

# Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России

Клочко О.А.

**Клочко Ольга Александровна** — к.э.н., заместитель руководителя, доцент департамента мировой экономики НИУ ВШЭ.

SPIN РИНЦ: 3198-1352

ORCID: 0000-0003-0355-5506

ResearcherID: K-9265-2015

Scopus AuthorID: 57201726584

**Для цитирования:** Клочко О.А. Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России // Современная мировая экономика. 2023. Том 1. №3 (3).

**DOI:** <https://doi.org/10.17323/2949-5776-2023-1-3-113-128>

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, внешняя инвестиционная политика, входящие инвестиции, исходящие инвестиции.

*В данной научной работе использованы результаты проекта «Новые подходы к внешнеэкономической стратегии России», выполненного в рамках программы исследований факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ в 2023 году.*

## **Аннотация**

Статья посвящена изучению актуальных тенденций в области регулирования прямых иностранных инвестиций (ПИИ), вызванных происходящими изменениями во взаимодействии отдельных стран мира и их группировок. Исследуются инструменты и подходы России и ключевых стран – участниц глобального рынка ПИИ к регулированию не только входящих, но и исходящих инвестиций, ранее редко попадавших в поле зрения регуляторов. Усиление контроля за всеми направлениями инвестиционных потоков, а также расширение перечня стратегически важных и чувствительных отраслей страны, участие в которых ограничено для иностранных инвесторов, приводит к тому, что внешняя инвестиционная политика западных стран из инструмента управления

внешнеэкономической деятельностью компаний превращается в инструмент обеспечения национальной безопасности и технологического суверенитета. Регулирование ПИИ в России на сегодня представляет собой набор разрозненных мер и носит реактивный характер, не позволяющий поддерживать экономический рост и геополитические интересы страны. В статье обосновывается необходимость пересмотра подходов с целью создания комплексного, соответствующего новым вызовам и реалиям регуляторного инструментария, интегрированного в общую внешнеэкономическую стратегию России и стратегию ее экономической безопасности. По результатам исследования сформулированы цели новой внешней инвестиционной политики России, подходы к регулированию входящих и исходящих инвестиций, а также даны рекомендации по разработке инструментария в области регулирования ПИИ.

## Введение

Экономические отношения между странами на современном этапе развития мировой экономики формируются в условиях геополитической напряженности и сопровождаются изменением как их содержания – интенсивности, направленности, структуры, так и подходов к регулированию. Говоря о регулировании, экономисты в первую очередь обращают внимание на торговую политику стран и изменение потоков внешней торговли в результате применения торгово-политического инструментария. Меньшее внимание уделяется инвестиционной деятельности компаний, так называемым прямым иностранным инвестициям (ПИИ), в подходах к регулированию потоков которых в настоящее время формируются новые тренды и анонсируются стратегические изменения.

ПИИ представляют собой важнейшую форму международных экономических отношений, сопряженную не только с большими экономическими выгодами, но и с рисками, уровень которых нарастает. Присутствие иностранных компаний на национальном рынке, их глубокая интеграция во все внутренние процессы и взаимодействие с местными компаниями и потребителями привлекают все большее внимание, а зачастую вызывают опасения у стран – реципиентов ПИИ. Одновременно ранее бесконтрольная международная экспансия национальных компаний может привести к утечке не только капитала, но и технологий и оборудования, критических для экономической безопасности и создающих конкурентные преимущества для недружественных стран.

Изучение современных подходов к внешней инвестиционной политике крупнейших стран мира, внешнеэкономические стратегии которых, как правило, выступают в качестве ориентира для остальных, является в высшей степени актуальной и значимой задачей для России. Понимание сути изменений в данных подходах позволит учесть их в новой внешнеэкономической стратегии страны, приоритеты которой формулируются пока только в терминах внешней торговли.

Требует пересмотра и Стратегия экономической безопасности РФ, разработанная на период до 2030 г. и принятая еще в 2017 г. [Указ Президента РФ №208]. Вопросы иностранных инвестиций в ней хотя и упоминаются в контексте создания благоприятного инвестиционного климата и контроля за участием в стратегически важных для обороны и безопасности страны предприятиях, однако недостаточно учитывают современные реалии.

Представленное исследование содержит результаты изучения и выявления новых трендов в регулировании ПИИ в крупнейших странах мира (США, Китай, страны ЕС) и выполнено с целью разработки рекомендаций по формулировке новых направлений внешней инвестиционной политики России.

## 1. Обзор основных трендов

В контексте внешней инвестиционной политики следует различать регулирование входящих и регулирование исходящих прямых иностранных инвестиций. Условно это позволяет выделить две группы стран – страны-реципиенты и страны – доноры инвестиций, акценты регуляторного инструментария которых различаются. Развивающиеся страны в большинстве своем относятся к реципиентам и традиционно были заинтересованы в стимулировании притока иностранного капитала и технологий. Развитые страны воспринимаются, как правило, как доноры, обладающие большими финансовыми ресурсами и предоставляющие их на мировом рынке. Они имеют также большие потоки входящих инвестиций, однако баланс ПИИ западных стран положителен или несущественно отрицателен, и до недавнего времени они практически не ограничивали зарубежную экспансию своих компаний, в т.ч. инвестиционную. В целом ключевые на мировом рынке прямых иностранных инвестиций игроки – США, Китай, Германия, Япония – являются одновременно крупнейшими и донорами, и реципиентами ПИИ, что приводит к использованию ими более сложного и разнообразного регуляторного инструментария.

Прямые иностранные инвестиции с точки зрения теории и практики традиционно рассматривались как источник экономических выгод. Входящие инвестиции несли с собой технологии, капитал, современные практики менеджмента, создавали рабочие места, стимулировали рост налоговых поступлений и др. Основные риски, на которые обращали внимание: (1) вывод полученной прибыли за рубеж, а не реинвестирование в экономику страны-реципиента и (2) освоение в рамках ПИИ устаревших, а не передовых технологий. Но в целом практика регулирования в течение последних десятилетий была достаточно либеральной как в развивающихся, так и в развитых странах и состояла в стимулировании притока инвестиций с безусловными полными или частичными изъятиями для стратегически важных отраслей (военная, космическая промышленность, финансовый сектор, информация и связь, добыча природных ресурсов и др.). Исходящие инвестиции означали диверсификацию, освоение глобальных рынков национальными компаниями, доступ к передовым технологиям и производствам, усиление экономической власти в целом, в связи с чем международная экспансия не контролировалась, а происхо-

дила на основе законов рыночной экономики и иногда стимулировалась в рамках межправительственных договоренностей.

В целом мировой тренд на стимулирование ПИИ сохраняется и сейчас. Так, согласно анализу ЮНКТАД, в течение 2022 г. как развитые, так и развивающиеся страны мира интенсифицировали введение стимулирующих инвестиционных мер и существенно увеличили их число, доведя до предпандемийного уровня в ответ на ожидание экономического спада [World Investment Report 2023. P. 56]. Акцент в развитых странах делается на привлечении «зеленых» инвестиций, в развивающихся – на стимулировании роста в самых разных отраслях экономики.

Однако в условиях современной геополитической напряженности, санкционной политики, экономического и технологического разъединения США и Китая, втягивающего другие страны мира, иностранные инвестиции все в большей мере воспринимаются не как источник экономических выгод, а как источник технологических и политических рисков. На долю стран, которые усилили контроль за входящими ПИИ и ввели более жесткие механизмы скрининга, в 2022 г. пришлось 71% общего объема ПИИ в мире по сравнению с 66% годом ранее. При этом число отозванных по политическим и регуляторным причинам мегасделок выросло на треть, а их суммарная стоимость увеличилась на 69% [World Investment Report 2023. P. 68].

В результате на смену достаточно либеральному взгляду большинства стран на зарубежные инвестиции приходит более жесткая политика регуляторов, имеющая следующие отличительные черты:

- инвестиционная политика из инструмента регулирования внешнеэкономической деятельности компаний становится ключевой составляющей стратегии экономической безопасности;
- если ранее регулирование ПИИ было сконцентрировано преимущественно на входящих инвестициях, то сейчас инструменты переориентируются на усиление контроля за входящими и обеспечение безопасности исходящих ПИИ;
- во главу угла при регулировании ПИИ начинает ставиться обеспечение технологического суверенитета страны, а не экономическая эффективность.

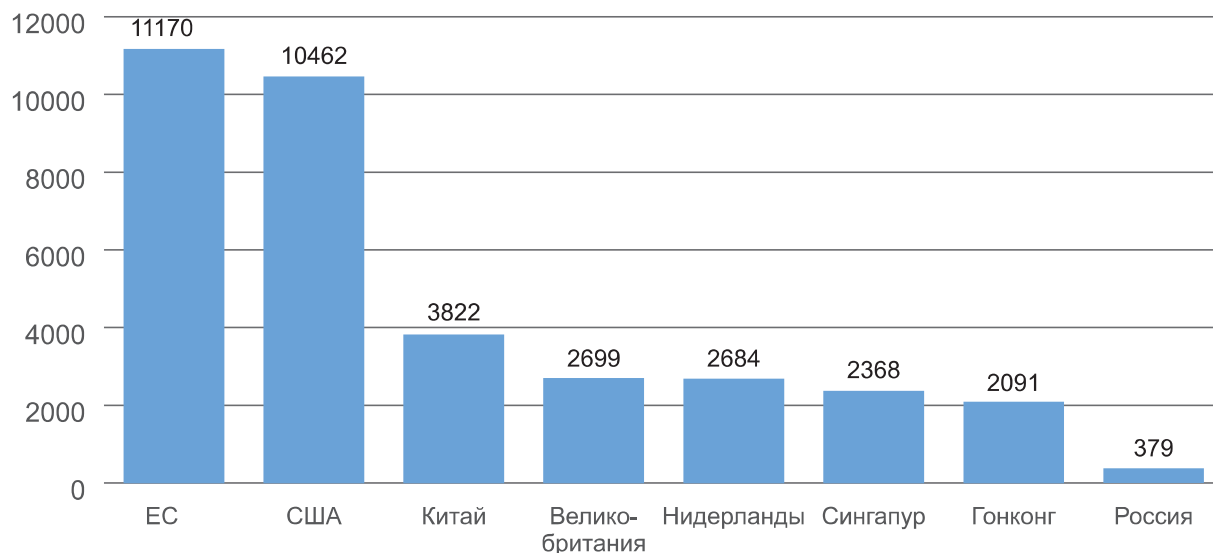
## 2. Тенденции в области регулирования ПИИ в ведущих странах

Ключевыми игроками на рынке прямых иностранных инвестиций<sup>1</sup> являются США, Китай, страны Европейского союза.

Крупнейшие страны-реципиенты по объему накопленных на начало 2022 г. входящих инвестиций – США, Китай, Великобритания, Нидерланды, Гонконг, Сингапур (см. рисунок 1 на с. 117). Совокупные вложения в страны ЕС ставят регион на первое место. Следует отметить, что Китай вышел на лидирующие позиции в течение последнего десятилетия – до 2011 г. страна находилась во второй десятке

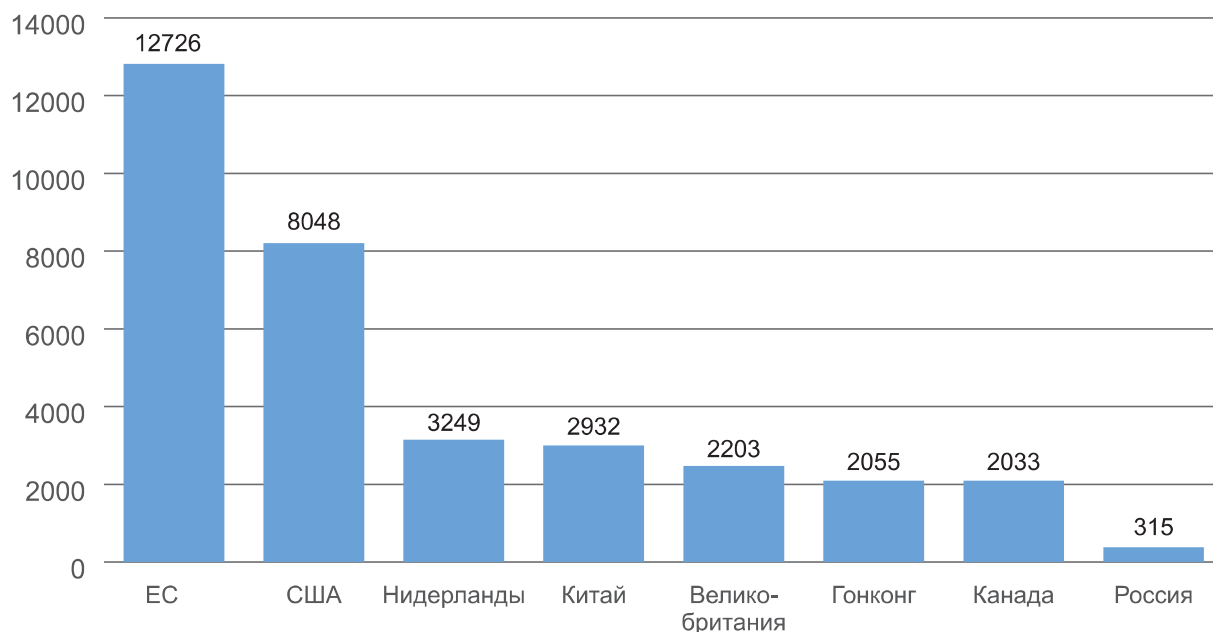
<sup>1</sup> При статистическом учете под ПИИ понимается доля собственности более 10% в компании, являющейся иностранной по отношению к инвестору, позволяющая осуществлять эффективное управление и контроль.

стран по объему накопленных входящих ПИИ, однако на протяжении двух десятилетий регулярно входила в тройку лидеров по ежегодному притоку инвестиций, что и вывело ее в лидеры.



**Рисунок 1.** Объем накопленных входящих ПИИ в ЕС, крупнейших странах-реципиентах и России на начало 2022 г., млрд долл. США

Источник: ЮНКТАД // <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>



**Рисунок 2.** Объем накопленных исходящих ПИИ в ЕС, крупнейших странах-донорах и России на начало 2022 г., млрд долл. США

Источник: ЮНКТАД // <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>

Крупнейшие страны-доноры по объему накопленных ПИИ за рубежом – США, Нидерланды, Китай, Великобритания, Гонконг, Канада (см. рисунок 2 на с. 117). Совокупные исходящие инвестиции стран ЕС более чем в 1,5 раза превышают объемы страны-лидера США. Китай вошел в тройку стран-лидеров также в короткие сроки. До 2011 г. страна находилась во второй, а до 2007 г. в третьей десятке стран по объему накопленных исходящих ПИИ, но на протяжении последних полутора десятилетий ежегодно осуществляла масштабные вложения за рубежом.

Тон в области трансформации подходов к внешней инвестиционной политике, заключающейся в расширении масштабов контроля за ПИИ, задают США. Исторически достаточно либеральный подход к регулированию прямых иностранных инвестиций в крупнейших странах сопровождался контролем только за входящими инвестициями с целью ограничения присутствия иностранного капитала и управления в стратегически важных национальных отраслях, перечень которых был немногочислен. Основная суть изменений состоит в ужесточении контроля за входящими ПИИ, а также анонсировании готовности вводить ограничения на исходящие инвестиции и применять процедуры проверки при оттоке капитала в определенные недружественные страны. Рассмотрим эту тенденцию более подробно на примере США и стран ЕС, а также изучим опыт Китая и России.

## 2.1. Ограничительная политика крупнейших игроков в области ПИИ

**США.** Либеральный подход США в отношении входящих ПИИ состоял в стимулировании притока инвестиций на разных уровнях, в том числе путем переговоров по заключению двусторонних инвестиционных соглашений и соглашений о создании зон свободной торговли, в которые включались вопросы поощрения взаимных инвестиций. Ужесточаться этот подход начал в 2018 г. с принятием Закона о модернизации оценки рисков иностранных инвестиций (FIRRMA), который усилил контроль и проверку сделок на соответствие требованиям национальной безопасности [Аксенов 2019]. Закон изначально был направлен на предотвращение экспансии Китая. Он расширил полномочия основного регулятора – Комитета по иностранным инвестициям США (CFIUS), контролирующего до этого только слияния и покупку контрольного пакета акций американских компаний и получившего возможность блокировать все сделки из соображений национальной безопасности [NYT 2018]. Число сделок, проходящих более глубокий анализ в США, стало расти в геометрической прогрессии, в т.ч. в результате внесения в закон новых правил в 2020 г. При этом список стран с особым статусом, к которым применение новых правил будет ограничено, включил лишь Австралию, Канаду и Великобританию с обещанием расширить перечень в будущем [GTSL 2020].

Исходящие инвестиции США вплоть до 2023 г. не подвергались контролю, однако технологическое противостояние с Китаем привело к возникновению планов по разработке новой системы регулирования, запрещающей инвестирование в передовые технологии за рубежом, которые могут представлять угрозу национальной безопасности. В августе 2023 г. издан президентский указ, блокирующий инвестиции американского бизнеса в китайские компании, осваивающие передовые

технологии – микроэлектроника, искусственный интеллект, производство чипов и т.п. [Investment Policy Monitor 2023]. Он дополнил меры контроля за экспортом продукции в данных сферах, введенные годом ранее. Теперь американские компании обязаны уведомлять об определенных сделках с Китаем, а ряд сделок будет блокироваться [Cleary & Gottlieb 2020].

**Европейский союз.** Регулирование ПИИ в Европейском союзе осуществляется преимущественно на уровне государств-членов, оно ориентировано на привлечение входящих ПИИ и пока еще остается относительно либеральным. В течение последних лет происходит ужесточение контроля за входящими ПИИ, стартовавшее, как и в США, в результате обеспокоенности деятельностью китайских компаний.

Наиболее активна в этом процессе Германия – с 2016 г. страна несколько раз расширяла полномочия регуляторов в отношении входящих инвестиций [Jaeger 2023]. В результате сделки, совершаемые в чувствительных отраслях (инфраструктура, военная промышленность, компьютерные технологии, информация и связь и т.д.), список которых был актуализирован и расширен, подлежат обязательной проверке. Прочие сделки могут быть подвергнуты процедуре проверки только в случае, если покупателем выступает компания, не являющаяся резидентом ЕС. Есть и адресные планы – в середине 2023 г. Германия озвучила свою стратегию по Китаю, в которой отдельное внимание уделяется режиму входящих китайских ПИИ, что пока, однако, не вылилось в принятие регуляторных мер. В целом внимание Германии к ПИИ настолько велико, что уже озвучены планы по разработке единого закона о контроле за прямыми иностранными инвестициями, в том числе исходящими, который сейчас осуществляется на основе нескольких отдельных законодательных актов [Handelsblatt 2023]. Другие страны ЕС также вводят новые инвестиционные режимы, направленные на усиление скрининга входящих ПИИ – в течение 2023 г. подобные режимы введены в Словакии, Дании, Бельгии, Швеции, Ирландии, Люксембурге.

На европейском уровне скоординированная политика по отношению к ПИИ начала формироваться в 2019 г. в результате принятия Механизма о проверке иностранных инвестиций. Законодательство затрагивает входящие инвестиции и обязывает страны-члены уведомлять о действиях по проверке ПИИ, устанавливает процедуры, а также может разрабатывать требования по внедрению механизмов контроля на национальном уровне. Следует отдельно упомянуть Регламент ЕС об иностранных субсидиях, вступивший в силу в июле 2023 г. и с 12 октября 2023 г. вводящий режим обязательного уведомления при совершении сделок по слияниям и поглощениям европейских компаний фирмами, которые получили финансовую поддержку от стран, не входящих в ЕС [Bloomberg 2023].

В отношении исходящих инвестиций ЕС перенимает подходы США – в Рабочей программе Европейской комиссии на 2023 г. отмечено, что Еврокомиссия готова пересмотреть правила регулирования ПИИ в ЕС и изучит необходимость введения дополнительных инструментов контроля за исходящими инвестициями. Учитывая положительный баланс накопленных ЕС инвестиций (+1,56 трлн долл. США на конец 2022 г. = 12,73 трлн долл. США входящих ПИИ – 11,17 трлн долл. США исходящих ПИИ) и роль крупнейших стран объединения как доноров, а не

реципиентов ПИИ<sup>2</sup>, уязвимость европейских компаний и выстраиваемых ими международных цепочек поставок к внешним рискам, включая утечку технологий, оценивается как очень высокая. Геополитическая напряженность выводит значимость этих рисков с уровня финансовых потерь отдельных компаний в плоскость обеспечения национальной и региональной экономической стабильности. На уровне стран-членов возникают отдельные инициативы по созданию правовой базы по проверке исходящих ПИИ, Европейская комиссия также анонсировала изложение к концу 2023 г. в новой Стратегии экономической безопасности ЕС идей по новому режиму исходящих инвестиций, затрагивающих чувствительные технологии.

**Китай.** ПИИ сыграли в экономическом развитии Китая огромную роль, в первую очередь благодаря политике открытости и стимулирования входящих инвестиций. В 2020 г. вступил в силу Закон об иностранных инвестициях, являющийся первым комплексным источником права, унифицирующим подходы к регулированию входящих прямых иностранных инвестиций в стране [Цзя Ш. 2023]. Закон принят с целью расширения политики открытости, стимулирования ПИИ, защиты прав иностранных инвесторов (установлен принцип национального режима), в т.ч. за счет усиления охраны интеллектуальной собственности и коммерческой тайны. Как и в других странах, закон содержит перечень ограничений, который является закрытым и представляет собой «негативный список» в виде исчерпывающего перечня специальных ограничительных мер, применяемых в определенных отраслях. От политики открытости и стимулирования Китай не отходит до сих пор, несмотря на принимаемые США и ЕС ограничения. КНР безусловно анонсирует и вводит ответные меры, однако они лежат не в области регулирования ПИИ. Открытость и усилия по стимулированию притока инвестиций подчеркиваются опубликованием Китаем в августе 2023 г. новой концепции привлечения иностранных инвестиций. Планируется дать целый ряд преференций, смягчить правила по передаче данных за рубеж, облегчить регистрацию иностранных сотрудников, обеспечить честную конкуренцию в сфере госзакупок и др. [Ведомости 2023].

В отношении исходящих инвестиций изменений, обусловленных современными глобальными вызовами, в инвестиционной политике Китая не происходит. Здесь следует упомянуть ограничения, введенные государством на вывоз капитала в 2017 г. Основная их цель – предотвращение оттока капитала и повышение эффективности зарубежных капиталовложений. Уведомительный режим был заменен на разрешительный в отношении сверхкрупных приобретений (10 млрд долл. США и выше) и инвестиций на сумму более 1 млрд долл. США в недвижимость госкомпаниями и любой компанией в зарубежный актив, не связанный с ее основной деятельностью [РСМД 2017].

<sup>2</sup> Баланс накопленных ПИИ на конец 2022 г. составил в Германии +921, Нидерландах +566, Франции +593, Люксембурге +471, Бельгии + 150, Швеции +128, Дании +118, Италии +83 млрд долл. США, по данным ЮНКТАД.



## 2.2. Стимулирующая политика крупнейших игроков в области ПИИ

Стимулирующая политика в области ПИИ не претерпевает существенных изменений. Она стала в последние год-полтора, как упоминалось выше, более интенсивной в связи с экономическим спадом, однако в целом возвращается с точки зрения числа и частоты применяемых инструментов и мер на допандемийный уровень. В отличие от внешней торговли в сфере иностранных инвестиций отсутствует глобальный уровень регулирования. Действуют лишь такие площадки, как Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС), в который не входит Россия, и Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МАГИ) [Макарова 2022]. Международная практика заключается в подписании двусторонних договоров о защите и поощрении инвестиций (ДИД), а также в инвестиционной либерализации, как правило, частичной, при создании региональными интеграционными объединениями зон свободной торговли.

На национальном уровне применяется давно сформированный в международной практике разнообразный инструментарий стимулирования ПИИ. В отношении исходящих инвестиций государства используют страхование, в т.ч. от политических рисков (экспроприация, национализация, военные действия и др.), льготное кредитование, оказание информационной и технической поддержки. Инструментарий стимулирования входящих ПИИ традиционен и, как правило, основан на разработанных ЮНКТАД рекомендациях: налоговые, финансовые (государственные субсидии, займы, страхование и др.) и прочие льготы (информационная поддержка, преференциальные контракты и др.).

## 3. Специфика регулирования ПИИ в России

Россия относится к числу стран-реципиентов ПИИ: отрицательный баланс накопленных ПИИ, по данным ЮНКТАД, на конец 2022 г. составил 63,8 млрд долл. США (см. таблицу 1 на с. 122). Особенностью России является высокая доля инвестиций из офшорных, офшоропроводящих и квазиофшорных стран (70% для накопленных входящих и 64% для накопленных на начало 2022 г. исходящих ПИИ<sup>3</sup>), при этом, по оценкам экспертов, около четверти ПИИ в страну на самом деле не являются иностранными, а представляют российский капитал, вложенный через зарубежные юрисдикции [Damgaard, Elkjaer, Johannesen 2019] – так называемые круговые инвестиции.

Несмотря на масштабное ужесточение санкций со стороны западных стран, стартовавшее в феврале 2022 г., роль России на мировом рынке входящих и исходящих ПИИ остается заметной – 22-е и 23-е место в 2022 г. соответственно. В 2021 г. Россия занимала 19-е место по объему накопленных входящих и 21-е место по объему накопленных исходящих ПИИ. Безусловно, эти позиции не соответствуют потенциалу страны, являющейся одной из крупнейших по размеру экономики в мире – Россия заняла 8-е место по объему ВВП по итогам 2022 г. На сегодня объем входящих и исходящих ПИИ страны в 27 и 25 раз соответственно меньше, чем

<sup>3</sup> Расчеты автора по данным ЦБ РФ.

в США, и в 25 и 9 раз меньше, чем в Китае. Учитывая представленные выше тренды и продолжение санкционного давления со стороны Запада, позиции России на глобальном рынке ПИИ с большой вероятностью будут ухудшаться.

Таблица 1. Объем накопленных исходящих и входящих ПИИ и инвестиционная позиция России, 2013–2022 гг., млрд долл. США

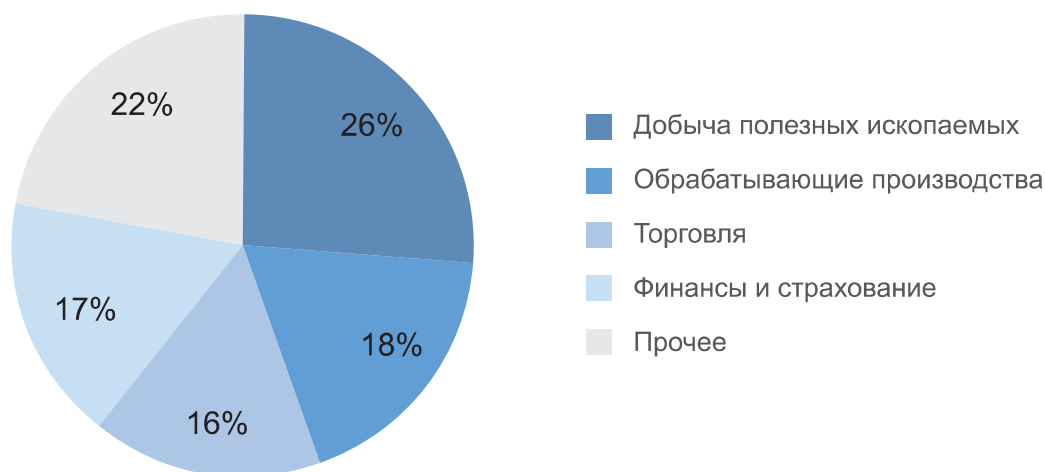
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Накопленные исходящие ПИИ	385,3	333,0	290,1	342,8	388,7	346,6	407,3	381,1	374,6	315,3
Накопленные входящие ПИИ	471,5	290,0	262,7	393,9	441,1	408,1	493,2	449,1	497,7	379,1
<b>Инвестиционная позиция</b>	<b>-86,2</b>	<b>43,0</b>	<b>27,4</b>	<b>-51,1</b>	<b>-52,4</b>	<b>-61,5</b>	<b>-85,9</b>	<b>-68,0</b>	<b>-123,1</b>	<b>-63,8</b>

*Источник:* рассчитано по данным ЮНКТАД // <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>

Отраслевая структура вкладываемых в российскую экономику инвестиций исторически была обусловлена потенциалом рынка и ресурсной базой российской экономики – наибольший интерес у иностранных инвесторов вызывали отрасли, формирующие массовый потребительский спрос (автопром, пищевая промышленность, розничная торговля и т.д.), и добывающая промышленность. В результате в России сложилась малоэффективная структура входящих ПИИ (см. рисунок 3 на с. 123): более четверти инвестиций вложено в добычу полезных ископаемых, 18% приходится на обрабатывающую промышленность, в сфере услуг преобладают инвестиции в торговую и финансовую сферы. В обрабатывающей промышленности основные инвестиционные потоки были направлены в связанные с добывающим сектором отрасли – нефтепереработку и металлургию. Среди высокотехнологичных отраслей можно выделить только автопромышленный комплекс, в котором иностранные производители в течение 2022–2023 гг. или продали свои активы (Renault, Nissan, Toyota, Volkswagen), или остановили производство (Mitsubishi, Hyundai, BMW) [РИА Новости 2023]. На смену ушедшим автогигантам приходят китайские компании, однако полноценного технологического развития и использования возможностей от встраивания в глобальные цепочки поставок не происходит. Тем более этого не наблюдается в других высокотехнологичных сегментах обрабатывающей промышленности.

Российские исходящие ПИИ, если исключить офшорные и круговые инвестиции, формировались преимущественно в результате международной экспансии российских нефтяных компаний. Она носила характер стратегического развития основного бизнеса, в том числе за счет интеграции деятельности российских и зарубежных активов и получения синергетических эффектов. Зарубежные активы этого сектора и попали под удар в результате западных санкций: в 2022–2023 гг. их пришлось или продавать со значительной скидкой, или потерять полностью, что, однако, не привело к необратимым последствиям для бизнеса в целом. В других секторах покупка зарубежных активов зачастую являлась или непрофильной, не связанной с основной деятельностью (финансовый сектор), или неэффективной, сопровождающейся ино-

гда не просто отсутствием экономических выгод, но наличием убытка в периоды шоков с последующей продажей (металлургия, телекоммуникации). Основными причинами являются сложность прямого зарубежного инвестирования как стратегии международной экспансии по сравнению с экспортно-импортными операциями и отсутствие опыта у российского бизнеса по ее эффективной реализации. Несмотря на это, активное зарубежное инвестирование российского бизнеса в XXI веке очевидно, и даже после 2014 г. оно медленно, но продолжалось [Кузнецов 2023. С. 37].



**Рисунок 3.** Отраслевая структура накопленных в России ПИИ на 01.01.2022 г., %

*Источник:* расчеты автора по данным ЦБ РФ

Специфика российских входящих и исходящих ПИИ долгое время определяла особенности политики страны в области регулирования: (1) привлечение инвестиций с традиционными ограничениями для стратегически важных отраслей и (2) предотвращение оттока капитала в офшорные зоны.

В контексте первого направления регулирования действуют Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ, Федеральный закон № 57-ФЗ от 29.04.2008 г. «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», Федеральный закон от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» (все законы с последующими изменениями). По второму направлению начиная с 2012 г. Россия активно вводила ряд мер, направленных на деофшоризацию экономики: новации в Налоговом кодексе по трансфертному ценообразованию (2012); Закон о контролируемых иностранных компаниях (2015); создание внутренних офшоров, так называемых специальных административных районов (2018), ряд налоговых амнистий; участвовала в разработке и в 2016 г. подписала многостороннее соглашение об автоматическом обмене финансовой информацией<sup>4</sup>. Однако зна-

<sup>4</sup> Ряд стран, в том числе офшорных, начиная с марта 2022 г. приостановили обмен налоговой информацией с Россией.

чимого эффекта в виде сокращения оттока капитала за прошедшее десятилетие достигнуто не было.

С начала специальной военной операции на Украине и беспрецедентного расширения санкций в отношении России в законодательство страны были введены изменения, в том числе затрагивающие деятельность иностранных инвесторов, которые выступают и как ответные меры, и как меры, направленные на обеспечение национальной безопасности. Действия западных государств в отношении российских компаний за рубежом (изъятие и блокирование активов), а также массовое анонсирование ухода с российского рынка и фактические шаги иностранных компаний в этом направлении привели к формированию нового законодательства.

С одной стороны, новые законодательные инициативы в области ПИИ затрагивают процессы выхода с рынка. Начиная с марта 2022 г. принимается ряд законодательных актов<sup>5</sup>, последовательно ужесточающих порядок и условия выхода с российского рынка лиц из «недружественных юрисдикций» – обязательное предварительное согласование, прямой запрет на сделки в определенных отраслях, продажа с дисконтом, плата «за выход» и проч. С другой стороны, новое законодательство направлено на контроль и ограничение деятельности компаний из недружественных стран на территории Российской Федерации. Так, весной 2023 г. Указом Президента РФ №302 от 25.04.2023 введена новая специальная экономическая мера (контрсанкция), заключающаяся во временном управлении активами, принадлежащими лицам из недружественных стран, воспринятая на Западе как создание законодательной основы для национализации. Позже ограничения в отношении работы иностранных инвесторов на территории России были расширены двумя законодательными актами: 4 августа 2023 г. принят Федеральный закон № 422-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», разрешающий блокировку финансов и имущества компаний из недружественных стран (вступает в силу с 1 февраля 2024 г.), и Федеральный закон № 470-ФЗ «Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями», предусматривающий возможность ограничения корпоративных прав иностранной холдинговой компании (вступил в силу 4 сентября 2023 г.).

Определенные действия продолжают предприниматься в отношении офшоров. В июле 2023 г. Минфин в два раза расширил список офшорных зон, включив в него недружественные страны [Приказ Минфина России № 86н, 2023], с целью создания мотивации у налогоплательщиков на переориентацию своего бизнеса на Россию и дружественные юрисдикции. В созданных в 2018 г. специальных административных районах, так называемых внутренних офшорах, начиная с марта 2022 г. несколько раз расширялся перечень налоговых льгот для «переезжающих» компаний. В целом эти шаги направлены как на борьбу с офшорами, так и на под-

<sup>5</sup> Указы Президента №81 от 01.03.2022, №520 от 05.08.2022, №618 от 08.09.2022, №737 от 15.10.2022, Распоряжение Правительства № 430-р от 05.03.2022, выписки из протоколов заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации, письма Минфина и др.

держку российских компаний, деятельность которых на рынках западных стран оказалась под угрозой. Данные меры позволят привлечь капитал в экономику и помочь компаниям сохранить бизнес. Безусловно, будут экономические потери в связи с уходом с западных рынков, но, учитывая низкую интеграцию России в глобальные цепочки поставок, они могут быть в среднесрочной перспективе компенсированы развитием других форм внешнеэкономической деятельности и с другими внешнеэкономическими партнерами.

#### 4. Рекомендации по совершенствованию политики РФ в области ПИИ

Меры, предпринимаемые сегодня в России в отношении регулирования прямых иностранных инвестиций, носят реактивный характер и не представляют собой инструментарий, нацеленный на обеспечение стабильного и долгосрочного экономического роста в сложившейся геополитической и экономической обстановке. Очевидна необходимость пересмотра и создания новых подходов, учитывающих целый комплекс как внутренних, так и внешних факторов.

Принимая во внимание глобальное экономико-технологическое разъединение (decoupling), усугубляющееся между США и Китаем и втягивающее все большее число стран, долгосрочный характер санкционного противостояния России и западных стран и, как следствие, общемировой тренд ужесточения контроля за ПИИ, перед внешней инвестиционной политикой России могут быть поставлены следующие цели:

1. Содействие стимулированию технологического развития, формирование и защита технологического суверенитета.
2. Укрепление связей с потенциальными лидерами глобального экономического роста, являющимися дружественными странами.
3. Обеспечение отраслевой диверсификации экономики страны в целом и ее внешнеэкономических связей.

Подходы к новой политике России в области прямых иностранных инвестиций можно сформулировать в зависимости от направления инвестиционных потоков:

1. **Входящие ПИИ:** стимулирование притока инвестиций из дружественных и нейтральных стран при сохранении ограничений на деятельность в стратегически важных отраслях с акцентом на формирование технологической независимости и развитие цепочек поставок.
2. **Исходящие ПИИ:** ограничение и контроль за инвестициями в недружественные страны, включая офшоры; стимулирование и диверсификация инвестиций в страны с низкими геополитическими рисками.

Основные рекомендации в области разработки новой внешней инвестиционной политики России могут быть сформулированы следующим образом:

- Проведение комплексной оценки потенциальных возможностей и рисков, связанных с привлечением и оттоком ПИИ на уровне отдельных отраслей / стран / технологий. В случае наличия рисков (нерыночное поведение, утечка информации, проч.) на системном уровне, в т.ч. нарушения отраслевых це-

почек поставок, требуется вмешательство государства, которое может быть как стимулирующим, так и ограничительным в зависимости от ситуации.

- Стимулирование притока иностранных инвестиций из дружественных и нейтральных стран, занимающих ведущие или высокие позиции в мировом технологическом развитии – Китай, Гонконг, Индия, Израиль, ОАЭ и др. Основными инструментами могут являться: заключение всеобъемлющих договоров об инвестировании, создание зон свободной торговли или пересмотр имеющихся торговых соглашений с целью включения / расширения положений, касающихся инвестиционного взаимодействия (с включением секторальных аспектов).
- Создание единого пространства регулирования ПИИ в рамках ЕАЭС, координация инвестиционной политики ЕАЭС.
- Координация и стимулирование инвестиционной деятельности на региональном уровне: выявление необходимости привлечения прямых иностранных инвестиций в ключевые для обеспечения экономического роста региона отрасли; разработка инвестиционной карты, содержащей информацию об объектах инвестирования; внедрение региональными администрациями и местными органами самоуправления стимулирующих мер.
- Дальнейшее ограничение взаимодействия с недружественными странами при сохранении диалога, направленного на достижение общих глобальных интересов (экологических, социальных, гуманитарных и проч.).

## Заключение

Современная мировая экономика находится в условиях трансформации и ребалансировки, в ходе которой тренды в области регулирования прямых иностранных инвестиций демонстрируют усилия, применяемые ведущими странами в целях создания вокруг себя новых зон роста. Формирование новых инвестиционных связей и институтов, так же как и регулирование внешней торговли, используется на современном этапе не столько для создания экономических выгод для компаний и потребителей, сколько для обеспечения технологической самостоятельности, что в конечном счете ограничивает экономический рост и развитие.

Внешняя инвестиционная политика России на сегодня представляет собой набор разрозненных мер и носит реактивный характер, не позволяющий обеспечить экономический рост и геополитические интересы страны. Очевидна необходимость ее пересмотра, доработки и оптимизации с целью создания комплексного, соответствующего новым вызовам и реалиям регуляторного инструментария. При этом новые подходы к регулированию входящих и исходящих ПИИ не могут разрабатываться и реализовываться изолированно. Они должны быть тесным образом сопряжены с политикой страны в области развития предпринимательства, торговой политикой и налоговым регулированием, стратегией в области импортозамещения, стратегией регионального развития России, учитывая значительную экономическую дифференциацию регионов, и рядом других направлений государственного регулирования. Внешняя инвестиционная

политика должна стать частью внешнеэкономической стратегии РФ, приоритеты которой обсуждаются пока почти исключительно в терминах внешней торговли. Кроме того, четкая позиция России по вопросам как входящих, так и исходящих прямых иностранных инвестиций должна быть интегрирована в содержание Стратегии экономической безопасности России, принятой еще в 2017 г. и безусловно требующей корректировок.

## Библиография

Аксенов П.А. Регулирование иностранных инвестиций в США в условиях торговой войны // Международная торговля и торговая политика. 2019. № 4 (19). С. 31–41.

Ведомости (2023). Китай опубликовал новую концепцию по привлечению иностранных инвестиций. 14.08.2023 // <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/08/14/990017-opublikoval-novuyu-kontseptsuyu> (доступ 10.09.2023)

Кузнецов А.В. Экспорт и импорт прямых инвестиций: история крупных российских потерь с начала XX века // Проблемы прогнозирования. 2023. № 4 (199). С. 32–41.

Макарова А.А. Россия в глобальном управлении трансграничным движением прямых инвестиций // Экономика. Право. Общество. Т. 7. № 3 (31). 2022. С. 93–97.

Приказ Минфина России от 5 июня 2023 г. № 86н «Об утверждении Перечня государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны)»

Распоряжение Правительства РФ от 5 марта 2022 г. № 430-р Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих в отношении РФ, российских юридических лиц и физических лиц недружественные действия.

РСМД (2017). Меньше, да лучше: почему Китай ужесточает требования к зарубежным инвестициям. 26.05.2017 // <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/menshe-da-luchshe-pochemu-kitay-uzhestochayet-trebovaniya-k-zarubezhnym-investitsiyam-/?ysclid=lk982tm23i981833173> (доступ 10.09.2023)

РИА Новости (2023). Три иностранных автоконцернов еще не определились с судьбой заводов в России. 15.07.2023 // <https://ria.ru/20230715/avtokontsern-1884325036.html?ysclid=lpwa2jgub2427990060> (доступ 15.09.2023)

Указ Президента Российской Федерации от 13.05.2017 г. № 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года».

Указ Президента Российской Федерации от 25.04.2023 г. № 302 «О временном управлении некоторым имуществом».

Федеральный закон от 04.08.2023 г. № 422-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Федеральный закон от 04.08.2023 № 470-ФЗ «Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями».

Цзя Ш. Эволюция и перспективы развития законодательства КНР об иностранных инвестициях // Сибирское юридическое обозрение. 2023. Том 20. № 1. С. 37–47.

Bloomberg (2023). Europe's Foreign Subsidy Rules Have China in Its Sights. 12.10.2023 // <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2023-10-12/europe-s-foreign-subsidy-rules-have-china-in-its-sights> (доступ 01.10.2023).

Cleary & Gottlieb (2020). CFIUS blocks joint venture outside the United States, 2020 // <https://www.clearytradewatch.com/2020/06/cfius-blocks-joint-ventureoutside-the-united-states-releases-2018-2019-data-and-goes-electronic/> (доступ 20.09.2022).

Damgaard J., Elkjaer T., Jihannesen N. (2019). What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network? // IMF Working Paper, December 2019.

Global Trade and Sanctions Law (GTSL) (2020). Key Takeaways from CFIUS Final Rules Implementing FIRRMA. 15.12.2020 // <https://www.globaltradeandsanctionslaw.com/takeaways-cfius-final-rules-firrma/> (доступ 18.08.2023).

Handelsblatt (2023). Habeck will Investitionsprüfung verschärfen. 20.08.2023 // <https://www.handelsblatt.com/> (доступ 01.10.2023).

Investment Policy Monitor (2023). The United States introduces outbound investment controls on certain transactions. 9.08.2023 // <https://investmentpolicy.unctad.org/> (доступ 25.08.2023).

Jaeger M. (2023). A More Strategic Approach to Foreign Direct Investment Policy. (DGAP Policy Brief, 1). Berlin: Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V. // <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-85178-7>

The New York Times (NYT) (2018). In New Slap at China, U.S. Expands Power to Block Foreign Investments. 10.11.2018 // <https://www.nytimes.com/2018/10/10/business/us-china-investment-cfius.html> (доступ 01.08.2023).

World Investment Report 2023. New York: United Nations Publications, UNCTAD, 2023.