

Особенности посткризисных векторов прямых иностранных инвестиций в странах Азиатско-Тихоокеанского региона

В.В. Перская,

Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-1988-4374>

Э.П. Джагитян^{а, б},

^аФинансовый университет, Москва, Россия; ^бНациональный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0003-3164-4696>

АННОТАЦИЯ

Предмет. В статье анализируются особенности, движущие силы и риски современных международных инвестиционных процессов в странах Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР). Показано, что трудности посткризисного восстановления и неустойчивость макросреды обостряют волатильность международных инвестиционных процессов, в то время как вмешательство государств в сферу прямых иностранных инвестиций (ПИИ) снижает предсказуемость инвестиционной политики и усугубляет инвестиционный пессимизм. Отмечается, что разворот регулирования ПИИ в сторону инвесторов создает благоприятную почву для привлечения инвестиций, а в целом — повышает инвестиционную привлекательность национальной экономики. Исследуются вопросы прозрачности ПИИ в странах АТР; рассматриваются пути обеспечения эффективности инвестиционных инструментов макрофинансового управления, включая меры по обеспечению конкурентоспособности и защите инвестиций; анализируются особенности политики ПИИ в этих странах.

Цель. Исследование динамики современных ПИИ на примере стран АТР, являющихся активными реципиентами инвестиционного капитала и непосредственными участниками процесса либерализации инвестиционных режимов и стимулирования международных инвестиционных процессов. Анализ возможностей использования опыта привлечения ПИИ в странах АТР для России, в том числе с учетом негативного внешнего фона.

Методология. Исследование основано на системном анализе факторов, определяющих динамику ПИИ в странах АТР, и статистических методах анализа национальных особенностей движения ПИИ в посткризисный период.

Результаты. Показано, что движущей силой активизации ПИИ в посткризисный период является либерализация режимов ПИИ, что в некоторой степени тормозится ограничениями, введенными рядом стран АТР в связи с угрозой поглощения национальных компаний стратегической значимости. Сформулированы условия, необходимые для возврата инвестициям роли одного из фундаментальных факторов экономического роста: политика ПИИ должна быть основана на четких правилах, быть предсказуемой, инклюзивной и носить недискриминационный характер. На примере Китая и Монголии показаны проблемы и перспективы привлечения и оттока ПИИ, в том числе во взаимодействии с их основными торговыми партнерами. Выявлены основные факторы, ограничивающие либо снижающие объемы ПИИ, привлекаемых китайской экономикой, среди которых барьеры экономического (неоднородная практика признания доходов иностранных инвесторов), правового (нечеткое толкование норм в части инвестиционных процессов) и административного (прямые ограничения и квоты, внутренние режимы лицензирования) характера. Проанализированы основные сферы и объекты ПИИ из Китая.

Выводы. На основе исследования сделаны выводы о необходимости инновационной составляющей в инвестиционном регулировании и о вспомогательной роли ПИИ в укреплении экономического потенциала страны — реципиента инвестиций. Одним из направлений дальнейшего исследования экономического потенциала ПИИ мог бы стать анализ влияния либерализации инвестиционных режимов на минимизацию рисков дисбалансов на макроуровне. Данный подход актуален для целей своевременной корректировки политики ПИИ в России и на евразийском пространстве с учетом негативных факторов и вызовов внешней среды, а также в связи с неизбежностью смещения приоритетов ПИИ в контексте достижения финансовой стабильности и устойчивого экономического роста.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции (ПИИ); регулирование инвестиций; инвестиционная политика; либерализация режима инвестиций; риски инвестиций; страны АТР; Китай; Монголия

Для цитирования: Перская В.В., Джагитян Э.П. Особенности посткризисных векторов прямых иностранных инвестиций в странах азиатско-тихоокеанского региона // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. № 6. С. 80–93.

Peculiarities of the Vectors of Post-Crisis Foreign Direct Investment in the Asia-Pacific Region

V.V. Perskaya,

Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-1988-4374>

E.P. Dzhagityan^{a, b},

^aFinancial University, Moscow, Russia; ^bNational Research University
“Higher School of Economics” (HSE), Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0003-3164-4696>

ABSTRACT

Topic. The article analyzes the peculiarities, driving forces and risks of international investment processes in the Asia-Pacific region (APR). It is shown that the difficulties of post-crisis recovery and volatility in the macro environment exacerbate the volatility of international investment processes, while state interference in the sphere of foreign direct investment (FDI) reduces the predictability of investment policy and exacerbates pessimism as concerns investments. It is noted that the reversal of the regulation of FDI towards the investors creates a favorable ground for attracting investment and increases the investment attractiveness of the national economy. We analyze the issues of transparency of FDI in the countries of the Asia-Pacific region; examine the effectiveness of investment instruments of macro-financial management, including measures ensuring competitiveness and protection of investments; analyze the characteristics of FDI policy in these countries.

Purpose. The study of the dynamics of contemporary FDI in the countries of the Asia-Pacific region who are active recipients of investment capital and direct participants of the process of investment liberalization and promotion of international investment processes. The analysis of possibilities of using the experience of the countries of the Asia-Pacific region in attracting FDI for Russia, taking into account the negative external background.

Methodology. The study is based on systematic analysis of the determinants of FDI in the countries of the Asia-Pacific region, and on statistical methods of analysis of the national characteristics of the movement of FDI in the post-crisis period.

Results. It is shown that the driving force of enhancing FDI after the crisis is the liberalization of FDI regimes, which to some extent hampered by the restrictions imposed by a number of Asia Pacific countries in connection with the threat of takeovers of national companies of strategic importance. We formulate the conditions needed to return the role of investment as one of the fundamental factors of economic growth: FDI policies should be based on clear rules, be predictable, inclusive, and be non-discriminatory. On the example of China and Mongolia, we show problems and prospects of attraction and outflow of FDI, including cooperation with their major trading partners. There are indicated the main factors limiting or reducing the volume of FDI attracted by Chinese economy, including issues such as an economic barriers (ambiguous practice of a recognition of incomes of foreign investors), legal (fuzzy interpretation of the norms in the part of the investment process) and administrative (direct limits and quotas, domestic licensing regimes). We also analyzed the basic directions and objects of FDI from China.

Conclusions. On the basis of our studies, we made conclusions about the need of innovative component in the investment management and of the supporting role of FDI in enhancing the economic capacity of the recipient country of investment. One of the areas for further research of the economic potential of FDI could be an analysis of the impact of investment liberalization on minimization of the risks of imbalances occurring at the macro level. This approach is relevant for the purposes of prompt adjustments in the policy of FDI in Russia and on the Eurasian area, taking into account the negative factors and challenges of external environment, and also in connection with the inevitability of shifting priorities in FDI in the context of achieving financial stability and sustainable economic growth.

Keywords: foreign direct investment (FDI); regulation of investment; investment policy; investment liberalization; investment risks; Asia-Pacific region; China; Mongolia

Citation: Perskaya V.V., Dzhagityan E.P. Peculiarities of the Vectors of Post-Crisis Foreign Direct Investment in the Asia-Pacific Region. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 6, pp. 80–93. (In Russ.)

ВВЕДЕНИЕ

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) возникают при условии инвестирования компанией средств за пределами страны своей регистрации посредством приобретения, как правило, пакета акций, позволяющего контролировать управление и операционную деятельность дочерней организации. Цель ПИИ заключается в намерении такой компании извлечь синергетический эффект от географического расширения деятельности в течение продолжительного периода времени.

ПИИ играют важную роль в развитии национальных и региональных экономик: с увеличением объема и интенсивности инвестиционных процессов растут и совершенствуются торгово-экономические связи, расходы на научно-исследовательские работы, повышается продуктивность экономических агентов и результативность экономической политики государства. Движущими силами ПИИ выступают формирование / приобретение инновационных активов, производственной инфраструктуры и создание цепочек стоимости.

1. НОВЫЕ ЯВЛЕНИЯ В СФЕРЕ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Совокупный мировой объем ПИИ в 2016 г. составил 1,75 трлн долл., что на 2% ниже аналогичного показателя в 2015 г.,¹ в основном вследствие слабых темпов роста мировой экономики и возросших геополитических и экономических рисков. Более половины всех ПИИ приходится на промышленно развитые страны (962 млрд долл., или 55% мирового объема в 2015 г., и свыше 1 трлн долл., или 59% мирового объема в 2016 г.). Объем ПИИ, привлекаемых развивающимися странами, составил в 2016 г. 646 млрд долл. и снизился за год на 14%²; при этом ПИИ остаются основным внешним источником финансирования экономик развивающихся стран в сравнении с портфельными инвестициями, переводами физических лиц из третьих стран и межгосударственной помощью.

В 2015 г. объем ПИИ в добывающую промышленность вырос, а в обрабатывающую, наоборот, снизился, на что оказали влияние снижение капитальных вложений в связи с падением рыночных

цен на товарно-сырьевые ресурсы, а также снижение суммы нераспределенной прибыли по причине сужения положительной маржи между доходами и расходами компаний. Мировая динамика ПИИ показана в *табл. 1*, структура ПИИ в разрезе ряда экономических объединений — в *табл. 2*.

Как ожидается, динамика ПИИ будет в дальнейшем находиться под давлением неопределенности ключевых показателей макросреды, слабого спроса, вялого роста экономики в странах, являющихся крупными экспортёрами, политики, направленной на ограничение оптимизации налогообложения и резкого снижения доходности транснациональных корпораций (ТНК). При этом предполагается, что главным фактором оживления мировых ПИИ будет являться устойчивый рост мировой экономики.

Отличительной особенностью современного международного инвестиционного процесса является либерализация режима ПИИ, разворот их регулирования в сторону инвесторов и создание благоприятных условий для привлечения инвестиций. Наиболее активными участниками процесса инвестиционной либерализации стали страны Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР), которая в 2015 г. затронула ряд отраслей национальных экономик. Так, Китай разрешил иностранным компаниям создавать подразделения по процессингу кредитных карт, снял ограничения на владение иностранными резидентами компаний в сфере электронной торговли, а также отменил ряд ограничений на иностранные инвестиции в сфере недвижимости. Либерализация в сфере иностранных инвестиций в Индии затронула сферу страхования и деятельности пенсионных фондов (увеличен верхний предел иностранных инвестиций с 26 до 49%), антимонопольного законодательства, а также 15 отраслей экономики (сельское хозяйство, гражданская авиация, строительство, оборона, ряд секторов добывающей и обрабатывающей промышленности), в которых были существенно сняты ограничения на привлечение инвестиций из-за рубежа.

Современная политика в сфере ПИИ формируется на фоне вызовов экономической неопределенности и нестабильности. Парадигма устойчивого экономического развития привносит в инвестиционную политику элементы многофакторности и дополнительные вызовы, что с учетом влияния процессов экономической глобализации вынуждает органы государственного управления в сфере инвестиций прибегать к разнонаправленным действиям. Данное обстоятельство, наряду с ростом вмешательства государств в международные инвестиционные процессы, снижает предсказуемость

¹ United Nations Conference on Trade and Development. 2016. World Investment Report. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf (дата обращения: 22.06.2017).

² Так, ПИИ в развивающиеся страны Азии (кроме стран, входящих в субрегион Южной Азии) снизились на 15% до 443 млрд долл. в 2016 г., что произошло впервые за пять лет.

Таблица 1 / Table 1

Объем прямых иностранных инвестиций, привлекаемых различными регионами мира / Foreign direct investment by core world regions

Регион	Объем прямых иностранных инвестиций, млрд долл. / Foreign direct investment, in billion U.S. dollars			
	2016	2015	2014	2013
Азия (развивающиеся страны) / Asia (emerging countries)	443	524	460	431
Европа / Europe	533	566	272	323
Северная Америка / North America	425	390	231	283
Латинская Америка и страны Карибского бассейна / Latin America and the Caribbean	142	165	170	176
Африка / Africa	71	61	59	52
Страны с переходной экономикой / Countries with transitional economies	57	38	68	85

Источники / Sources: United Nations Conference on Trade and Development. 2016. World Investment Report, p. 4. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf (accessed 22.06.2017); United Nations Conference on Trade and Development. 2017. World Investment Report, p. 10. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf (accessed 22.06.2017).

Таблица 2 / Table 2

Прямые иностранные инвестиции, привлекаемые рядом экономических объединений / Foreign direct investment by economic unions

	Прямые иностранные инвестиции: / Foreign direct investment:					
	2016		2015		2014	
	сумма, млрд долл. / amount, in billion U.S. dollars	в % к мировым ПИИ / as a share to world FDI	сумма, млрд долл. / amount, in billion U.S. dollars	в % к мировым ПИИ / as a share to world FDI	сумма, млрд долл. / amount, in billion U.S. dollars	в % к мировым ПИИ / as a share to world FDI
Группа 20 / G20	1147	66	888	50	926	53
АТР / Asia Pacific	926	53	913	51	953	54
БРИКС / BRICS	277	16	258	15	256	15

Источники / Sources: United Nations Conference on Trade and Development. 2016. World Investment Report, p. 8. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf (accessed 22.06.2017); United Nations Conference on Trade and Development. 2017. World Investment Report, p.15. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf (accessed 22.06.2017).

инвестиционной политики и, соответственно, выступает одним из главных факторов инвестиционного пессимизма.

Одновременно в рамках пересмотра условий и ключевых положений международных инвести-

ционных соглашений, проводимого под эгидой ЮНКТАД³, страны самостоятельно определяют

³ Конференция ООН по торговле и развитию (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD).

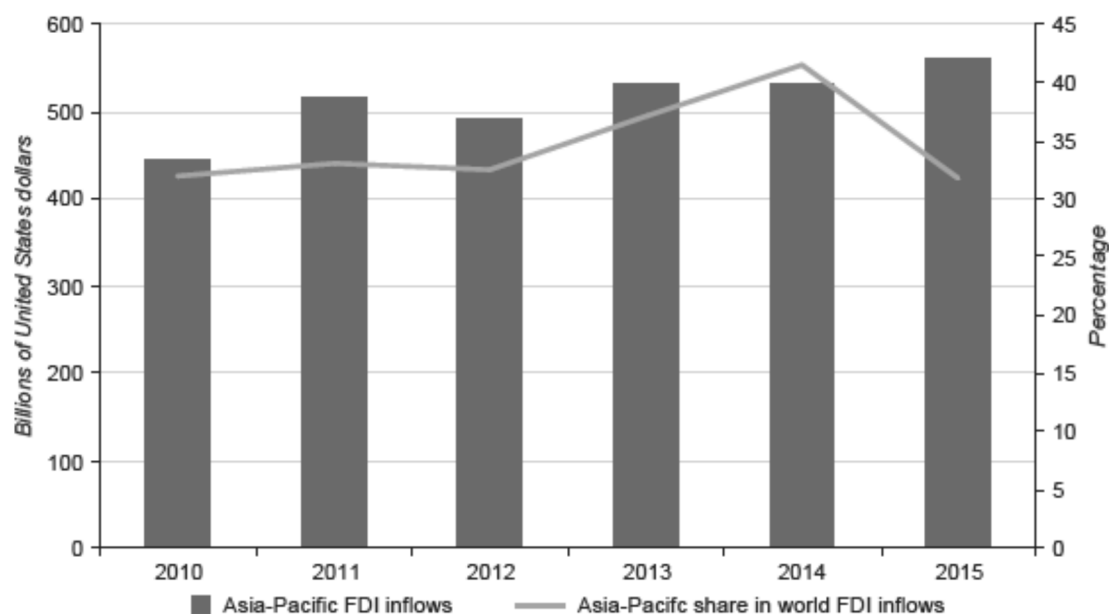


Рис. 1 / Fig. 1. Приток ПИИ в страны АТР и их доля в общем объеме притока ПИИ в мире в 2010–2015 гг. / FDI inflow in the Asia Pacific countries and their share in the world FDI inflow, 2010–2015

Источник / Source: Asia-Pacific Trade and Investment Report 2016 / Recent Trends and Developments. United Nations, 2016 (accessed 15.06.2017).

сферы реформирования и организационные и методологические подходы, формируют новые модели взаимных соглашений и совершенствуют их основные положения. Особое внимание уделяется системным рискам международных инвестиционных процессов, а также устранению недостатков дореформенных соглашений. При этом повестка дня глобального инвестиционного развития после 2015 г. предполагает активизацию нового инвестиционного «мышления» на национальном уровне: приоритеты инвестиционных процессов должны быть смещены с простого продвижения инвестиций (определение объектов инвестиций и обеспечение инвестиционных стимулов) на содействие инвестициям, включая облегчение условий инвестирования.

Другие меры, разработанные ЮНКТАД, направлены на повышение прозрачности инвестиционных действий экономических агентов, обеспечение доступности и своевременного получения информации для инвесторов, формирование и внедрение эффективных административных процедур в рамках политики инвестиционной либерализации, а также повышение предсказуемости инвестиционной политики, проводимой национальными органами макроэкономического управления. В рамках реформы предполагается, что, помимо модернизации инфраструктуры инвестиций на национальных уровнях, государства

должны стимулировать международное сотрудничество в сфере инвестиций, в том числе посредством изменения условий международных инвестиционных соглашений.

Первые промежуточные результаты движения и динамики ПИИ в 2017 г. показывают, что приоритеты современной инвестиционной политики постепенно смещаются в сторону инвестиций, связанных с развитием цифровой экономики, которая становится заметным фактором экономического развития и роста. Основными преимуществами сферы цифровой экономики являются рост конкурентоспособности практически во всех секторах экономики, новые возможности для развития бизнеса и частного предпринимательства, а также дополнительные возможности для доступа к новым рынкам и участия в глобальных цепочках виртуальной стоимости.

Важной составляющей ПИИ являются меры по защите инвестиций, включающие, в том числе, право на трансграничное движение капитала, защиту вложений от возможных актов экономической экспроприации и гарантии сохранения национальных режимов инвестирования. При этом в случае, если данные права специально не гарантированы национальным законодательством, на защиту инвестиций могут распространяться отдельные положения других национальных законов.

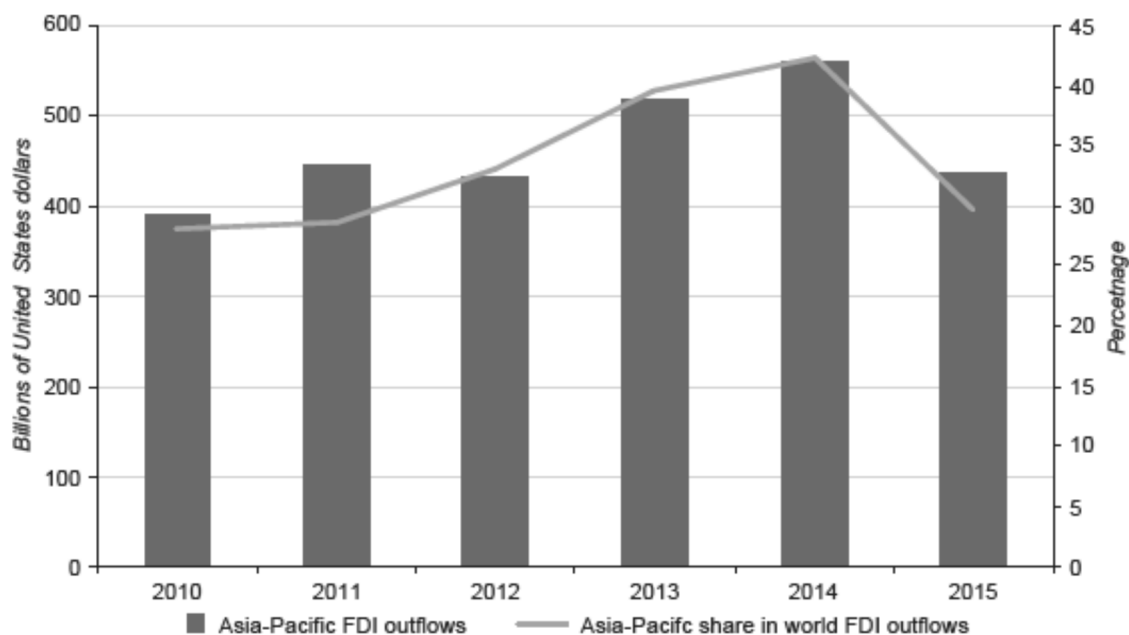


Рис. 2 / Fig. 2. Инвестиции стран АТР и их доля в общем объеме ПИИ в мире / Asia Pacific investment and their share in the world FDI

Источник / Source: Asia-Pacific Trade and Investment Report 2016/Recent Trends and Developments. United Nations, 2016. URL: <http://www.unescap.org/sites/default/files/publications/aptir-2016-full.pdf> (accessed 15.06.2017).

2. СПЕЦИФИКА ДВИЖЕНИЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ АТР

ПИИ в странах Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) имеют непреходящее значение для роста их экономик и осуществления структурных реформ, что приобретает особую актуальность в рамках усилий по пост-кризисному восстановлению. Будучи многофакторным процессом, динамика ПИИ практически не поддается прогнозированию, а среди главных факторов движения ПИИ доминируют состояние и перспективы развития глобальной торговли наряду с инвестиционной привлекательностью страны — реципиента инвестиций. Немаловажное значение имеет также и отток ПИИ, характеризующий инвестиционную активность страны на мировых рынках и, соответственно, ее инвестиционный потенциал. В этой связи, принимая во внимание значение стран АТР для развития мировой экономики, анализ состояния и динамики ПИИ в данном регионе представляет интерес для понимания эффективности региональных инвестиционных процессов на фоне усиления тенденций к экономической регионализации.

Доля ПИИ, поступающих в страны АТР, в мировом притоке ПИИ снизилась с 42% в 2014 г. до 32% в 2015 г. (рис. 1).

Состояние экономик стран АТР также не способствовало инвестированию в третьи страны: сово-

купный объем ПИИ составил 435 млрд долл. в 2015 г., уменьшившись на 22% по сравнению с предыдущим годом (рис. 2).

Низкий уровень инвестиционной активности в странах АТР является, по оценкам экспертов, следствием нестабильной динамики развития мировой экономики, волатильности глобальных финансовых рынков и слабого совокупного спроса на глобальном и региональном уровнях. Кроме того, снижение объемов ПИИ в 2015 г. стало результатом возврата к «историческому» среднему уровню инвестиций, хотя в 2013–2014 гг. их объемы были беспрецедентно высокими в сравнении с докризисным периодом, в частности, на фоне роста активности инвесторов из стран АТР в части финансирования как в виде ПИИ в рамках региона, так и вне его. Так, наибольшую активность проявили инвесторы из Индии и Гонконга; при этом Китай снизил инвестиционную активность в 2015 г., что во многом явилось следствием дисбалансов на макроуровне. Заметно выросли иностранные инвестиции в компании, создаваемые «с нуля»: приток в 2015 г. увеличился на 26%, что существенно превысило глобальный приток ПИИ в страны АТР, который вырос всего на 6%. Одновременно отток ПИИ из стран АТР в 2015 г. увеличился на 15% — до 263 млрд долл. В целом, по оценке экспертов, объемы инвестиций в страны АТР свидетельствуют о стабильности их экономик и, соответственно,

FDI outflows from Asia-Pacific developing subregions and developed economies, 2013-2015

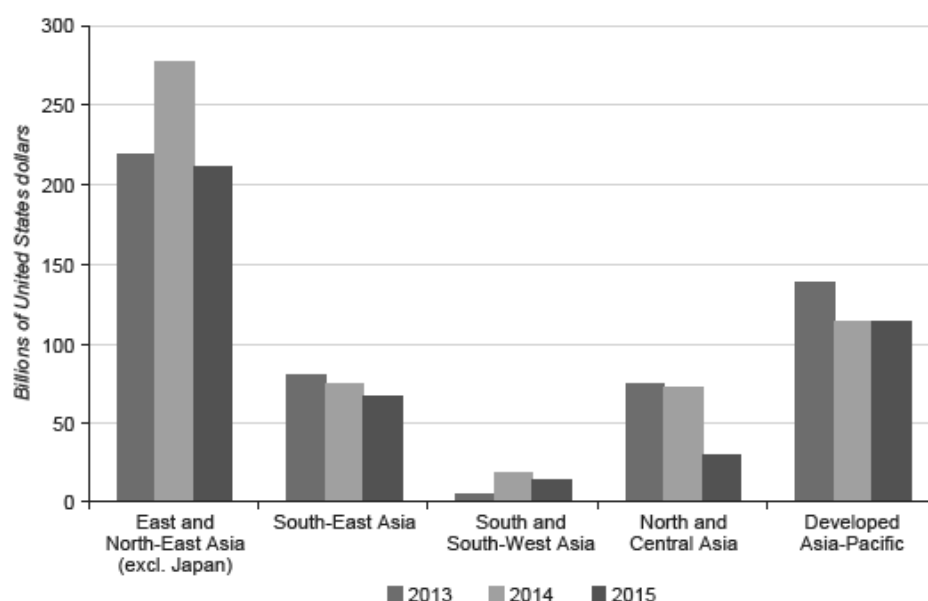


Рис. 3 / Fig. 3. Отток ПИИ из стран АТР в развитые и развивающиеся экономики в рамках региона 2013–2015 гг. / Asia Pacific FDI outflow to the developed and developing economies within the same region in 2013–2015

Источник / Source: Asia-Pacific Trade and Investment Report 2016 / *Recent Trends and Developments*. United Nations, 2016. URL: <http://www.unescap.org/sites/default/files/publications/aptir-2016-full.pdf> (accessed 15.06.2017).

о доверии инвесторов к инвестиционному климату в данном регионе⁴.

Наибольший интерес с точки зрения инвестиционного потенциала АТР как доноров ПИИ представляет отток ПИИ из стран региона, объем которого составил около 78% от общего объема вывоза капитала из региона. Основным «внешним» инвестором выступает Китай, за которым следуют Гонконг и Япония (рис. 3). Характерной особенностью оттока является его движение в рамках региона, что связано со спецификой деловой активности инвесторов, а также их пониманием (и использованием) преимуществ долгосрочного инвестирования в странах АТР.

Современная инвестиционная политика стран АТР ориентирована на либерализацию и стимулирование инвестиций. Так, по данным ЮНКТАД, 46 стран АТР сформировали 96 направлений по совершенствованию и оптимизации национальной инвестиционной политики, упрощающих процедуру привлечения иностранных инвестиций в 2015 г.

⁴ United Nations Industrial Development Organization. 2016. Participants at Vienna event highlight role of quality foreign direct investment for growth, value addition and industrial development. 15 September. URL: <http://ic-associates.com/wp-content/uploads/2016/09/UNIDO-Participants-at-Vienna-.pdf> (accessed 22.06.2017).

По сравнению с другими странами они лидируют в этом процессе (рис. 4). Из этих направлений 71 направление связано с либерализацией, поощрением и упрощением процедур инвестирования, но при этом 13 направлений представляют собой новые ограничения или изменения в национальное законодательство об инвестициях, которые в итоге ужесточают регулирование ПИИ со стороны государства (Китай, Таджикистан, Узбекистан). Кроме того, государства АТР традиционно ограничивают ПИИ в банковской сфере, телекоммуникационной области и индустрии культуры⁵.

С другой стороны, привлекательность изменений в инвестиционной политике на национальном уровне заключается в либерализации отраслевых секторов и функционирования особых экономических зон (ОЭЗ), что, в свою очередь, в немалой степени способствует их интеграции в мировую экономику.

Приоритеты, проблематика и различия современных инвестиционных процессов в странах АТР являются основными причинами организационно-экономических асимметрий привлечения ПИИ

⁵ U.S. Department of State. 2016. 2016 investment climate statements. China. Bureau of Economic and Business Affairs. 5 July. URL: <https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2016/eap/254271.htm> (accessed 23.06.2017).

Investment policy changes in Asia-Pacific countries, 2015

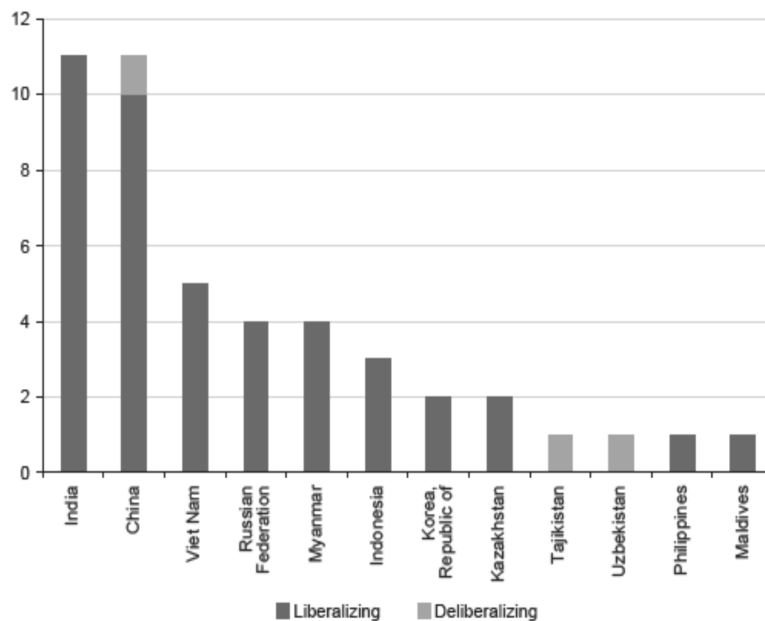


Рис. 4 / Fig. 4. Изменения в национальных инвестиционных политиках стран АТР в 2015 г. / Changes in the investment policies of the Asia Pacific countries in 2015

Источник / Source: United Nations Conference on Trade and Development (2016) World Investment Report. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf (accessed 17.06.2017).

в страны данного региона. Вследствие разнокалиберности структурных компонентов ПИИ и целей их привлечения международные инвестиционные процессы в странах АТР рассмотрены на примере Монголии и Китая, которые не только являются его активными участниками, но и обладают опытом, который может представлять интерес для дальнейшего совершенствования механизма привлечения ПИИ в Россию.

2.1. Специфика движения ПИИ в Монголии

По оценке правительства Монголии, прямые иностранные инвестиции являются двигателем экономического роста страны. Приток ПИИ и объем накопленных ПИИ в последние годы значительно возросли, но остаются ниже потенциала монгольской экономики. В 2015 г. объем ПИИ сократился в связи с некоторым ухудшением делового климата и несвоевременностью принятия решений в горнодобывающей промышленности, являющейся основной сферой привлечения иностранных инвестиций. В целях активизации ПИИ монгольское правительство разработало программу по совершенствованию нормативно-правовой базы, регулирующей инвестиционные процессы. В частности, было принято решение отменить мораторий на новые лицензии на разведку и до-

бычу полезных ископаемых. Тем не менее у иностранных инвесторов пока не восстановилась уверенность в эффективности будущих инвестиций, поскольку правительством Монголии приостановлены 106 разрешений, выданных в 2014 г., в связи с расследованием дел о коррупции. Другими барьерами ПИИ являются нестабильность экономической политики, недостаточная прозрачность принятия управленческих решений на высоком уровне, географическая изоляция страны, неэффективная транспортная система. При этом рейтинг страны с точки зрения ее делового климата неуклонно улучшается, и Монголия заняла 64-е место среди 189 стран в 2016 г.⁶

Иностранные инвестиции в Монголии привлекаются в добычу полезных ископаемых, а также нефтяную и строительную отрасли. В 2013 г. были запущены три крупных горнодобывающих проекта, в том числе новый золотой и медный рудники, совместно финансируемые с австралийской стороной. Реализация этого проекта, как ожидается, в обозримой перспективе составит $\frac{1}{4}$ ВВП страны. Тем не менее открытие горнодобывающего сектора для иностранных инвестиций не лишено риска для

⁶ The World Bank. 2016. Doing business. Measuring business regulations. URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (дата обращения: 14.06.2017).

Сравнительный анализ положения иностранных инвесторов в Монголии и странах-донорах в Монголию (2017 г.) / Comparative analysis of investment environment in Mongolia and countries that invest to Mongolia (2017)

	Монголия / Mongolia	Страны Восточной Азии и ATP / East Asia and Asia Pacific countries	США / U.S.A.	Германия / Germany
Индекс прозрачности сделки* / Transaction transparency index	6,0	5,0	7,0	5,0
Индекс ответственности менеджеров** / Managers' responsibility index	8,0	5,0	9,0	5,0
Индекс защиты прав акционеров*** / Shareholders' power index	6,0	6,0	9,0	5,0
Индекс защиты прав инвесторов**** / Investor protection index	6,7	5,4	8,3	5,0

Источник / Source: Всемирный банк / The World Bank <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/mongolia> (дата обращения: 17.06.2017).

Примечание / Note:

* Чем выше индекс, тем прозрачнее условия инвестиционных сделок / The higher the index, the more transparent the transaction.

** Чем выше индекс, тем выше личная ответственность менеджеров компаний, участвующих в инвестиционных процессах / The higher the index, the higher the managers' responsibility.

*** Чем выше индекс, тем шире права акционеров в части юридической защиты инвестиций / The higher the index, the easier for the owners to undertake legal proceedings.

**** Чем выше индекс, тем выше уровень защиты прав инвесторов / The higher the index, the more protected the investors.

национального предпринимательства, поскольку быстрое расширение строительного сектора может привести к перепроизводству, а недостаточный спрос неизбежно будет оказывать давление на внутреннее потребление. Основными инвестиционными партнерами Монголии являются Китай, Канада, Россия, Великобритания и США. В табл. 3 и 4 приведены некоторые количественные показатели международного инвестиционного сотрудничества Монголии.

Какие-либо ограничения или обременения ПИИ в Монголии отсутствуют, однако монгольские уполномоченные органы нередко прибегают к административному вмешательству в инвестиционный процесс. Согласно прогнозным оценкам к 2020 г. объем ПИИ в экономику Монголии будет составлять около 9,2 млрд долл. ежегодно. При этом в соответствии с моделью развития глобальной торговой политики и глобальных макроэкономических ожи-

даний данный показатель в 2017 г. прогнозируется на уровне 11,3 млрд долл., однако усиление национального регулирования в инвестиционной сфере будет в дальнейшем способствовать сокращению притока ПИИ в страну (рис. 5).

В последнее время в рамках реализации инициативы большого Евразийского партнерства ожидается рост ПИИ из России и других государств — членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС); при этом инвестиции будут направляться преимущественно на развитие проектов с высокой долей инновационной составляющей.

2.2. Специфика движения ПИИ в Китае

Китайская экономика, как и прежде, продолжает оставаться привлекательной для иностранных инвестиций. По данным министерства коммерции Китая, объем ПИИ в страну увеличился на 4,1% за

Таблица 4 / Table 4

Прямые иностранные инвестиции в Монголию в 2013–2015 гг. (млн долл.) / FDI to Mongolia (2013–2015), in million U.S. dollars

Прямые зарубежные инвестиции / Foreign direct investment	2013	2014	2015
Приток ПИИ / FDI inflow	2140,0	382	195
Накопленные ПИИ / FDI inflow stock	15 729,2	16 692,8	16 752,7
Количество инвестиций в компании «с нуля»* / Number of Greenfield investment	14,0	6,0	4,0
Приток ПИИ (в % от ВНОК)** / FDI inflow (in % to Gross Fixed Capital Formation)	43,3	11,0	9,1
Накопленные ПИИ (в % от ВВП) / FDI inflow stock (in % to GDP)	125,0	136,9	142,8

Источник / Source: ЮКНТАД / UNCTAD <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Country-Fact-Sheets.aspx> (дата обращения: 17.06.2017).

Примечание / Note:

* Одна из форм ПИИ, когда головная компания вкладывает капитал в строительство за пределами страны регистрации / нахождения новых производственных объектов с нуля / This is one of the FDI types, where a parent company invests to the new operational facilities abroad from scratch.

** Валовое накопление основного капитала (ВНОК) представляет собой стоимость дополнительных основных средств, приобретенных предприятиями, государственными и домашними хозяйствами за вычетом выбытия основных средств, их распродажи или утилизации / GFCF measures additional fixed assets that are purchased by businesses, government companies, and households less disposals of fixed assets that are sold or scrapped.

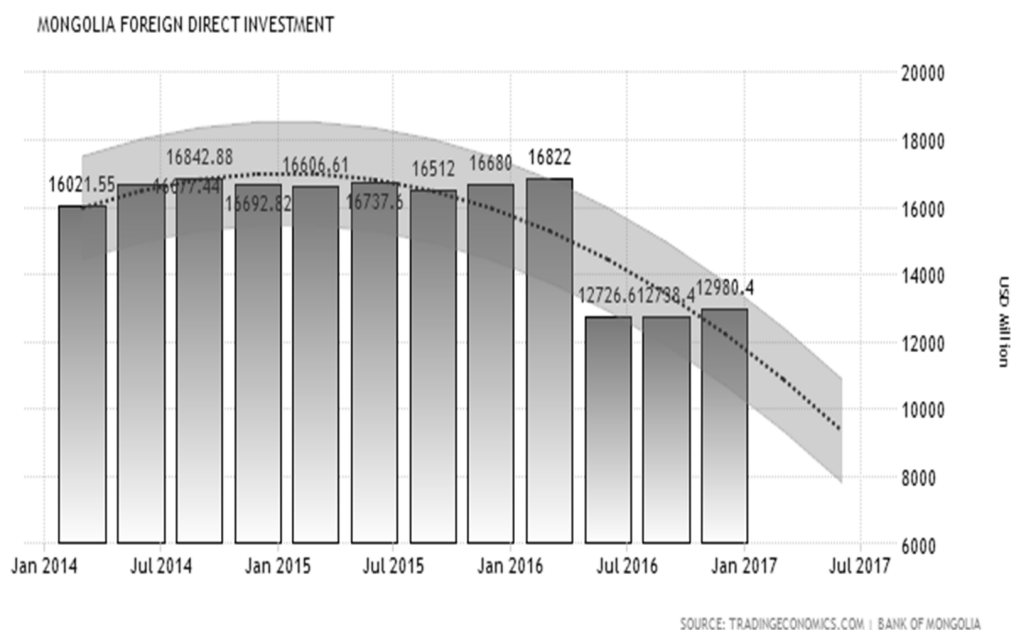


Рис. 5 / Fig. 5. Приток ПИИ в Монголию / FDI inflow in Mongolia

Источник / Source: Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com/mongolia/foreign-direct-investment> (accessed 18.06.2017).

январь — октябрь 2016 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, достигнув 118 млрд долл.⁷ Так, рост ПИИ из США в Китай составил 180% за период 2002–2007 гг., хотя в последующие пять лет (2008–2013 гг.) они увеличились лишь на 11%.

Увеличение внешних ПИИ Китая связано с его политикой по обеспечению своих потребностей в минеральных и нефтяных ресурсах, с одной стороны, и ростом затрат на рабочую силу, с другой стороны. Дело в том, что китайские власти в 1999 г. инициировали стратегию вывоза капитала, согласно которой Китай сосредоточил свои ПИИ в областях, являющихся двигателем развития национальной экономики (добыча природных ресурсов, снижение издержек производства, а в последнее время — совершенствование технологической базы и повышение производительности труда в трудоемких секторах производства). Китай остается третьим по величине «внешним» инвестором в мире, в том числе в экономику развивающихся стран. При этом в связи с реализацией проекта Экономического пояса Шелкового пути (ЭПШП) инвестиции направляются также и в страны, присоединившиеся к данной инициативе.

Кроме того, после 2000 г. в Китае неоднократно обновлялась законодательная база, регулирующая привлечение ПИИ, которая, по сути, стала комплексной реформой экономико-правовой системы для иностранных инвестиций в Китае. Основное отличие нововведений заключалось во внедрении так называемого постинвестиционного надзора, который предусматривал, в том числе, обязательства инвесторов по представлению отчетности и национальной безопасности [1]. Фактически это свидетельствует о механизме одобрения инвестиций на индивидуальной основе со стороны китайских надзорных органов, хотя в целом режим ПИИ в Китае продолжает оставаться жестко регламентированным.

В то же время реализация ПИИ в Китае осуществляется через множество административных инстанций: инвестиционные проекты подлежат утверждению Национальной комиссией по развитию и реформам⁸. Они должны быть согласованы с Государственным управлением по промышленности и торговле⁹. При этом на администрации по

промышленности и торговле в китайских провинциях возложена ответственность за регистрацию компаний и надзору за их функционированием. Кроме того, имеется немало ограничений и барьеров, объективно снижающих привлекательность китайской экономики для иностранных инвесторов, в том числе:

- двусмысленная практика признания доходов иностранных инвесторов и неоднозначное толкование прав на интеллектуальную собственность, что влечет за собой большое количество коммерческих споров;
- непоследовательность и нечеткость толкования и применения норм в части инвестиционных процессов;
- проблемы коррупции в условиях сложного и неопределенного режима регулирования предпринимательской деятельности, в том числе с участием иностранных инвесторов;
- отсутствие грамотного консалтинга в части правовой поддержки иностранных инвесторов в условиях постоянно меняющегося национально-го законодательства Китая. Дело в том, что китайские судебные органы зачастую выносят решения в пользу национальных участников инвестиционных процессов, что является следствием политики правового протекционизма [2] и игнорирования решений иностранных судебных инстанций;
- прямые ограничения и квоты, внутренние режимы лицензирования, принудительные меры локализации, создание исключительно совместных предприятий.

Немало ограничений существует и в сфере организационно-правового оформления ПИИ. В соответствии с требованиями китайского законодательства все компании с иностранным капиталом считаются китайскими резидентами и их разрешено создавать в форме компаний со 100%-ным иностранным капиталом (*Wholly Foreign-Owned Enterprise, WFOE*), кооперативных совместных предприятий (*Cooperative Joint Venture, CJV*) и долевых совместных предприятий (*Equity Joint Venture, EJV*). Очевидно, что данные ограничения являются своего рода демотиватором ПИИ, учитывая потенциальные риски иностранных инвестиций в китайскую экономику, о чем было сказано выше.

На фоне возможного изменения глобальных векторов ПИИ в связи с ожидаемой либерализацией налоговой политики в США Китай предпринимает дополнительные меры по укреплению инвестиционной привлекательности национальной экономики, в том числе за счет дальнейшего сокращения секторальных ограничений для иностранных ин-

⁷ Ministry of Commerce of the People's Republic of China. 2016. Statistics of FDI in China in January–November 2016. URL: <http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigninvestent/201612/20161202165831.shtml> (accessed 6.06.2017).

⁸ National Development and Reform Commission (NDRC).

⁹ State Administration for Industry and Commerce (SAIC).

весторов и снятия ограничений на репатриацию выручки от ПИИ [3]. Подобного рода «тектонические сдвиги» уже отразились на смене настроений инвесторов. Так, снижение объема ПИИ в экономическую инфраструктуру г. Шанхая в январе — марте 2017 г. составило 2,7 млрд долл., или 9,5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года [4], что произошло впервые за 17 лет. Вместе с тем перспективы роста ПИИ будут неизбежно зависеть от увеличения стоимости рабочей силы в Китае, что, в свою очередь, уже вынуждает иностранных инвесторов передислоцировать свои производства во Вьетнам и Бангладеш.

С другой стороны, китайские инвесторы проявляют большой интерес к инвестированию на рынках зарубежных стран: совокупный объем таких вложений может составить до 3 трлн долл. к 2025 г. [5]. Так, согласно экспертным данным, в первой половине 2016 г. китайские инвестиции в экономику США составили около 18,4 млрд долл. [5], что превышает объем накопленных китайских ПИИ в США за весь 2015 г. (15,3 млрд долл.). В период с 2000 г. по I квартал 2017 г. совокупный объем ПИИ Китая в 1436 проектов на территории США составил 119,4 млрд долл. Инвестиции в новые компании составляют 61% всех сделок и в 2015 г. достигли 1,8 млрд долл., увеличившись в 7 раз с 2010 г. Устойчивая положительная динамика китайских инвестиций в США объясняется отсутствием каких-либо законодательных ограничений [6].

Инвестиции китайских компаний за пределы Китая свидетельствуют о значительных выгодах для головной компании как в плане укрепления ее производственно-экономических характеристик и роста продуктивности [7, 8], так и оптимизации себестоимости, но при условии соблюдения четких правил в рамках регулирования инвестиционных процессов [9]. Основной сферой интересов китайских инвесторов являются передовые технологии, производство полупроводников, что реализуется в основном посредством сделок по слияниям и поглощениям (M&A). Китайские инвесторы ориентированы на отрасли, являющиеся приоритетными в соответствии с целями и задачами пятилетних планов развития Китая. Хотя большинство китайских инвесторов представлены частными компаниями, они пользуются государственной поддержкой в виде доступа к дешевым кредитам китайских банков. Соответственно угроза надлежущей конкуренции в отраслях экономики, связанных с ПИИ, является одной из главных причин отказа уполномоченными американскими органами в проведении ряда крупных сделок с участием китайских инве-

сторов [10], что предусмотрено соответствующими положениями Закона США о торговле 1974 г. и не нарушает обязательства США в рамках ВТО.

3. ЗНАЧЕНИЕ ОПЫТА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ПИИ В СТРАНЫ АТР ДЛЯ РОССИИ

В последние годы объем ПИИ в Россию неуклонно снижается вследствие причин геополитического характера, включая внешние ограничения (санкции): с 64,2 млрд долл. в 2014 г. до 26,7 млрд долл. в 2016 г.¹⁰ В условиях отсутствия четких перспектив развития российской экономики зарубежные инвесторы занимают выжидательную позицию либо находятся в ожидании более выгодных инвестиционных проектов. Ситуация усугубляется потенциальным расширением санкционного списка российских компаний, на сотрудничество с которыми, включая сферу ПИИ, вводятся жесткие ограничения. Этими же причинами объясняется и осторожность осуществления прямых инвестиций в экономику других государств — членов ЕАЭС в связи с высокой степенью взаимозависимости с российской экономикой.

Позитивной динамике ПИИ в российскую экономику препятствует также и ряд внутренних причин, связанных как с несовершенством законодательства, регулирующего инвестиционную сферу, так и с закрытостью некоторых секторов российской экономики, в том числе ввиду их отнесения к категории стратегически важных и лицензируемых. Кроме того, нередки случаи неоправданного затягивания согласования сделки с участием ПИИ. Перечисленные факторы являются источником дополнительных рисков как с точки зрения сохранности ПИИ, так и организационно-правовых аспектов деятельности в контексте ПИИ.

Уполномоченными российскими органами предпринимаются определенные меры по восстановлению инвестиционной привлекательности национальной экономики (оптимизация фискальной политики, осуществление инфраструктурных преобразований). Другим фактором, в определенной мере стимулирующим ПИИ, является относительная стабильность ключевых параметров российской экономики и стабилизация динамики финансовых рынков. Вместе с тем отсутствие фундаментальных факторов для активизации ПИИ будет и дальше являться одной из главных причин инвестиционного пессимизма на российском направлении.

¹⁰ ОЭСР. 2017. URL: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-flows.htm#indicator-chart> (дата обращения: 14.08.2017).

Хотя ПИИ оказывают ограниченное влияние на рост российского производственного сектора [11], либерализация режима ПИИ, при прочих равных условиях, могла бы стать одним из факторов минимизации негативного влияния и последствий экономической нестабильности на деятельность компаний с иностранным капиталом на российском рынке [12]. Вместе с тем одновременно с либерализацией режима ПИИ должны быть определены приоритетные сферы для инвестиций, которые отвечали бы как национальным интересам (в том числе по обеспечению развития региональных рынков), так и задачам экономической интеграции на евразийском пространстве. Одним из факторов оживления в сфере ПИИ в Россию и другие государства — члены ЕАЭС могли бы стать четкая политика по локализации производства и формирование многоцелевого инвестиционного фонда.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исследование современного состояния и перспектив в сфере ПИИ свидетельствует о разнонаправленных аспектах международных инвестиционных процессов. С одной стороны, либерализация режима ПИИ, продвижение инвестиций и содействие в их привлечении стали основными драйверами активизации инвестиционных процессов в посткризисный период. С другой стороны, ограничения, введенные рядом стран АТР по привлечению ПИИ, были связаны, главным образом, с угрозой поглощения национальных компаний, относящихся к категории стратегически важных субъектов национальной экономики. Кроме того, нередки случаи прямого давления, оказываемого органами макрофинансового управления на потенциальных инвесторов с тем, чтобы минимизировать их заинтересованность в инвестициях за рубежом. В связи с этим в целях возврата инвестициям роли одного из фундаментальных факторов экономического роста и создания новых рабочих мест инвестиционная

политика должна быть основана на четких правилах, быть предсказуемой, инклюзивной и носить недискриминационный характер. Для этого могли бы быть использованы принципы глобальной инвестиционной политики, принятые на саммите лидеров «Группы 20» в г. Гуанчжоу (Китай) в 2016 г.

В ходе исследования были выявлены факторы, тормозящие осуществление ПИИ, к числу важных из которых относятся излишнее регулирование, надзор и прямое административное вмешательство в инвестиционные процессы со стороны уполномоченных государственных органов и комиссий стран АТР. Одним из приоритетов регулирования должна оставаться инновационность инвестиций, которая обеспечивала бы оптимизацию издержек инвестиционных процессов и возможности расширения масштабов производственной деятельности на международных рынках. В связи с этим отличительной особенностью ПИИ должна стать их вспомогательная роль в укреплении экономического потенциала страны — реципиента инвестиций: ПИИ не решают (и не должны решать) проблему недофинансированности национальной экономики и не должны являться фактором стимулирования экономического развития и роста. Функциональность ПИИ должна заключаться в опосредованном воздействии инвестиций на экономические и деловые циклы, что, в свою очередь, создаст новые возможности по активизации деятельности рыночных участников. Данный подход, наряду с использованием опыта стран АТР по формированию привлекательных условий для ПИИ, мог бы в некоторой степени снизить уровень инвестиционного пессимизма среди потенциальных инвесторов в российскую экономику. С другой стороны, адаптация к новым экономическим реалиям должна предусматривать переформатирование механизма использования ПИИ в России, сдвинув инвестиционные приоритеты в развитие производственной локализации, а также в сферу инновационной и цифровой экономики.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья опубликована по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ 2017 г. на тему: «Анализ международного опыта привлечения и управления инвестициями (на примере КНР, Монголии, Японии): правовые, организационные вопросы, риски». Финансовый университет, Москва, Россия.

ACKNOWLEDGEMENTS

This article was published on the results of research carried out at the expense of budget funds of the State task of the Financial University under the Government of the Russian Federation, 2017 on the topic: "Analysis of international experience of attracting and managing investments (on the example of China, Mongolia, Japan): legal and organizational issues, and risks".

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Yang L., Huang S. (2016). The pros and cons of China's new foreign investment law. *FDI Intelligence*, 14 April. URL: <http://www.fdiintelligence.com/Locations/Asia-Pacific/China/The-pros-and-cons-of-China-s-new-Foreign-Investment-Law?ct=true> (accessed 15.06.2017).
2. Allen C.W. (2017). Investing in China: Key challenges and mitigation strategy. *Orrick*. 13 April. URL: <https://www.orrick.com/Insights/2017/04/Investing-in-China-Key-Challenges-and-Mitigation-Strategy> (accessed 13.06.2017).
3. Tang F. (2017). Beijing doubles down on luring foreign investors back to China, but will they come? *South China Morning Post*, 30 June. URL: http://www.scmp.com/news/china/economy/article/2100659/beijing-doubles-down-luring-foreign-investors-back-china-will?utm_source=edm&utm_medium=edm&utm_content=20170630&utm_campaign=scmp_china (accessed 02.07.2017).
4. Ren D. (2017). Shanghai bears the brunt of anti-globalisation and protectionism with a sharp decline in FDI. *South China Morning Post*, 28 April. URL: <http://www.scmp.com/business/global-economy/article/2091490/shanghai-bears-brunt-anti-globalisation-and-protectionism> (accessed 06.06.2017).
5. Hanemann T., Gao C. (2016). Chinese FDI in the U.S.: Tripling down on America. *Rhodium Group*, 22 July. URL: <http://rhg.com/notes/chinese-fdi-in-the-us-tripling-down-on-america> (accessed 15.06.2017).
6. Harris J.M. (2017). Chinese investment in the United States: Time for new rules? *Lawfare*, 11 April. URL: <https://www.lawfareblog.com/chinese-investment-united-states-time-new-rules> (accessed 23.06.2017).
7. Huang Y., Zhang Y. How does outward foreign direct investment enhance firm productivity? A heterogeneous empirical analysis from Chinese manufacturing. *China Economic Review*, 2017, vol. 44, pp. 1–15.
8. Liang F.H. Does foreign direct investment improve the productivity of domestic firms? Technology spillovers, industry linkages, and firm capabilities. *Research Policy*, 2017, vol. 46, no. 1, pp. 138–159.
9. Mourao P.R. What is China seeking from Africa? An analysis of the economic and political determinants of Chinese outward foreign direct investment based on the stochastic frontier model. *China Economic Review*, 2017, In Press, Corrected Proof.
10. Le Corre P., Sepulchre A. (2016). China abroad: The long march to Europe. *Brookings Institution*, 27 June. URL: <https://www.brookings.edu/research/china-abroad-the-long-march-to-europe>, (accessed 01.07.2017).
11. Ito K. (2017). Dutch disease and Russia. *International Economics*. In press, corrected proof.
12. Bykova A., Jardon C.M. (2017). Lean against the wind: The moderation effect of foreign investments during the economic recession in Russia. *Journal of Economics and Business*, vol. 93, pp. 1–14.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Виктория Владимовна Перская — доктор экономических наук, профессор, заслуженный экономист РФ, директор Института исследований международных экономических отношений, Финансовый университет, Москва, Россия
vprofessor7970@gmail.com

Эдуард Павлович Джигитян — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института исследований международных экономических отношений, Финансовый университет, Москва, Россия; доцент Департамента мировой экономики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), Москва, Россия
dzhagityan@gmail.com

ABOUT THE AUTHORS

Viktoriya V. Perskaya — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honored Economist of the Russian Federation, Director of the Institute for Research on International Economic Relations, Financial University, Moscow, Russia
vprofessor7970@gmail.com

Eduard P. Dzhagityan — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher of the Institute of Research on International Economic Relations, Financial University, Moscow, Russia; Associate Professor of World Economy Department, National Research University “Higher School of Economics” (HSE), Moscow, Russia
dzhagityan@gmail.com