкам Банка России составил в 2011 г. 33 млрд долл., а в 2012 г. увеличился до 45,6 млрд, в ФЗ №173 «О валютном регулировании и контроле» внесены изменения. Смысл новых поправок, вступивших в силу с июня 2012 года – создать режим сплошного параллельного контроля экспортно-импортных операций и движения валютной выручки. Многие исследователи выступают за введение валютных ограничений на отток капитала и запрет на осуществление внешнеэкономической деятельности фирмам – однодневкам.

На фоне оттока капитала продолжает расти *внешний долг российского корпоративного сектора* до 494 млрд долл. (на 1.01.2012) против 411 млрд (на 1.01 2010). В значительной степени займы финансируют вывод средств, а не рост внутренней экономики. Основная часть долговой нагрузки приходится на небольшой круг государственных и квазигосударственных компаний или же частных корпораций, имеющих стратегическое значение (US Rusal). В случае кризиса (как это было в 2008-2009 гг.) долговые проблемы этих компаний становятся проблемами государства. Наряду с развитием внутреннего кредитного рынка, государству необходимо контролировать масштабы и структуру заимствований, осуществляемых компаниями и банками с государственным участием, запретить использование ими активов в качестве залогов по обеспечению кредитов, отслеживать процесс приобретения активов за рубежом, их профиль, стоимость и обремененность долгами. В 2011 году правительство РФ одобрило «Основные направления государственной долговой политики РФ на 2012-2014 годы». Согласно этому документу, в 2012-2014 годах будет продолжено решение задачи по совершенствованию системы мониторинга внешнего долга банков и корпораций, в том числе с целью создания механизма оперативного влияния на их заемную политику, особенно предприятий с крупной долей государственного участия.

Для сдерживания резкого роста внешней задолженности банковского сектора можно устанавливать повышенные резервные требования по обязательствам перед нерезидентами. Банк России имеет опыт использования этого инструмента. Что касается рисков, связанных со спекулятивным притоком краткосрочного капитала, то их снижению способствует расширения коридора обменного курса национальной валюты. Имеются также такие инструменты, как налог на иностранные инвестиции (опыт Бразилии) и налог на выплату доходов по облигациям для иностранцев (опыт Тайланда).

Под эгидой Агентства стратегических инициатив (АСИ) идет работа над проектом «Национальная предпринимательская инициатива по улучшению инвести-

¹⁴ В конце 2011 года РФ присоединилась к «Многосторонней конвенции о взаимной административной помощи в налоговых вопросах».

ционного климата в России». Проект охватывает пять областей: таможенное администрирование, улучшение предпринимательского климата в сфере строительства, облегчение подключения к энергетическим сетям, улучшение предпринимательского климата в регионах, поддержка экспорта и доступа на рынки зарубежных стран. Отличием данного документа является то, что он разрабатывается бизнес сообществом и в формате дорожных карт. Важно и то, что речь идет об улучшении деловой среды для всех предпринимателей, вне зависимости от их государственной принадлежности. До сих пор применялась практика точечного стимулирования иностранного инвестора (СРП, промышленная сборка автомобилей, особые экономические зоны и др.), которая в российских условиях зачастую была мало успешной или станет невозможной после присоединения к ВТО. Необходимо системное изменение инвестиционного климата, распространяющееся как на отечественного, так и на иностранного инвестора.

В рамках осуществления проекта по созданию *Международного финансового центра* в Москве сделаны определенные шаги по формированию финансовой инфраструктуры и законодательству. Были приняты законы об инсайдерской информации, о центральной депозитарии и клиринге, создан единый финансовый регулятор, завершено объединение ММВБ и РТС, введены международные стандарты финансовой отчетности для публичных компаний. Расширяется использование рубля в международных расчетах, за счет стран СНГ и Китая, а с 2012 г. Банк России начал мероприятия по включению российского рубля в число расчетных валют системы CLS, которая охватывает 17 валют разных стран. Допуск международных платежных систем Euroclear и Clearstream в 2013 г. на российский рынок позволит увеличить инвестиции иностранных фондов в ОФЗ. В 2011 году опробован новый финансовый инструмент – первый выпуск суверенных еврооблигаций, номинированных в рублях, а также произошло первое размещение иностранной компании на российском фондовом рынке.

Между тем, заявленная задача превращения Москвы к 2010 г. в финансовый центр для СНГ, а к 2012 г. в конкурента Шанхайской площадки не выполнена. Москва занимает одно из последних мест (64 из 77) в рейтинге мировых финансовых центров, уступая Мумбаи (63), Варшаве (59), Стамбулу (56), Сан-Паулу (48) и Шанхаю (19).¹⁵ Российский фондовый рынок показывает слабый рост, а индексы РТС и ММВБ крайне далеки от докризисных показателей. Многие из запланированных на 2010-2012 гг. первичных и вторичных размещений были отложены, а большинство из состоявшихся проходили по нижней границе ценового диапазона. Характерно, что даже в случае удачного вторичного размещения пакета акций Сбербанка на Московской бирже было реализовано лишь 3% от общего объема IPO. Москва сможет стать региональным финансовым центром, если будет при-

¹⁵ Рынок не удался. «Ведомости». 2012. 19 дек.



влекательна как для эмитентов (осуществление приватизационных сделок и размещение публичных компаний), так и для внутренних и внешних инвесторов с длинными деньгами. Многое также предстоит сделать, чтобы представить весь спектр стандартных услуг по проведению сделок с ценными бумагами, который имеется в других финансовых центрах.

Таким образом, изменение модели участия России в трансграничных потоках в значительной степени упирается в необходимость создания благоприятной деловой и инвестиционной среды в стране. В идеале такая модель должна, на наш взгляд, выглядеть следующим образом. Основу притока частного капитала составляют, прежде всего, прямые иностранные инвестиции преимущественно в реальный сектор экономики и услуги, связанные с доступом к компетенциям, идеям и технологиям. Внешнее долговое финансирование отечественных компаний вытесняется внутренним. Для этого необходимо форсированное развитие отечественных рынков ссудного капитала и фондового рынка, в том числе, с привлечением консервативных иностранных инвесторов. В вывозе капитала теневой отток ссудного капитала заменяется на легальный вывоз предпринимательского капитала в виде прямых инвестиций в покупку существующих и создание новых активов, прежде всего, инновационного характера. При этом приобретение новых зарубежных активов должно сопровождаться ростом поступающих в страну доходов от их использования.

БИБЛИОГРАФИЯ:

Доклад Стиглица о реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. М.: «Международные отношения», 2010. - 324 с.

Долгосрочные сценарии во внешнеэкономической стратегии России. //Под общей ред. С.А. Ситаряна. – М.: Книжный дом. «ЛИБРОКОМ», 2009.- 480 с.

Внешнеэкономическая деятельность в России: институциональный анализ. //Под общей ред. В.П. Оболенского. - М.: ИЭ РАН, 2012. - 250 с.

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

Иванов И.Д. Россия в международном движении капитала.//Мировая экономика и международные экономические отношения. 2009, №1 сс.5 - 12.

Маневич В. Букина И. Ахатова Э. Ерохина Ю. Макроэкономическая ситуация и денежно-финансовая политика в российской экономике в посткризисный период. //Вестник Института экономики РАН. 2012, №4 сс.7- 35.

