

РОССИЯ – ЗАПАД: ВОЙНА САНКЦИЙ  
(ЭКСПЕРНОЕ МНЕНИЕ)  
*RUSSIA AND THE WEST: THE WAR OF SANCTIONS  
(EXPERT OPINION)*

## Прямые инвестиции из России за рубеж: изменения с 2018 года

*А.В. КУЗНЕЦОВ\**

**\*Кузнецов Алексей Владимирович** – член-корреспондент РАН, доктор экономических наук. Профессор МГИМО МИД России. Адрес: 119454, Москва, проспект Вернадского, 76. ВРИО директора, главный научный сотрудник ИНИОН РАН. Адрес: 117418, Москва, Нахимовский проспект, 51/21. E-mail: Kuznetsov\_alexei@mail.ru

В статье рассмотрена специфика экспорта прямых инвестиций из России в 2018–первой половине 2020 гг. Выявлены три основные причины новой стагнации российской зарубежной инвестиционной экспансии – усиление “войны санкций” с Западом после избрания В. Путина на 4-й президентский срок, замедление в 2018–2019 гг. темпов роста мировой экономики на фоне сравнительно низких цен на углеводороды и другое экспортируемое из России сырье, вызванный пандемией коронавируса кризис в 2020 г. Причиной тому послужило сокращение объемов накопленных капиталовложений российских ТНК (в том числе из-за переоценки созданных ими активов вследствие обвала курса рубля). Кроме того, снизились как инвестиции состоятельных россиян в зарубежную недвижимость, так и псевдоиностранные инвестиции вследствие очередных попыток провести деофшоризацию. На основе проведенного в ИНИОН РАН исследования в рамках международной программы изучения ТНК с растущих рынков представлен перечень ведущих российских нефинансовых ТНК по итогам 2019 г. Показаны дальнейшие перспективы российских прямых инвестиций.

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, ПИИ, российские транснациональные корпорации, ТНК, статистика ПИИ, капиталовложения в зарубежную недвижимость, путешествующие по кругу ПИИ, “война санкций” с Западом, последствия пандемии коронавируса для экономики.

**DOI:** 10.31857/S086904990013992-3

**Цитирование:** Кузнецов А.В. (2021) Прямые инвестиции из России за рубеж: изменения с 2018 года // Общественные науки и современность. № 1. С. 5–15. DOI: 10.31857/S086904990013992-3

## Direct Investment From Russia Abroad: Changes Since 2018

*Alexey V. KUZNETSOV\**

**\*Alexey V. Kuznetsov** – Corresponding member of the Russian Academy of Sciences, Dr.Sc. (Econ.). Professor of MGIMO-University. Address: 119454, Moscow, Vernadskogo avenue, 76. Acting director and chief researcher at the Institute of Scientific Information for Social Sciences of the Russian Academy of

Sciences (INION). Address: 117418, Moscow, Nakhimovskiy avenue, 51/21. E-mail: Kuznetsov\_alexei@mail.ru

**Abstract:** The article considers the specifics of Russian foreign direct investment outflows in 2018 – the first half of 2020. Three main reasons for the new stagnation of Russian foreign investment expansion are identified: 1) the strengthening of “sanctions war” with the West after the election of Vladimir Putin for the 4th presidential term; 2) the slowdown in the global economy in 2018-2019 against the background of relatively low prices for hydrocarbons and other raw materials exported from Russia; and 3) the crisis caused by the coronavirus pandemic in 2020. These factors resulted in a reduction of both outward foreign direct investment stocks by Russian MNEs (partially due to revaluation of their assets after the collapse of the ruble rate), and a decrease in investments of wealthy Russians in foreign real estate as well as pseudo-foreign investment because of the regular attempts to conduct de-offshorization. Based on a study conducted at INION within the framework of the international program for studying MNEs from emerging markets, a list of leading Russian non-financial MNEs by the end of 2019 is presented. Further prospects of Russian direct investment are shown at the end of the article.

**Keywords:** foreign direct investment, FDI, Russian multinational enterprises, MNEs, FDI statistics, investments in foreign real estate, round-tripping FDI, “sanctions war” with the West, effects of the coronavirus pandemic on the economy.

**DOI:** 10.31857/S086904990013992-3

**Citation:** Kuznetsov A. (2021) Direct investment from Russia abroad: changes since 2018. *Obshchestvennye nauki i sovremennost'*, no. 1, pp. 5–16. DOI: 10.31857/S086904990013992-3 (In Russ.).

За несколько лет до мирового экономического кризиса 2008–2009 гг. в научном мире резко возрос интерес к экспорту из России прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Появились не только многочисленные работы в самой России, но и почти полсотни статей за рубежом [Liuheto, Majuri 2014]. Симптом не случаен – если по итогам 1995 и 2000 гг. Россия занимала, по данным ЮНКТАД, соответственно, 35-е и 30-е места в мире по накопленному объему экспортированных ПИИ, то к 2007 г. страна переместилась на 13-е место (с долей 1,95% и абсолютным показателем, равным 363,5 млрд долл.). За 12 лет накопленные российские ПИИ увеличились почти в 109 раз, притом что за следующие 12 лет – до конца 2019 г. – показатель возрос лишь в 1,1 раза [World Investment Report 2020, annex table 04]. Разумеется, в первом случае речь шла о быстром росте с низких базовых значений, однако в 2010-е гг. активность российских ТНК за рубежом сократилась: на передний план вышли инвесторы из других стран – “новичков” заграничной экспансии. Например, по динамике ПИИ в 2002–2015 гг. Россию опередили Китай, Ирландия, Республика Корея, ЮАР, Австрия, Сингапур и др. [Kalotay 2020].

В начале 2010-х гг. размер накопленных российских ПИИ интенсивно колебался из-за падения курса рубля, резких изменений стоимости акций компаний, в которые инвестировали средства российские ТНК, но ни разу не превышал 400 млрд долл. Это привело к постепенному “сползанию” страны на 20-е место к концу 2014 г. (там она остается до сих пор). Вместе с тем по текущим ПИИ Россия даже иногда входила в первую десятку в мире (6-е место в 2013 г. и 7-е в 2014 г. с долей, превышающей 5%) [World Investment Report 2020, annex table 02]. С 2015 г. Россия перестала попадать в число лидеров и по масштабам годового экспорта ПИИ, в результате чего интерес ученых постепенно переключился на капиталовложения из Китая и других развивающихся стран. В то же время устойчивое место России среди 20 ведущих стран по экспорту ПИИ обуславливает необходимость сохранить исследовательское внимание. Тем более что, на наш взгляд, после 2018 г. наблюдается новый этап в российской зарубежной экспансии, черты которого особенно

зримо проявляются с 2020 г. В данной статье процесс проиллюстрирован сначала на основе статистики Банка России (ЦБ РФ), а затем корпоративной отчетности, собранной при анализе ведущих российских ТНК и их последующего анкетирования летом 2020 г.

### **Динамика российских ПИИ в 2018–2020 годах**

Если проводить анализ только официальной статистики ЦБ РФ, то однозначная картина вряд ли получится. На конец 2017 г., по данным ЦБ РФ, накопленные российские ПИИ составили 388,7 млрд долл. при расчете по принципу направленности (его применение позволяет хотя бы отчасти исключить из учета псевдоиностранные капиталовложения). По итогам года показатель оказался максимальным за все время наблюдений – даже уровень конца 2013 г. был превзойден на 3,4 млрд долл. К 1 апреля 2018 г. объем российских ПИИ еще увеличился – до 398,4 млрд долл. Затем началось падение, сменившееся ростом в течение 2019 г., вновь спадом в I кв. 2020 г. и увеличением во II кв. 2020 г.

Таким образом, наращивание российских ПИИ за рубежом замедлилось, продемонстрировав неустойчивость от квартала к кварталу, особенно за счет единичных крупных сделок (как по покупке новых активов, так и по продаже зарубежных дочерних структур российских ТНК). Однако в целом зарубежная активность россиян отнюдь не прекратилась. Колебания накопленных объемов ПИИ происходили на фоне неизменно положительных текущих нетто-потоков ПИИ (хотя в III кв. 2018 г., III кв. 2019 г. и I кв. 2020 г. показатели были на много ниже обычного уровня). Отчасти их трансформации связаны с экономической конъюнктурой, что подтверждается пересчетом показателя по текущим курсам доллара в рублях – его падение в рублевом выражении наблюдалось только в IV кв. 2018 – I кв. 2019 гг., а затем во II кв. 2020 г. (см. табл. 1). В итоге за рассматриваемые 2,5 года накопленные российские ПИИ в рублевом выражении выросли на 21%, а в долларовом выражении упали на 1%. При этом суммарный неттопоток ПИИ из России достиг 58,7 млрд долл. или примерно 15% зарегистрированных за весь период накопленных прямых российских капиталовложений за рубежом.

Подчеркну, что российские ПИИ распадаются на три потока капитала, почти сопоставимых по масштабам, – реальные вложения компаний и инвестиционных фондов за рубежом, “путешествующие по кругу” ПИИ через офшоры и другие перевалочные базы, а также капиталовложения россиян в заграничную недвижимость.

Эксперты еще в 2015 г. заговорили о негативном влиянии “войны санкций” с Западом на ПИИ российских компаний, в том числе через косвенные каналы воздействия (подрывающие финансовую основу компаний вывозить капитал за рубеж) [Лухто 2015]. Усиление санкций после избрания Путина на 4-й президентский срок, все большее понимание российскими бизнесменами затяжного характера противостояния России с США и их европейскими союзниками привело к распродаже активов в США, странах ЕС и на Украине. Даже те российские ТНК, которые решили не делать этого в первые годы после государственного переворота на Украине и воссоединения Крыма с Россией, были вынуждены на это пойти. Влияние “войны санкций” сочеталось с негативным воздействием замедления в 2018–2019 гг. темпов роста мировой экономики на фоне сравнительно низких цен на углеводороды и другое экспортируемое из России сырье, а также кризисом в 2020 г., вызванным пандемией коронавируса. Детали конкретнее стали проявляться лишь при анализе на уровне отдельных российских ТНК, результаты которого представлены в следующем разделе статьи.

Внешнеполитические события последних лет влияют и на степень “офшоризации” российского бизнеса. Она, став в последние десятилетия одной из ключевых черт внешнеэкономической модели России, объясняет значительные масштабы экспорта ПИИ в отсутствие ТНК, входящих в число мировых лидеров [Булатов 2020]. Формально нерос-

Таблица 1

## Динамика российских ПИИ в 2018–2020 гг.

| Показатель                                                        | 2017  | 2018  |       |       |       | 2019  |       |       |       | 2020  |       |
|-------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                                   | 4 кв. | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 1 кв. | 2 кв. |
| Курс доллара в рублях, на первое число месяца после конца периода | 57,60 | 57,26 | 62,76 | 65,59 | 69,47 | 64,73 | 63,08 | 64,64 | 61,91 | 77,73 | 70,44 |
| Накопленные ПИИ из России, трлн руб., на конец периода            | 22,4  | 22,8  | 23,9  | 24,2  | 24,1  | 23,6  | 24,2  | 24,7  | 25,2  | 28,0  | 27,1  |
| Накопленные ПИИ из России, млрд долл., на конец периода           | 388,7 | 398,4 | 380,3 | 368,2 | 346,6 | 364,7 | 383,1 | 382,2 | 407,3 | 360,7 | 384,9 |
| Кипр                                                              | 175,2 | 179,6 | 168,9 | 187,7 | 166,4 | 178,8 | 193,8 | 192,2 | 203,1 | 167,8 | 186,5 |
| Нидерланды                                                        | 48,5  | 47,6  | 46,4  | 45,4  | 40,4  | 49,7  | 47,1  | 47,9  | 34,5  | 35,4  | 34,0  |
| Виргинские (Брит.) о-ва                                           | 41,7  | 43,2  | 38,4  | 11,2  | 11,3  | 10,9  | 12,4  | 12,8  | 5,6   | 4,9   | 1,8   |
| Три основные “перевалочные” базы в целом                          | 265,4 | 270,4 | 253,7 | 244,3 | 218,1 | 239,4 | 253,3 | 252,9 | 243,2 | 208,1 | 222,3 |
| Их доля, %                                                        | 68    | 68    | 67    | 66    | 63    | 66    | 66    | 66    | 60    | 58    | 58    |
| Текущий поток ПИИ из России, млрд долл.                           | 11,7  | 13,4  | 4,9   | 1,3   | 11,9  | 9,7   | 4,7   | 2,1   | 5,5   | 0,6   | 4,6   |

Источники: [ЦБ РФ 2020<sup>а</sup>, ЦБ РФ 2020<sup>б</sup>, ЦБ РФ 2020<sup>г</sup>].

сийский статус компаний, зарегистрированных на Кипре и в подобных ему юрисдикциях, в 2014–2016 гг. неоднократно помогал российским ТНК избегать дополнительных притеснений на Украине или в странах Запада. Однако в последние два-три года российский частный бизнес стал настороженно относиться к “страхованию” активов от посягательств собственного государства и снижения налогообложения путем их перерегистрации в офшорах. Регистрация ТНК вне России перестала защищать частные ТНК от новых антироссийских санкций. К тому же сама Российская Федерация начала пересматривать налоговые соглашения с “перевалочными базами” (Кипром, Люксембургом, Мальтой, Нидерландами).

С одной стороны, удельный вес трех важнейших “перевалочных” баз, в которых почти не сосредоточены реальные российские активы (Кипр, Нидерланды и Виргинские (Брит.) острова), за последние 2,5 года сократился в накопленной сумме российских ПИИ на 10 проц. пунктов (см. табл. 1). С другой стороны, в течение этого периода на 3-е место вышел остров Джерси (31,9 млрд долл. к концу II кв. 2020 г.). Таким образом, на текущую тройку лидеров приходится не 58%, а почти 66%, что лишь на 2,7 проц. пункта ниже значения конца 2017 г. Если взять текущие потоки ПИИ, то на традиционные топ-8 “перевалочных баз” (Кипр, Нидерланды, Люксембург, Сингапур, Виргинские (Брит.) острова, Багамы, Джерси и Ирландию) в 2017 г. приходилось 25,2 млрд долл. или 68,7% всего нетто-экспорта российских ПИИ. В 2018 г. показатель составил 22,2 млрд (70,7%), в 2019 г. – 19,7 млрд (но в относительном выражении уже 90%) и лишь в первом полугодии 2020 г. снизился до 1,8 млрд долл. или 34,1%.

Вряд ли пока уместно говорить о существенной деофшоризации российских ПИИ. Государственная политика деофшоризации по-прежнему противоречива, что отчасти как раз и объясняется разнонаправленным воздействием на российские ТНК внешнеполитических изменений последних лет [Хейфец 2018]. Тем не менее отдельные попытки изменить место регистрации российских ТНК проводятся (например, компания “UC Rusal” после введения санкций США против ее ключевого владельца О. Дерипаски перерегистрирована с острова Джерси на специальный административный район в Калининградской области – новый внутренний офшор на острове Октябрьский).

Третий основной поток российских ПИИ наиболее энергично трансформировался в последнее время. Происходит явное сворачивание инвестиционной активности россиян, нацеленной на приобретение зарубежной недвижимости (в том числе ради получения вида на жительство). Основными источниками информации по этому виду капиталовложений служат публикации риэлторских фирм, так как ЦБ РФ не учитывает должным образом вложения физических лиц за рубежом. Тем не менее благодаря ориентации на “зеркальную статистику” стран, получающих российские ПИИ, и по публикациям ЦБ РФ можно выявить ряд стран, которые, выделяясь объемами этих капиталовложений, не относятся ни к “перевалочным базам”, ни к местам сосредоточения существенных активов российских ТНК (см. табл. 2).

По итогам 2018 г. тройку лидеров по инвестициям русскоязычных покупателей недвижимости (как физических лиц, так и инвесторов, использующих свои небольшие фирмы) составили, по данным агентства “Prian”, Испания, Болгария и быстро догоняющая их Турция. По-прежнему выделяются Германия, Италия, Чехия, а вне ЕС – США. Значимое место занимают Кипр, Греция и Финляндия, тогда как попадавшие ранее в списки лидеров Латвия и Черногория в топ-10 не значатся [В каких странах... 2019]. По данным агентства “Tranio”, ведущие страны – реципиенты российских ПИИ в недвижимость в 2018 и 2019 гг. были одинаковыми – Испания, Греция, Италия и Германия [Качмазов 2020]. Не входящая в число лидеров Черногория даже после присоединения к антироссийским санкциям и вступления в НАТО привлекательна для российских инвесторов в недвижимость – среди иностранцев россияне остаются лидерами по расходам на покупку местного жилья (уже 14 лет подряд) [Ватник 2020].

Таблица 2

**Российские ПИИ в некоторых странах с традиционно высокой долей  
капиталовложений в недвижимость (млн долл.)**

| Страна     | Поток ПИИ |      | Накопленные<br>ПИИ на 1.1.2014 | Поток ПИИ |      |      |      | Накопленные<br>ПИИ на 1.1.2018 | Поток ПИИ |      |                 | Накопленные<br>ПИИ на 1.1.2020 |
|------------|-----------|------|--------------------------------|-----------|------|------|------|--------------------------------|-----------|------|-----------------|--------------------------------|
|            | 2012      | 2013 |                                | 2014      | 2015 | 2016 | 2017 |                                | 2018      | 2019 | 1–2 кв.<br>2020 |                                |
| Испания    | 980       | 1356 | 4772                           | 1879      | 152  | 125  | 130  | 6382                           | 136       | 131  | 30              | 6339                           |
| Болгария   | 716       | 554  | 2853                           | 308       | 48   | 41   | 37   | 3330                           | 314       | 22   | -100            | 2712                           |
| Чехия      | 265       | 340  | 1706                           | 277       | 24   | 43   | -96  | 1791                           | 96        | 45   | 26              | 2024                           |
| Латвия     | 348       | 568  | 2821                           | 513       | -22  | -62  | -30  | 1546                           | 136       | 20   | 10              | 1633                           |
| Черногория | 185       | 173  | 1222                           | 187       | 31   | 37   | 40   | 1288                           | 51        | 71   | 33              | 1415                           |
| Греция     | 63        | 98   | 569                            | 185       | 12   | 15   | 30   | 733                            | 18        | 39   | 6               | 656                            |

Источники: [ЦБ РФ 2020<sup>b</sup>; ЦБ РФ 2020<sup>c</sup>].

Потоки новых ПИИ ощутимо уменьшились уже в 2015 г., особенно в Латвию, где резко ужесточились правила получения вида на жительство в ЕС “в обмен” на инвестиции в недвижимость. Однако наибольший спад российских ПИИ в зарубежные дачи и квартиры наблюдался в 2020 г. из-за пандемии коронавируса (см. табл. 2). Помимо внешних факторов, обуславливающих распродажу недвижимости россиянами, на потоки ПИИ негативно влияет ужесточение правил для российских чиновников (например, по мнению риэлторов, такова главная причина распродаж объектов в приморских городах Болгарии).

#### Ведущие российские ТНК по итогам 2019 года

Российские компании ни разу не входили в перечень 100 крупнейших нефинансовых ТНК мира, который ежегодно публикует ЮНКТАД. По итогам 2019 г. крупнейшая российская ТНК “ЛУКОЙЛ” отставала по величине зарубежных активов от замыкающего список топ-100 “Volvo”, шведского производителя грузовиков и автобусов, более чем в 1,5 раза. В данном списке уже 9 китайских компаний, есть ТНК из Республики Корея, с Тайваня, из Малайзии. В списке 100 крупнейших ТНК развивающихся и постсоциалистических стран позиции российского бизнеса также скромны – по итогам 2018 г. “ЛУКОЙЛ” был только на 37-м месте, присутствовали также лишь “Газпром” и “Роснефть”. В то же время Китай в этом перечне представляли 34 компании, Гонконг – 10 ТНК, Южную Корею и Сингапур – по 8 компаний, Тайвань – 7, Мексику – 6, Индию – 5, ЮАР – 4 [World Investment Report 2020, annex tables 19, 20].

Небольшое представительство российских компаний в мировых рейтингах вынуждает самостоятельно составлять списки ведущих отечественных ТНК (помимо прочего это позволило привлечь внимание экспертов ЮНКТАД к компании “Роснефть” – ранее в топ-100 фигурировали только две российские нефтегазовые ТНК). Работа началась более 10 лет назад в рамках инициированной Колумбийским университетом в Нью-Йорке международной программы “Emerging Markets Global Players” (<https://emgp.org/>). Летом 2020 г. автор провел в ИНИОН РАН очередное анкетирование российских ТНК, которому пред-

существовал анализ годовой и финансовой отчетности компаний. Подробные результаты исследования будут опубликованы в начале 2021 г., а в данной статье представлены только итоги, связанные с ранжированием российских ТНК (см. табл. 3).

*Таблица 3*

**Ведущие российские нефинансовые ТНК по величине зарубежных активов  
(в 2018–2019 гг.)**

| №              | Компания             | Отрасль                   | Долгосрочные<br>зарубежные<br>активы, млрд.<br>долл. |       | Суммарные<br>зарубежные<br>активы, млрд.<br>долл. |        | Доля<br>зарубежных<br>активов в<br>суммарных<br>активах, % |      |
|----------------|----------------------|---------------------------|------------------------------------------------------|-------|---------------------------------------------------|--------|------------------------------------------------------------|------|
|                |                      |                           | 2018                                                 | 2019  | 2018                                              | 2019   | 2018                                                       | 2019 |
| 1              | ЛУКОЙЛ               | Нефтегазовая              | 18,37                                                | 21,29 | 24,76                                             | 28,82  | 30                                                         | 30   |
| 2              | Газпром              | Нефтегазовая              | 14,75                                                | 15,61 | 18,49                                             | 18,92  | 6                                                          | 5    |
| 3              | Роснефть             | Нефтегазовая              | 8,31                                                 | 11,11 | 10,79                                             | 13,63  | 6                                                          | 7    |
| 4              | VEON                 | Телекоммуникации          | 6,20                                                 | 6,76  | 7,95                                              | 8,01   | 56                                                         | 50   |
| 5              | РУСАЛ                | Цветная металлургия       | 3,68                                                 | 4,19  | 5,42                                              | 6,46   | 34                                                         | 36   |
| 6              | Совкомфлот           | Транспорт                 | 5,55                                                 | 5,51  | 6,00                                              | 6,09   | 84                                                         | 83   |
| 7              | Атомэнергопром       | Атомная                   | 3,77                                                 | 4,07  | 5,71                                              | 5,46   | 12                                                         | 10   |
| 8              | РЖД                  | Транспорт                 | 1,68                                                 | 1,98  | 3,07                                              | 3,32   | 4                                                          | 4    |
| 9              | Евраз                | Черная металлургия        | 2,13                                                 | 1,88  | 3,71                                              | 3,17   | 40                                                         | 32   |
| 10             | НЛМК                 | Черная металлургия        | 1,35                                                 | 1,34  | 2,92                                              | 2,53   | 29                                                         | 24   |
| 11             | ЕвроХим              | Производство<br>удобрения | 1,36                                                 | 1,43  | 1,72                                              | 1,78   | 18                                                         | 15   |
| 12             | НордГолд             | Цветная металлургия       | 1,32                                                 | 1,32  | 1,63                                              | 1,68   | 64                                                         | 61   |
| 13             | Русснефть            | Нефтегазовая              | 1,20                                                 | 1,59  | 1,36                                              | 1,65   | 37                                                         | 36   |
| 14             | ВСМПО-Ависма         | Цветная металлургия       | 0,10                                                 | 0,22  | 1,20                                              | 1,38   | 25                                                         | 25   |
| 15             | Зарубежнефть         | Нефтегазовая              | 0,48                                                 | 0,56  | 1,01                                              | 1,15   | 37                                                         | 35   |
| 16             | Мегафон              | Телекоммуникации          | 0,20                                                 | 0,52  | 0,24                                              | 1,02   | 3                                                          | 9    |
| 17             | ТМК                  | Черная металлургия        | 0,90                                                 | 0,28  | 1,93                                              | 0,83   | 38                                                         | 15   |
| 18             | Норильский<br>никель | Цветная металлургия       | 0,48                                                 | 0,44  | 0,68                                              | 0,67   | 4                                                          | 3    |
| 19             | ММК                  | Черная металлургия        | 0,33                                                 | 0,32  | 0,53                                              | 0,50   | 7                                                          | 6    |
| 20             | АФК Система          | Конгломерат               | 0,91                                                 | 0,27  | 1,63                                              | 0,48   | 8                                                          | 2    |
| В сумме топ-20 |                      |                           | 73,07                                                | 80,69 | 100,75                                            | 107,55 | –                                                          | –    |

*Источники:* годовая и финансовая отчетность компаний, оценки автора, ответы представителей компаний в ходе анкетирования летом 2020 г. (ответы “РЖД”, “ВСМПО-Ависма” и “ММК” пришлось учесть лишь частично).

При составлении любого рейтинга возникает ряд методологических проблем [Кузнецов 2018, с. 44–47]. Во-первых, из ранжирования обычно исключают транснациональные банки, поскольку невозможно корректно сопоставлять активы нефинансовых и финансовых ТНК. Два ведущих российских транснациональных банка – “Сбербанк”

и “ВТБ” – инвестировали за рубежом более чем по 1 млрд долл. каждый. Во-вторых, ряд интегрированных бизнес-групп российских “олигархов” осуществляют ПИИ в основном через инвестиционные фонды с непрозрачной отчетностью, причем покупая обычно пакеты в 10–49% акций в компаниях самой разной отраслевой специализации.

Причислять эти структуры к “классическим” ТНК довольно спорно, хотя по меньшей мере три из них – “Ренова” В. Вексельберга, “Севергрупп” А. Мордашова и “LetterOne” М. Фридмана, Г. Хана и А. Кузьмичева – инвестировали за рубежом по несколько миллиардов долларов. В-третьих, не совсем ясно, можно ли считать российскими ТНК-мигрантов типа “VEON” (бывший “ВымпелКом”, перенесший не только формальную регистрацию за рубеж, но и разместивший головную штаб-квартиру в Нидерландах). Однако “VEON” был учтен, так как его по-прежнему контролируют российские бизнесмены, а первым по значению рынком для компании остается Россия.

Наконец, традиционное ранжирование ТНК по величине суммарных зарубежных активов не позволяет даже приблизительно оценить ПИИ – куда более удобен показатель масштаба долгосрочных зарубежных активов, в который не включаются оборотные (краткосрочные по своей сути) активы.

За 2019 г. 20 ведущих российских ТНК в целом нарастили масштабы зарубежных активов, в том числе долгосрочных (см. табл. 3). Однако лишь у трех компаний (“Роснефть”, “РУСАЛ” и “Мегафон”) увеличилось значение зарубежных предприятий в общей сумме активов, причем в отношении компании “Мегафон” речь идет о регистрации в Сингапуре совместного с китайской компанией “Alibaba” предприятия для работы преимущественно на территории России.

Наиболее комфортно положение российских нефтегазовых ТНК, которые продолжают расширять свое присутствие за рубежом, в том числе в нетрадиционных для России регионах инвестиционной экспансии (пусть их капиталовложения растут не всегда столь активно, как на родине). Например, в 2019 г. “ЛУКОЙЛ” инвестировал 0,8 млрд долл. в Республику Конго, войдя в крупный проект по добыче нефти на шельфе “Magine XII”. Наиболее динамичны показатели “Роснефти”, которая прежде всего продолжила (через сингапурскую дочернюю структуру) наращивать исчисляемые уже несколькими миллиардами долларов вложения в добычу сырья и трубопроводную инфраструктуру в Иракском Курдистане.

Вместе с тем, представители многих отраслей российской экономики распродают важные зарубежные дочерние структуры. Именно в 2019 г. “ТМК” продала свой трубный дивизион в Северной Америке, последовав за компанией “Северсталь” и некоторыми другими российскими ТНК, которые покинули США после начала “войны санкций”. В том же году “АФК Система” ушла из Украины (после нескольких лет попыток ее телекоммуникационной дочерней компании “МТС” работать хотя бы под чужим брендом “Vodafone”). Прежде всего с “войной санкций”, хотя и в форме опосредованного влияния, связана продажа “Сбербанком” дочернего “Denizbank” в Турции почти за 5 млрд долл., резко сократившей масштабы ПИИ ведущего российского банка.

Таким образом, нельзя согласиться с рядом экспертов, что в 2019 г. применение санкций против России стало существенно более стабильным [Тимофеев, Морозов, Тимофеева 2020, с. 6–9]. Скорее, это сигнал о затяжном характере проблем для российских ТНК на Западе. К сожалению, приходится констатировать несколько неутешительных выводов относительно текущего характера зарубежной инвестиционной экспансии российских ТНК:

1) лишь несколько крупнейших российских компаний, в основном подконтрольных государству (прежде всего “Газпром” и “Роснефть”), либо тесно связанных с властью (“Лукойл”, “РУСАЛ” и т.п.) действуют как глобальные ТНК, опираясь прежде всего на немногие конкурентные преимущества, которые дает сырьевой характер российской экономики;

2) даже самые известные лидеры российских отраслей могут распродавать крупные зарубежные активы, причем “война санкций” лишь усилила их долгосрочные проблемы с удержанием конкурентоспособности. В силу доминирующего положения на рынке этих российских ТНК они не столь заметны и обычно попадают в поле зрения СМИ лишь в связи с претензиями клиентов к качеству работы (упомянем здесь лишь “Сбербанк” и входящую в “АФК Система” телекоммуникационную компанию “МТС”);

3) степень интернационализации большинства российских ТНК невелика (лидерство компании “Совкомфлот” весьма условно, так как связано лишь с регистрацией почти всех ее судов под иностранными “удобными флагами”). Более того, они не могут воспользоваться ни продуманной государственной политикой по регулированию определенных форм экспорта ПИИ в интересах национальной экономики, ни разветвленной инфраструктурой дипломатической, экспертно-аналитической и информационной поддержки (в силу их отсутствия при наличии в России большого потенциала по развитию квалифицированных консультационных услуг для российских ТНК, в том числе на новых направлениях ведения бизнеса в странах глобального Юга).

Ожидания перемен после президентских выборов 2018 г. оказались напрасными – Россия сохранила прежнюю, во многом неэффективную модель экономического развития. Сильные внешние “шоки”, появление которых ввиду цикличности развития мирового хозяйства было лишь делом времени, обострили и без того имевшиеся проблемы в сфере ПИИ. Достаточно упомянуть усиление “санкционного давления” со стороны стран Запада, когда уже даже нейтрально относящиеся к России эксперты не обещают улучшения отношений в ближайшие годы. В 2020 г. ситуацию усугубил обвал рубля в 2020 г. после неудачно проведенных переговоров с ОПЕК и общие для всей мировой экономики негативные последствия пандемии коронавируса. Последние могут быть особенно тяжелыми для России из-за неспособности властей убедить население в опасности вируса, хотя положение может измениться.

### **Перспективы российских ПИИ в 2020-е годы**

Характер и интенсивность легального экспорта капитала в определяющей степени зависят от уровня развития национальной экономики и конкурентоспособности национальных компаний, вывозящих ПИИ. Разумеется, не следует абсолютизировать теорию пути инвестиционного развития Дж. Даннинга, ставящую во главу угла уровень развития страны – экспортера капитала, хотя бы из-за наличия других стимулов для инвестиционной экспансии. Можно упомянуть “выталкивающие” факторы (например, трудности для национальных компаний выгодно вкладывать капитал на родине из-за неблагоприятного инвестиционного климата), так и “притягивающие” (в частности, ликвидацию барьеров для движения капитала вследствие развития региональной интеграции).

Существуют и политические ограничители – в частности, российские ТНК нередко сталкиваются с инвестиционным протекционизмом в странах Запада, которые долгое время были самым популярным направлением для российских ПИИ. Однако успешное развитие глобальной активности национальных ТНК в любом случае обусловлено их финансовыми возможностями наращивать капиталовложения, а также способностью выживать в конкурентной борьбе во всегда более сложной для предпринимательства зарубежной среде.

В ближайшие годы вряд ли стоит ожидать нового всплеска российских ПИИ. Во-первых, модернизация российской экономики идет крайне вяло – трансфер технологий из-за рубежа и их внедрение в стране затруднены “войной санкций” с Западом, а в самой стране существенного роста расходов на НИОКР не ожидается. За 2010–2018 гг. численность исследователей в стране сократилась на 5,3%, доля расходов на НИОКР к ВВП

уменьшилась с 1,13% до 1,10%, в том числе расходы федерального бюджета – с 0,51% до 0,39% [Росстат 2019, с. 508–509], тогда как все высоко- и среднеразвитые страны стремятся увеличить данные показатели.

Во-вторых, несмотря на многочисленные призывы экспертов, в России по-прежнему не созданы условия для стимулирования зарубежных инвестиций, полезных для развития национальной экономики, на которые способны российские ТНК “второго эшелона” (речь идет как о расширении рынков сбыта российской продукции с помощью ПИИ, так и о встраивании в глобальные цепочки создания стоимости компаний-инвесторов из третьих стран).

В-третьих, ни мировая экономическая конъюнктура (особенно вследствие пандемии коронавируса), ни международные отношения не создают благоприятный фон для российских ПИИ. Возможно, некоторые российские ТНК, особенно нефтегазовые, продолжают укреплять свои позиции в ограниченном количестве стран. Не исключено появление и нескольких новых значимых отечественных ТНК при благоприятном стечении обстоятельств и активности “снизу”. Однако скорее всего отставание России от других восходящих держав формирующегося полицентричного мира будет усиливаться, по крайней мере в первой половине 2020-х годов.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Булатов А.С. (2020) Современная российская внешнеэкономическая модель и ее внешнеэкономические аспекты // *Россия и современный мир*. №2, С. 158–168. DOI: 10.31249/rsm/2020.02.09.
- Ватник К. (2020) Россияне остаются крупнейшими покупателями недвижимости в Черногории (<https://rian.ru/news/rossiyane-ostayutsya-krupneyshimi-pokupatelyami-nedvizhimosti-v-chernogorii.html>).
- В каких странах чаще покупают недвижимость россияне (2019) <https://www.cre.ru/analytics/74296>
- Качмазов Г. (2020) С капиталом за границу // *Коммерсант* – (<https://www.kommersant.ru/doc/4299818>).
- Кузнецов А.В. (2018) Методы оценки прямых российских инвестиций за рубежом // *Экономическая наука современной России*. №4. С. 37–50.
- Лиухто К. (2015) Российские внешние инвестиции: влияние санкций на объем внешних прямых иностранных инвестиций из России // *Балтийский регион*. №4. С. 7–26. DOI: 10.5922/2074-9848-2015-4-1.
- Росстат (2019) Российский статистический ежегодник. 2019. Москва.
- Тимофеев И., Морозов В., Тимофеева Ю. (2020) Санкции против России: взгляд в 2020 г. // *Доклад РСМД*. №51.
- Хейфец Б.А. (2018) Влияние антироссийских санкций на процесс деофшоризации // *Российский внешнеэкономический вестник*. №8. С. 15–31.
- ЦБ РФ (2020<sup>а</sup>) Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно ([http://cbr.ru/currency\\_base/daily/](http://cbr.ru/currency_base/daily/)).
- ЦБ РФ (2020<sup>б</sup>) Прямые инвестиции из Российской Федерации за рубеж: исходящие остатки по инструментам и странам-партнерам (по принципу направленности) ([http://cbr.ru/vfs/statistics/credit\\_statistics/direct\\_investment/16-dir\\_inv.xlsx](http://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/direct_investment/16-dir_inv.xlsx)).
- ЦБ РФ (2020<sup>с</sup>) Прямые инвестиции из Российской Федерации за рубеж: операции по инструментам и странам-партнерам ([http://cbr.ru/vfs/statistics/credit\\_statistics/direct\\_investment/18-dir\\_inv.xls](http://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/direct_investment/18-dir_inv.xls)).

#### REFERENCES

- Bank of Russia (2020<sup>a</sup>) Official Exchange Rates on Selected Date ([http://cbr.ru/eng/currency\\_base/daily/](http://cbr.ru/eng/currency_base/daily/)).
- Bank of Russia (2020<sup>b</sup>) Direct Investment of the Russian Federation Abroad: Positions by Instrument and Partner Country (Directional Principle) ([http://cbr.ru/vfs/eng/statistics/credit\\_statistics/direct\\_investment/16e-dir\\_inv.xlsx](http://cbr.ru/vfs/eng/statistics/credit_statistics/direct_investment/16e-dir_inv.xlsx)).

Bank of Russia (2020<sup>c</sup>) Direct Investment of the Russian Federation Abroad: Flows by Instrument and Partner Country ([http://cbr.ru/vfs/eng/statistics/credit\\_statistics/direct\\_investment/18e-dir\\_inv.xls](http://cbr.ru/vfs/eng/statistics/credit_statistics/direct_investment/18e-dir_inv.xls)).

Bulatov A.S. (2020) *Sovremennaya rossiyskaya vneshneekonomicheskaya model' i eyo vneshneekonomicheskiye aspekty* [Today's Russian Economic System and its External Economic Aspects]. *Rossiia i sovremennyy mir*, no. 2, pp. 158–168. DOI: 10.31249/rsm/2020.02.09.

Kachmazov (2020) S kapitalom za granitsu [With Capital Abroad]. *Kommersant* (<https://www.kommersant.ru/doc/4299818>).

Kalotay K. (2020) A Quarter Century of Global Foreign Direct Investment: A Shifting Landscape. *Encyclopedia of International Economics and Global Trade*, vol. 1: Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise. World Scientific, pp. 11–43.

Kheyfets B.A. (2018) Vliyaniye antirossiyskikh sanktsiy na protsess deofshorizatsii [Deoffshorization and Anti-Russian Sanctions]. *Russian Foreign Economic Bulletin*, no 8, pp.15–31.

Kuznetsov A.V. (2018) Metody otsenki pryamih rossiyskikh investitsiy za rubezhom [Evaluation Methods of Russian Direct Investments Abroad]. *Economics of Contemporary Russia*, no. 4, pp. 37–50.

Liuhto K. (2015) Motivations of Russian Firms to Invest Abroad: How Do Sanctions Affect Russia's Outward Foreign Direct Investment? *Baltic Region*. no. 4, pp. 4-19. DOI: 10.5922/2079-8555-2015-4-1.

Liuhto K.T., Majuri S.S. (2014) Outward Foreign Direct Investment from Russia: A Literature Review. *Journal of East-West Business*. vol. 20, no. 4, pp. 198–224. DOI: 10.1080/10669868.2014.967434.

Rosstat (2019) Russian Statistical Yearbook. Moscow.

Timofeev I., Morozov V., Timofeeva Yu. (2020) Sanktsii protiv Rossii: vzglyad v 2020 g. [Sanctions against Russia: Outlook 2020]. *Russian International Affairs Council Report*, no. 51.

Vatnik K. (2020) Rossiiane ostayutsya krupneyshimi pokupatelyami nedvizhimosti v Chernogorii [Russians Remain the Largest Buyers of Real Estate in Montenegro] (<https://prian.ru/news/rossiyane-ostayutsya-krupneyshimi-pokupatelyami-nedvizhimosti-v-chernogorii.html>).

*V kakih stranah chasche pokupayut nedvizhimost' rossiiane* (2019) [In Which Countries Do Russians Buy Real Estate More Often?] (<https://www.cre.ru/analytics/74296>).

World Investment Report 2020. International Production beyond the Pandemic. Geneva: UNCTAD.