

# Входящие и исходящие иностраные инвестиции в экономике современной России<sup>1</sup>

**Н.П. ДЕМЕНТЬЕВ**, доктор физико-математических наук

E-mail: dement@ieie.nsc.ru; ORCID: 0000-0001-5605-9640

Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН,  
Новосибирск

**Аннотация.** Показано, что статистика Банка России и Евростата по прямым иностранным инвестициям, построенная по принципу непосредственного инвестора, дает мало сведений о странах, реально инвестирующих в российскую экономику и реально инвестируемых со стороны России. Такой пробел частично восполняется в недавно появившейся и пока неполной статистике ООН и ОЭСР, построенной по принципу конечного инвестора. На ее основе выявлено, что крупнейшей конечной инвестирующей страной для России является она сама (имеются в виду прямые инвестиции, следующие по кругу «Россия → остальной мир → Россия»). Установлено, что почти половина иностранных портфельных инвестиций России размещается в посреднических организациях Ирландии и Люксембурга, которые находятся под влиянием российских прямых инвесторов и переводят им большую часть привлеченных средств. Приведены доводы в пользу предположения о том, что часть прямых инвестиций «Газпрома» и «Роснефти» в нефтегазовые проекты Сахалин-1 и Сахалин-2 проходила по кругу «Россия → Кипр → Багамы и Бермуды → Россия (Сахалинская область)». Рассмотрены позиции Нидерландов на ее переговорах с Россией по пересмотру соглашения об избежании двойного налогообложения и последствия его денонсации.

**Ключевые слова:** иностранные инвестиции; прямые инвестиции; непосредственная принимающая страна; инвестирующая страна; входящие инвестиции; исходящие инвестиции; офшор; движение по кругу; организации специального назначения; первичная инвестирующая страна

Ныне в большинстве стран стандартная статистика по платежному балансу и международной позиции строится по принципу непосредственной страны-партнера. Если, например, российская компания через свое дочернее предприятие в Кипре осуществила прямые инвестиции в третью страну, то в российской статистике будет считаться, что эти средства пошли в Кипр, а в статистике третьей страны они будут учитываться как кипрские.

---

<sup>1</sup> Работа выполнена по плану НИР ИЭОПП СО РАН. Проекты 5.6.6.4. (0260–2021–0008) «Методы и модели обоснования стратегии развития экономики России в условиях меняющейся макроэкономической реальности».

Публикуемая статистика дает немного сведений об инвестициях между Россией и ее реальными странами-партнерами, поскольку ныне они большей частью осуществляются не напрямую, а через транзитные страны.

При очевидной важности сведений о реальном международном инвестиционном обмене, в работах по данной проблематике приходится ограничиваться правдоподобными предположениями. Так, в статье А.С. Булатова [Булатов, 2020] утверждается, что в середине прошлого десятилетия «часть российских инвесторов, предположительно, вывела свои средства оттуда [из Кипра – Н. Дементьев] в Нидерланды с последующим их переводом в офшорные Нидерландские Антилы, что в российской статистике не было отражено». В последние годы появилась дополнительная статистика ООН и ОЭСР по прямым иностранным инвестициям, построенная по принципу конечной инвестирующей страны, что позволяет прояснить часть вопросов о реальном происхождении инвестиций, но пока нет статистики по принципу конечной принимающей страны.

Основными непосредственными партнерами России в области прямых и портфельных инвестиций ныне являются небольшие транзитные страны Евросоюза<sup>2</sup> (прежде всего Кипр, Нидерланды, Люксембург и Ирландия). Меньшую роль играют Великобритания и несколько полузависимых от нее островных офшоров (Бермуды, Британские Виргинские острова, Джерси). В статье на примере Кипра, крупнейшего непосредственного партнера России, предприняты попытки выяснить, куда прямые инвестиции России могут идти через транзитные страны дальше.

Бегству капитала из России за рубеж и, в частности, в офшоры посвящено много публикаций [Булатов, 2020; Горенко, 2017; Гурова, 2020; Дементьев, 2018; Петров, 2013; Хейфец, 2015; Novokmet and et al., 2017], однако в них нет обоснованных оценок масштабов этого явления. Ниже будет показано, что почти половина зарубежных российских портфельных инвестиций идет в Ирландию и Люксембург, и их большая часть возвращается в Россию в виде прямых иностранных инвестиций (ПИИ) этих стран.

В статистике Евростата картина прямых инвестиций между Россией и ее важнейшим партнером – Евросоюзом – выглядит

---

<sup>2</sup>Здесь и ниже под Евросоюзом (ЕС) понимается Евросоюз-27 (без Великобритании).

для нее намного хуже, чем в материалах Банка России. В статье указаны возможные причины таких расхождений.

Рассматриваются меры по пересмотру соглашений об избежании двойного налогообложения (СИДН) между Россией и рядом европейских транзитных стран, предпринятые Правительством РФ в 2020 г. с целью лишить компании, выводящие прибыль за рубеж, налоговых льгот. Без особого успеха подобные меры осуществлялись и ранее. Например, в 2011–2014 гг. в СИДН с Кипром, Люксембургом, Швейцарией и Бельгией были внесены изменения, «направленные на выявление «пустых» холдингов, которые создаются только с целью получения льгот по налогообложению ...» [Хейфец, 2015]. Тогда же предлагался комплекс мер по противодействию офшорной минимизации налогов и утечке капитала [Петров, 2013].

Большая часть используемой информации взята из материалов Банка России<sup>3</sup> («Статистика внешнего сектора») и Евростата<sup>4</sup> (раздел Balance of payments – international transactions (BPM6) (bor\_6)). Далее по тексту указываются только организации – соответственно, Банк России, Евростат.

### Методологические понятия и пояснения

Ниже приводятся понятия методологии прямых иностранных инвестиций, используемые в настоящей статье. Подробнее они изложены в статье автора [Дементьев, 2017], полное же описание методологии содержится в материалах МВФ и ОЭСР [Balance..., 2009; OECD ..., 2008].

Под *иностранным прямым инвестором* понимается резидент одной страны, который непосредственно (напрямую) либо опосредованно владеет не менее чем 10% голосов в управлении предприятием – резидентом другой страны. Такие предприятия называются *предприятиями прямого инвестирования*. Если же ему принадлежат 50% или более голосующих акций, он *контролирует это предприятие* (которое тем самым является *дочерним предприятием прямого инвестора*).

Описание *опосредованного владения голосами* в общем случае представляет собой довольно сложную систему определений

<sup>3</sup> URL: [http://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/) (дата обращения: 02.09.2021).

<sup>4</sup> URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database> (дата обращения: 02.09.2021).

и процедур. В данной статье оно не приводится, но в качестве иллюстрации рассмотрим простейший пример. Пусть совокупный пакет предприятия *A* и его дочерних предприятий («дочек») содержит 10 или более процентов голосующих акций предприятия *B* из другой страны. Тогда предприятие *A* считается прямым инвестором предприятия *B*. Если же пакет содержит более 50% голосующих акций, то говорят, что предприятие *B* контролируется предприятием *A* (является его «дочкой»). Подразумевается, что предприятие *A* может влиять на предприятие *B* и напрямую (если оно непосредственно владеет голосующими акциями предприятия *B*), и опосредованно – через своих «дочек».

Непосредственный прямой инвестор может контролироваться другим инвестором, который может быть «дочкой» последующего инвестора. Возвышаясь по цепочке контроля, можно прийти до *конечного инвестора* (ultimate investor – в терминах статистики ООН [UNCTAD, 2021])<sup>5</sup>, который никем не контролируется. Если непосредственный прямой инвестор никем не контролируется, то он считается конечным инвестором.

Предприятие прямого инвестирования может иметь финансовые требования к своему прямому инвестору. Такие требования называются *обратными инвестициями*, если предприятие располагает менее чем 10% голосующих акций в прямом инвесторе. Если же два предприятия имеют 10% (или более) голосов друг в друге, то обратного инвестирования между ними нет, а имеют место *взаимные отношения прямого инвестирования* (каждое из предприятий является прямым инвестором другого).

Два предприятия называются *сестринскими*, если каждое из них не является прямым инвестором другого и у них есть общий прямой инвестор.

Банк России и Евростат публикуют две формы отчетности по прямым иностранным инвестициям: по принципу активов/пассивов и по принципу направленности. Статистика, построенная по принципу активов/пассивов, содержит все финансовые требования к нерезидентам и все финансовые обязательства перед нерезидентами. Статистика, построенная по принципу направленности,

---

<sup>5</sup> Банк России использует термин «конечная контролирующая материнская компания» (перевод термина МВФ – ultimate controlling parent).

подразделяется на две части: 1) исходящие из страны прямые инвестиции и 2) входящие в неё прямые инвестиции.

*Исходящие из страны прямые инвестиции* содержат активы и обязательства между инвесторами-резидентами и их предприятиями прямого инвестирования за рубежом, а также между сестринскими предприятиями (резидентами и нерезидентами), если конечный инвестор является резидентом. Разность между активами и обязательствами называется *чистыми исходящими прямыми иностранными инвестициями*.

*Входящие в страну прямые инвестиции* содержат активы и обязательства между предприятиями прямого инвестирования (резидентами) и их прямыми инвесторами, а также между сестринскими предприятиями (резидентами и нерезидентами), если конечный инвестор является нерезидентом. Разность между обязательствами и активами называется *чистыми входящими прямыми иностранными инвестициями*.

Говоря не вполне строго, исходящие ПИИ состоят из зарубежных активов и обязательств страны, сформированных под влиянием инвесторов-резидентов, а входящие ПИИ – из активов и обязательств страны, сформированных под влиянием инвесторов-нерезидентов. В отличие от Евростата Банк России представляет исходящие из России и входящие в нее инвестиции из стран-партнеров только в чистом выражении.

Статистика Евростата содержит сведения о так называемых *организациях специального назначения* (ОСН). Общепринятого определения таких организаций нет, но в Эталонном определении ОЭСР [OECD ..., 2008] указываются их ключевые признаки. А именно: почти все активы и пассивы организации представляют собой требования и обязательства в отношении нерезидентов страны ее регистрации; организация контролируется компанией-нерезидентом; физического присутствия организации нет или оно незначительно. Как видно, деятельность ОСН почти полностью сводится к транзиту финансовых средств от одних нерезидентов к другим.

Важными примерами организаций специального назначения могут служить кондуиты и холдинги. Под *ОСН-кондуитом* понимается компания, которая получает или занимает средства, а затем переводит их своему прямому инвестору или другим предприятиям, с которыми она находится в отношениях прямого

инвестирования. Через *холдинговые компании* их владельцы осуществляют участие в акционерном капитале других предприятий.

### **Прямые и портфельные инвестиции между Россией и остальными странами: общая картина**

Судя по международной инвестиционной позиции России, зарубежные активы отечественного бизнеса состоят главным образом из прямых, а не портфельных инвестиций. На 1 января 2020 г. прямые инвестиции России за рубежом оценивались в 501 млрд долл., а портфельные – лишь в 80 млрд долл. (далее покажем, что около половины последней суммы возвращается в страну в виде прямых инвестиций). Европейские же страны, по данным Евростата, имеют громадные портфельные инвестиции. В конце 2020 г., например, совокупные ПИИ стран Еврозоны составляли 11 трлн евро, а иностранные портфельные инвестиции – 10,7 трлн евро.

Считается, что портфельный инвестор желает, прежде всего, получить доход в виде дивидендов или процентов, не претендуя на значимую роль в управлении предприятием, в которое он вкладывает деньги. Российские же инвесторы (это в основном крупные компании), покупая зарубежные активы, преследуют две основные цели: вывести капитал под иностранную юрисдикцию, сохраняя при этом контроль над ним, и получить доход. Мизерность их портфельных инвестиций прямо не доказывает, но позволяет предположить, что вывод капитала для большинства из них важнее, чем получение дохода.

Зачастую российские компании проводят свой капитал по кругу: открывают в транзитных странах дочерние организации, переводят туда деньги и возвращают их себе под видом прямых иностранных инвестиций. Широкая распространенность таких манипуляций – одна из главных причин преобладания прямых инвестиций над портфельными в зарубежных активах России.

В таблице 1 представлены данные Банка России по прямым инвестициям между Россией и остальным миром на начало 2020 г. Таблица составлена по принципу направленности, но на ее основе легко перейти к принципу активов/пассивов, сложив активы страны из исходящих и входящих прямых иностранных инвестиций и проделав аналогичную операцию

с пассивами. На 1 января 2020 г. остатки прямых инвестиций России за рубежом составляли по принципу активы/пассивы 501,2 млрд долл. ( $501,2=485,4+15,7$ ), а остатки прямых инвестиций остального мира в России – 587 млрд долл. ( $587=78,1+508,9$ ). Таким образом, чистая позиция России по прямым инвестициям была равна тогда –85,8 млрд долл., что не выглядит чрезмерной величиной<sup>6</sup>. На 1 января 2020 г. долевые инструменты (участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов) составляли 78% прямых инвестиций России за рубежом и 74,4% прямых инвестиций остального мира в России. Их практически нет ни в обратных инвестициях, ни в прямых между сестринскими предприятиями.

**Таблица 1. Прямые иностранные инвестиции из России и в Россию по принципу направленности на 1 января 2020 г., млрд долл.**

Показатель	Исходящие ПИИ		Входящие ПИИ	
	акти- вы	обяза- тельства	акти- вы	обяза- тельства
Прямые инвестиции	485,4	78,1	15,7	508,9
Участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	390,9	3,0	0,3	434,0
Инвестиции прямого инвестора в предприятия прямого инвестирования и в паи/акции инвестиционных фондов	390,8			433,9
Обратные инвестиции		2,9	0,1	
Между сестринскими предприятиями	0,1	0,1	0,2	0,1
В том числе: если первичный инвестор неизвестен	0,1			0,0
Долговые инструменты	94,6	75,1	15,5	74,9
Инвестиции прямого инвестора в капитал предприятия прямого инвестирования	70,1			42,8
Обратные инвестиции		74,9	14,8	
Между сестринскими предприятиями	24,5	0,2	0,7	32,1
В том числе: если первичный инвестор неизвестен	24,3			27,8

Источник табл. 1, 2, 4, 5. Банк России.

<sup>6</sup> Впрочем, в следующем разделе будет показано, что по сравнению с Банком России Евростат намного ниже оценивает чистую позицию России в ПИИ между ней и ее основным партнером – Евросоюзом.

Тот факт, что обратные инвестиции почти не содержат корпоративных акций и состоят в основном из долговых инструментов, характерен не только для России, но и для многих других государств. Так, согласно Евростату, в Великобритании, Германии, Италии и Франции инструменты участия в капитале в составе обратных инвестиций вообще отсутствуют. Причина, скорее всего, в том, что обратное инвестирование не предоставляет предприятию прямого инвестирования ощутимого контроля над инвестором, а в случае банкротства последнего его акционеры рискуют потерять гораздо больше, чем держатели долговых инструментов. Действительно, при банкротстве предприятия требования его акционеров удовлетворяются в последнюю очередь. По тем же причинам ПИИ между сестринскими предприятиями также практически полностью состоят из долговых инструментов.

Из сказанного выше не следует, что предприятия прямого инвестирования не имеют крупных пакетов (10% или более) голосующих акций своих прямых инвесторов. Однако в этом случае между сторонами возникают взаимные отношения прямого инвестирования, и приобретенные пакеты акций проходят в статистике как прямые (а не обратные) инвестиции. Механизм взаимных отношений прямого инвестирования широко используется российскими инвесторами, но публикуемая статистика прямых инвестиций не позволяет оценить масштабы таких отношений количественно.

В таблице 2 помимо Евросоюза представлены страны, прямые инвестиции которых в России превышали 5 млрд долл. Из нее видно, что основным партнером России в области прямых инвестиций были европейские государства. Действительно, ПИИ стран Евросоюза, Великобритании, Джерси (островное государство в проливе Ла-Манш, полузависимое от Великобритании) и Швейцарии составили 458 млрд долл. (78% от всех ПИИ в России), а ПИИ России в названных странах – 428,6 млрд долл. (85,5% от всех исходящих ПИИ России). Прямые инвестиции между Россией и ее европейскими партнерами рассматриваются в следующих разделах статьи.

Среди неевропейских стран-партнеров России по прямым инвестициям выделяются Багамские и Бермудские острова. На 1 января 2020 г. прямые инвестиции этих офшоров



в России оценивались в 63,6 млрд долл. (13,9% от всех входящих в страну ПИИ), из которых 62,8 млрд долл. приходилось на Сахалинскую область. Практически все входящие ПИИ в этой области были направлены в добычу полезных ископаемых – 62,9 млрд долл. В основной своей массе это вложения Багамов и Бермуд, поскольку ПИИ других стран в регион относительно невелики (1,2 млрд долл. на ту же дату).

**Таблица 2. Прямые иностранные инвестиции из России и в Россию на 1 января 2020 г., принцип активов/пассивов, млн долл.**

Страна	Исходящие ПИИ			Входящие ПИИ		
	всего	участие в капитале	долговые инструменты	всего	участие в капитале	долговые инструменты
Остальной мир	501 157	391 125	110 032	586 994	437 042	149 952
Евросоюз-27	359 390	...	...	375 583	...	...
Багамские о-ва	5 998	5 202	796	25 981	25 916	65
Бермудские о-ва	1 119	842	277	37 667	37 639	28
Великобритания	22 579	19 936	2 642	36 370	31 170	5 201
Британские Виргинские о-ва	7 239	4 578	2 661	7 226	4 188	3 037
Джерси	25 910	25 575	334	27 121	25 589	1 532
Сингапур	11 332	11 121	211	5 287	4 387	900
Швейцария	20 679	15 758	4 921	18 929	11 890	7 040

Основу добывающего сектора в Сахалинской области составляют нефтегазовые проекты Сахалин-1 и Сахалин-2. Однако в информационных материалах последних Багамы и Бермуды вообще не упоминаются. В проекте Сахалин-1 иностранными участниками являются Exxon Neftegas Limited («дочка» американской компании ExxonMobil, зарегистрированная в Багамах), индийская ONGC и японский консорциум SODECO. Их доля в капитале проекта составляет 80%, остальные 20% принадлежат «Роснефти». В проекте Сахалин-2 иностранными акционерами числятся британско-нидерландская компания Shell и японские Mitsui и Mitsubishi. Их совместная доля участия в капитале – 50% минус 1 акция, а контрольным пакетом (50% плюс 1 акция) владеет «Газпром». Как видно, роль обоих офшоров в прямых инвестициях в Сахалинскую область сводится к транзиту средств иностранных инвесторов. Офшоризация инвестиций в сахалинские проекты произошла в середине 2010-х гг., а до этого

в качестве основных стран-инвесторов указывались Нидерланды и Япония [Минакир, Суслов, 2018].

В таблицу 2 не вошли четыре страны с наиболее крупными экономиками в мире – Китай, США, Индия и Япония. На 1 января 2020 г. их ПИИ в России оценивались в 3,7, 4,9, 0,7 и 2,5 млрд долл. соответственно. Мизерность приведенных сумм можно объяснить только тем, что в их состав не включались инвестиции, которые шли из них в Россию транзитом через другие страны. Так, доли японских компаний в капитале проектов Сахалин-1 и Сахалин-2 были равны 30 и 22,5% соответственно, и их рыночная стоимость заведомо в разы выше 2,5 млрд долл. Прямые инвестиции России в указанных четырех странах также невелики – в начале 2020 г. они в сумме составляли 8,2 млрд долл.

Как уже было сказано, в стандартной статистике ПИИ партнерами страны-реципиента считаются государства, из которых непосредственно поступили средства. Поскольку прямые инвестиции зачастую проводятся через транзитные страны, такая статистика дает мало информации о реальных инвестиционных партнерах. Полезна в этом смысле дополнительная статистика ОЭСР [OECD ..., 2020] и ООН [UNCTAD, 2021] по принципу конечного инвестора, в которой поступающие в страну ПИИ представлены с разбивкой не по непосредственным, а по конечным инвестирующим странам, то есть по странам пребывания конечных инвесторов.

С 2015 г. российские компании в своих отчетах о прямых инвестициях должны указывать юрисдикцию как непосредственных прямых инвесторов, так и конечных [Data ..., 2016]<sup>7</sup>. Однако нередко они либо не имеют таких сведений, либо скрывают их. По информации ООН [UNCTAD, 2021. Табл. 21], в конце 2020 г. крупнейшими конечными инвестирующими странами для России были она сама (9% от всех ПИИ в России), а также Великобритания (8,6%), Германия (6,4%), США (6,1%), Нидерланды (5,1%) и Франция (5%). Для трети входящих в Россию ПИИ конечные инвестирующие страны в материалах ООН не указаны. По мнению автора, эту треть составляют большей частью российские инвестиции, движущиеся по кругу «Россия → остальной мир → Россия», о чем будет сказано далее.

---

<sup>7</sup> Материалы МВФ [Data ..., 2016] были подготовлены Банком России.

## **Евросоюз – главный партнер России в области прямых инвестиций**

По данным Банка России (табл. 2), на 1 января 2020 г. прямые инвестиции России в Евросоюзе оценивались в 359,4 млрд долл. (71,7% от всех исходящих ПИИ России), а прямые инвестиции ЕС в России – в 375,6 млрд долл. (64% от входящих в Россию ПИИ). Таким образом, судя по статистике Банка России, в прямых инвестициях между Россией и Евросоюзом соблюдался примерный баланс: чистая позиция страны составила скромные минус 16,2 млрд долл.

Однако в статистике Евростата картина иная. По его данным (табл. 3), на 31 декабря 2019 г. прямые инвестиции России в ЕС составляли 196 млрд евро ( $196=189,4+6,6$ ), а прямые инвестиции ЕС в России – 371,6 млрд евро ( $371,6=318,1+53,5$ ). В соответствии с тогдашним обменным курсом (1,12 доллара за 1 евро) это составляет 219,5 и 416,2 млрд долл. соответственно. Тогда чистая позиция России в прямых инвестициях между ней и Евросоюзом равна минус 196,7 млрд долл. Эту разницу в оценках Банка России и Евростата в 180,5 млрд долл. можно представить в виде суммы двух величин: по сравнению с Банком России Евростат оценивал прямые инвестиции России в ЕС на 139,9 млрд долл. ниже, а прямые инвестиции ЕС в России – на 40,6 млрд долл. выше.

Публикуемые Банком России и Евростатом методологические материалы не позволяют объяснить громадные расхождения их данных. Можно, однако, высказать несколько правдоподобных предположений на этот счет. Во-первых, часть ПИИ России в статистике БР может рассматриваться Евростатом как потерянные страной активы. По данным крупнейшей международной компании на рынке недвижимости Knight Frank<sup>8</sup> за 2018 г., 58% россиян с состоянием свыше 50 млн долл. имели двойное гражданство, причем 45% допускали возможность постоянной эмиграции в другие страны. Поэтому не всегда легко установить, кому принадлежит выведенный финансовый актив – России или иной стране. Во-вторых, страны Евросоюза могут не в полной мере учитывать инвестиции, проходящие транзитом через

---

<sup>8</sup> The Wealth Report 2018. Русская версия. URL: <https://media.kf.expert/lenta/analytics/prod/0/64/report.pdf> (дата обращения: 22.09.2021).

их организации специального назначения (ОСН), поскольку такие организации почти не влияют на экономику стран их регистрации. В-третьих, некоторые страны ЕС, похоже, завышают свою чистую позицию по прямым инвестициям (т.е. разницу между переданными и полученными ПИИ). Приведем соображения по этому поводу. Для каждой страны ЕС статистика Евростата содержит ее чистую позицию по ПИИ по отношению к другим странам ЕС в целом. Если просуммировать чистые позиции по всем странам ЕС, то в последние годы получаются весьма внушительные величины (например, около 650 млрд евро на 31 декабря 2019 г.). Но чисто теоретически это представляется невозможным, ведь прямые иностранные инвестиции отдельной страны порождают обязательства для ее страны-партнера, поэтому при суммировании чистых позиций обе величины погасят друг друга, и результат суммирования должен оказаться нулевым. Все это и позволяет подозревать, что страны в своих отчетах склонны завышать их чистые позиции по ПИИ.

**Таблица 3. Прямые иностранные инвестиции из ЕС в Россию и из России в ЕС на 31 декабря 2019 г. (принцип направленности), млн евро**

Страны-партнеры	Входящие ПИИ			Исходящие ПИИ		
	активы	обязательства	чистые активы	активы	обязательства	чистые обязательства
Страны ЕС	318 075	6 648	311 427	53 457	189 378	135 920
В том числе: ОСН	211 039	482	210 556	46 065	131 582	85 517
Германия	23 366	2 089	21 277	1 698	4 490	2 792
Ирландия	310	27	284	1 570	3 306	1 736
Италия	12 652	196	12 456	146	389	243
Кипр	...	...	142 997	...	...	105 340
В том числе: ОСН	...	...	137 296	...	...	94 189
Люксембург	3 475	117	3 358	44 110	4 632	-39 477
Нидерланды	87 525	1 467	86 058	3 186	31 517	28 332
В том числе: ОСН	70 322	136	70 186	1 733	30 504	28 771
Франция	23 200	255	22 944	336	972	636
Швеция	5 639	259	5 380	53	185	132

**Источник.** Евростат.

**Примечание.** В таблице 3, в отличие от остальных таблиц, имеются в виду активы и обязательства стран ЕС, а не России. Евростат время от времени пересматривает статистику. Таблица была составлена на 24.02.2021 г.

В совокупном ВВП Евросоюза за 2019 г. доля Германии, Франции и Италии, трех стран с крупнейшими экономиками, составляла 55%. Однако в конце этого года на них приходилось лишь 16,5% ПИИ Евросоюза в России и 4,3% российских ПИИ в ЕС. По данным Евростата, в указанных странах нет организаций специального назначения, а именно через такие организации проходит около двух третей прямых инвестиций между Россией и ЕС (табл. 3). Большинство ОЧН зарегистрированы на Кипре, в Люксембурге и Нидерландах, и на 31 декабря 2019 г. доля этих стран в ПИИ Евросоюза в России и в ПИИ России в ЕС составляла 76,2 и 73,8% соответственно. Можно подумать, что российские предприятия предпочитают инвестировать в экономики Германии, Италии и Франции не напрямую, а через транзитные страны. Однако это не так.

На 31 декабря 2018 г. чистые ПИИ России в Германии, Италии, Франции составляли 13,2 млрд долл. по принципу первичного инвестора [OECD ..., 2020], тогда как в стандартной статистике Евростата аналогичный показатель оценивался в 4,8 млрд евро (5,5 млрд долл. по обменному курсу). В США они также были незначительными (3,7 млрд долл. по принципу первичного инвестора), в Японии же их практически нет. Как видно, российские ПИИ очень слабо идут в ведущие страны Запада как напрямую, так и транзитом.

Для России непосредственными инвестируемыми партнерами являются главным образом транзитные страны с небольшими и даже крохотными экономиками, среди которых особенно выделяются Джерси, Кипр, Люксембург, Нидерланды и Швейцария. Понять определенно, куда из транзитных стран российские инвестиции следуют дальше, на основе ныне публикуемой статистики невозможно. В четвертом издании Эталонного определения ОЭСР для прямых иностранных инвестиций признавалось, что в нем нет «методологии для исходящих инвестиций в соответствии с конечной принимающей страной», и было обещано такую методологию разработать. Со времени выхода издания прошло тринадцать лет, но продвижений в этом направлении пока не видно. Все же, как представляется, и существующая статистика позволяет строить некоторые правдоподобные предположения о конечных пунктах назначения российских ПИИ.

## Кипр и Нидерланды – крупнейшие непосредственные партнеры России по прямым инвестициям

По данным Банка России (табл. 4), в начале 2020 г. на Кипр и Нидерланды приходилось 52,5% всех ПИИ, исходящих из России и 39,7% входящих в нее. В движении прямых инвестиций между Россией и остальным миром роль обеих стран сводится большей частью к транзиту финансовых средств через организации специального назначения. Согласно таблице 3, в конце 2019 г. чистые ПИИ России в Кипре составляли 105,3 млрд евро, из которых на кипрские ОСН приходилось 94,2 млрд евро (89,5%). Чистые ПИИ Кипра в России оценивались в 143 млрд евро, из них через ОСН было инвестировано 137,3 млрд евро (96%). Аналогично можно показать, что на ОСН приходилось 101,5%<sup>9</sup> чистых ПИИ России в Нидерландах и 81,6% чистых ПИИ Нидерландов в России.

Таблица 4. Прямые инвестиции между Россией и ее важнейшими партнерами в ЕС на 1 января 2020 г., принцип активов/пассивов долл., млн долл.

Страна	Исходящие ПИИ			Входящие ПИИ		
	всего	участие в капитале	долговые инструменты	всего	участие в капитале	долговые инструменты
Остальной мир	501 157	391 125	110 032	586 994	437 042	149 952
Страны ЕС-27	359 390	...	...	375 583	...	...
В том числе:						
Австрия	26 909	26 455	454	7 079	6 303	775
Германия	9 507	6 877	2 630	21 143	16 654	4 489
Ирландия	10 102	504	9 598	30 440	115	30 325
Италия	2 859	2 411	448	5 185	4 714	471
Кипр	217 509	165 436	52 073	181 026	151 168	29 858
Люксембург	20 816	15 251	5 565	36 602	6 308	30 294
Нидерланды	45 693	32 636	13 057	52 096	35 619	16 477
Франция	3 300	2 841	459	22 565	17 627	4 938
Швеция	230	74	156	5 049	3 814	1 236

<sup>9</sup> Это означает, что объемы чистых инвестиций прочих нидерландских организаций в России выражались отрицательными величинами.

Следует отметить, что транзит инвестиций может осуществляться не только через организации специального назначения. Далее анализ прямых инвестиций, следующих из России и в Россию транзитом, проводится на примере Кипра – ее крупнейшего непосредственного партнера.

Кипр имеет ряд преимуществ, позволяющих ему конкурировать с более уважаемыми транзитными юрисдикциями – Нидерландами, Люксембургом, Швейцарией, Ирландией. Это низкий корпоративный налог (12,5% с рядом налоговых освобождений), высокая степень конфиденциальности, простота и низкая стоимость регистрации компаний, льготы для новых налоговых резидентов и пр. [Квашнин, 2018].

По данным Евростата, на 31 декабря 2019 г. чистые обязательства Кипра по ПИИ перед остальным миром составляли по принципу непосредственного инвестора 401,8 млрд евро, в том числе перед Россией – 105,3 млрд евро (26,2%). Оценки же Банка России заметно отличаются – 203,1 млрд долл. (181,3 млрд евро). Прямые инвестиции Евросоюза в Кипр оценивались Евростатом в 127 млрд евро, из которых 103,2 млрд евро проходило транзитом через ОСН. Еще 72,2 млрд евро в виде прямых инвестиций пришло в Кипр из различных офшорных центров. Как видно, около половины всех ПИИ было инвестировано в Кипр не напрямую, а через транзитные страны и офшоры. Вполне возможно, что таким же способом туда приходит и значительная часть российских ПИИ.

По данным ООН [UNCTAD, 2021. Табл. 21], в конце 2020 г. на Россию пришлось 26,3% всех полученных Кипром ПИИ, представленных по принципу конечного инвестора. Однако в таблице нет сведений о конечных инвестирующих странах для 43,7% ПИИ в Кипре. Скорее всего, в условиях полной определенности доля России возросла бы до 40–50% (можно предположить, что большие расхождения в оценках объема ПИИ Банком России и Евростатом отчасти или полностью объясняются тем, что российские прямые инвестиции в Кипре первый представляет по принципу конечного инвестора, а второй – по принципу непосредственного инвестора).

Как уже отмечалось, статистики исходящих инвестиций в соответствии с конечной принимающей страной пока нет. Поэтому не представляется возможным достоверно определить, куда

и в каких объемах идут российские ПИИ, проходящие транзитом через Кипр (или другие транзитные страны). Однако некоторое представление об этом может дать распределение всех ПИИ Кипра по другим странам, ведь почти половина таких вложений контролируется российскими инвесторами. В международной инвестиционной позиции Кипра его исходящие ПИИ в конце 2019 г. оценивались в 415,5 млрд евро. Эту сумму можно разделить на три примерно равные части. В России было размещено 144,6 млрд евро, в офшорах – 132,1 млрд евро, в прочих странах – 138,8 млрд евро.

Вне сомнения, инвестиции в Россию осуществляются большей частью за счет российских денег. Как утверждает Банк России [Data ..., 2016], через ОСН, контролируемые российскими инвесторами, движение финансовых ресурсов часто совершается по кругу «Россия → остальной мир → Россия». По его же данным, иностранные инвесторы иногда используют ОСН для инвестирования в экономику России, но объем таких сделок значительно меньше. То же самое доказывает и обнаруженный в одном из исследований [Repousis et al., 2019] факт параллельного движения встречных прямых инвестиций между обеими странами. Как видно, только российские ПИИ, пришедшие по кругу через Кипр обратно в Россию, намного превышают 9% (согласно статистике ООН) от всех иностранных ПИИ в нашей стране.

Среди офшоров крупнейшими реципиентами кипрских ПИИ в 2019 г. были Багамы, Бермуды и Британские Виргинские острова – соответственно 30,5; 50,1 и 33,1 млрд евро (всего 113,7 млрд евро). На 31 декабря 2019 г. на Кипр приходилось более трети чистых ПИИ всех стран ЕС на Багамах и Бермудах. Как указывалось выше, из этих двух офшоров поступили почти все прямые иностранные инвестиции в нефтегазовых проектах Сахалин-1 и Сахалин-2. Это дает веские основания предполагать, что одним из источников ПИИ в обоих проектах являются российские деньги, прошедшие по более длинному кругу «Россия → Кипр → Багамы и Бермуды → Россия». Кроме того, Россия и без посредников владела на Багамах и Бермудах прямыми инвестициями в размере 7,1 млрд долл. (табл. 2). Поскольку «Роснефть» имеет 20% акций проекта Сахалин-1, а «Газпром» располагает контрольным пакетом Сахалина-2, возникает вопрос,



проводили ли эти полугосударственные компании свои инвестиции в сахалинские проекты через Кипр и оба офшора.

Скорее всего, ответ будет положительным, поскольку только у «Роснефти» в середине прошлого десятилетия было 11 «дочек» на Кипре, в Нидерландах, Ирландии, Великобритании, Люксембурге [Хейфец, 2015], а все эти страны активно сотрудничают с различными офшорными странами. Что же касается прямых инвестиций Кипра в остальных странах (без России и стран-офшоров), их большая часть приходится на страны ЕС – 100,9 млрд евро на 31 декабря 2019 г. Из этой суммы 40,8 млрд евро поступило в европейские ОСН и затем почти полностью прошло транзитом дальше. Конечно, реальный объем транзита был выше, поскольку он может осуществляться и помимо организаций специального назначения.

Как видим, непосредственными реципиентами кипрских прямых инвестиций являются в основном Россия, офшоры и транзитные страны. Куда инвестиции идут из транзитных стран, судить по публикуемой статистике едва ли возможно.

### **Ирландия и Люксембург в кругообороте российских инвестиций**

В инвестиционных процессах между Россией и остальным миром весьма специфическую роль играют Ирландия и Люксембург. Обе страны имеют небольшие экономики, но через них транзитом проходят громадные инвестиционные ресурсы других стран. Можно выделить три особенности инвестиций между Россией и этими государствами. Во-первых, по данным Банка России (табл. 4), на 1 января 2020 г. прямые инвестиции обеих стран в России составляли 67 млрд долл., из которых на участие в капитале пришлось 6,4 млрд долл., а на долговые инструменты – 60,6 млрд долл. Столь значительный перекося в пользу долговых инструментов не характерен для прямых инвестиций, где, как правило, преобладают инструменты участия в капитале.

Во-вторых, только в Ирландии и Люксембурге чистые прямые инвестиции России, представленные по принципу направленности, выражаются отрицательными величинами: на 1 января 2020 г. в сумме они составляли минус 22 млрд долл. (табл. 5). Это означает, что ПИИ обеих стран в Россию формировались большей частью под влиянием российских же инвесторов. Так,

ПИИ Люксембурга в Россию почти целиком (44 110 млн евро на 31 декабря 2019 г.) были осуществлены под влиянием российских прямых инвесторов (табл. 3).

В-третьих, на долю обеих стран приходится почти половина исходящих из России портфельных инвестиций – 39,8 из 80,3 млрд долл. на 1 января 2020 г.

**Таблица 5. Чистые прямые инвестиции между Россией и ее важнейшими партнерами в ЕС на 1 января 2020 г. (принцип направленности), млн долл.**

Страна	Исходящие ПИИ			Входящие ПИИ		
	всего	участие в капитале	долговые инструменты	всего	участие в капитале	долговые инструменты
Австрия	26642	26455	187	6812	6303	508
Германия	8740	6876	1864	20376	16652	3723
Ирландия	-14093	504	-14597	6245	114	6130
Италия	2850	2411	439	5176	4714	462
Кипр	203080	162416	40665	166597	148148	18449
Люксембург	-7955	15251	-23206	7831	6308	1523
Нидерланды	34543	32449	2094	40946	35433	5513
Франция	3113	2837	276	22378	17623	4755
Швеция	230	74	156	5049	3814	1236

Изложенные обстоятельства позволяют утверждать, что российские компании используют Ирландию и Люксембург для поиска денег портфельных инвесторов. В Люксембурге это происходит следующим образом: российская компания открывает там ОСН с небольшим акционерным капиталом, которая и занимается привлечением портфельных инвестиций из всех стран мира и, прежде всего, из России. Затем компания переводит собранные в ОСН деньги себе, в обмен на свои долговые обязательства. В статистике такие средства проходят как обратные инвестиции в составе прямых инвестиций Люксембурга в Россию. Чистые прямые инвестиции таких российских компаний оказываются отрицательными в статистике, построенной по принципу направленности, поскольку по объему ПИИ уступают обратным инвестициям. В Ирландии используется схожая схема, но там посредническую роль в движении российских денег по кругу играют не ОСН, а организации, принадлежащие местным благотворительным фондам или трастам [Doyle, Stewart, 2019], но находящиеся под влиянием российских прямых инвесторов.

Согласно данным таблицы 5, на 1 января 2020 г. чистые ПИИ в долговых инструментах, исходящие из России в Ирландию и Люксембург, составили минус 37 803 млн долл. ( $-37\,803 = -(14\,597 + 23\,206)$ ). Дисбаланс в 37 803 млн долл. почти совпал со стоимостной оценкой российских портфельных инвестиций в этих странах (39 726 млн долл.). Схожая картина наблюдалась и в предшествующие годы. Все это свидетельствует о том, что российские портфельные инвестиции в Ирландии и Люксембурге практически полностью размещаются в организациях, находящихся под контролем или существенным влиянием российских инвесторов, и затем следуют обратно в Россию, но уже в составе прямых иностранных инвестиций. Ответ на вопрос, чем удобна такая схема для российских предприятий и портфельных инвесторов, прост: таким способом можно выводить капитал под иностранную юрисдикцию и экономить на налогах.

Из таблиц 3, 4 видно, что Евростат по сравнению с Банком России намного выше оценивает прямые инвестиции Люксембурга в России (47 585 млн евро против 36 602 млн долл.) и намного ниже – прямые инвестиции Ирландии в России (1 880 млн евро против 30 440 млн долл.). Эти расхождения можно объяснить тем, что почти треть ПИИ Ирландии идет в другие страны транзитом через Люксембург, в том числе наверняка и часть ирландских ПИИ, предназначенных для России. Можно предположить, что Банк России приписывает эту часть ПИИ Ирландии, а Евростат – Люксембургу как непосредственному инвестору.

### **Пересмотр соглашений об избежании двойного налогообложения**

Президент В. В. Путин в своем телеобращении 25 марта 2020 г. заявил, что «все выплаты доходов в виде процентов и дивидендов, уходящие из России за рубеж, в офшорные юрисдикции, должны облагаться адекватным налогом»<sup>10</sup>. Размер «адекватного» налога был определен в 15% (так ныне облагаются годовые доходы состоятельных россиян сверх 5 млн руб., «идущих» по 13%). Правительству было поручено пересмотреть соглашения об избежании двойного налогообложения (СИДН)

---

<sup>10</sup> URL: <https://iz.ru/991378/2020-03-25/putin-poruchil-dogovoritsia-so-stranami-opovyshenii-naloga-na-dividendy> (дата обращения: 22.09.2021).

со странами, в которые выводятся доходы резидентов, и денонсировать СИДН с теми из них, кто не согласится на повышение налога.

Вскоре Минфин РФ предложил Кипру, Люксембургу, Мальте и Нидерландам изменить заключенные ранее соглашения об избежании двойного налогообложения. Всех их Минфин считает транзитными странами, но не офшорами. Через зарегистрированные в них организации российские компании могли выводить доходы в офшоры и возвращать их обратно, почти не платя налоги. Напрямую выводить средства в офшоры менее выгодно, поскольку Россия не имеет с ними соглашений об избежании двойного налогообложения и может облагать их подоходным налогом по внутренним ставкам.

Суть СИДН состоит в том, что дивиденды и проценты, возникающие в одной из двух договаривающихся стран и выплачиваемые резидентам второй страны, могут облагаться налогом в первой стране (налогом у источника), но его ставка не должна превышать оговоренной в соглашении верхней границы. Так, в СИДН между Россией и Кипром граница налога на дивиденды ранее составляла 5–10% в зависимости от размера инвестиций (реально эффективная ставка налога не превышала 2–3%), а проценты вовсе не облагались налогом. Схожая картина и с Нидерландами. В 2019 г. выплаченные в эту страну дивиденды оценивались правительством РФ в 182,8 млрд руб., а проценты – в 157,06 млрд руб. Удержанные же налоги по дивидендам составили 9,4 млрд руб. (5,1%), по процентам – 12,5 млн руб. (0,01%)<sup>11</sup>.

Угрозы Правительства РФ разорвать СИДН оказались действительными, и уже к концу 2020 г. Кипр, Люксембург и Мальта подписали протоколы об их изменении на условиях России. Ставка налога у источника была повышена до 15%, но были предусмотрены исключения. Так, например, ставка налога не должна превышать 5% для публичных компаний, удовлетворяющих двум условиям: 1) не менее 15% их голосующих акций должны свободно обращаться на биржах; 2) как минимум в течение года

---

<sup>11</sup> Госдума денонсировала налоговое соглашение с Нидерландами. URL: <https://www.finanz.ru/novosti/aktsii/gosduma-progolosovala-za-denonsaciyu-nalogovogo-soglasheniya-s-niderlandami-1030414006> (дата обращения: 16.05.2021).

они должны владеть не менее чем 15% капитала компаний, выплачивающих доходы своим прямым инвесторам.

По сравнению с этими тремя странами у Нидерландов были более сильные переговорные позиции: экономика намного крупнее, а юрисдикция считается образцовой в финансовом мире. В этой стране так или иначе присутствует не одна российская компания, в том числе с государственным участием (например, «Газпром» имеет там дочернюю Gazprom International). Правительство Нидерландов соглашалось повысить в СИДН ставки налога у источника, если в нем сохраняются льготы для «добропорядочных» инвесторов. Отметим, что в отличие от Кипра, Люксембурга и Мальты, значительную часть прямых инвесторов Нидерландов в России составляют непубличные (нередко семейные) предприятия с собственным, а не транзитным капиталом. Тем не менее предоставление им налоговых льгот сохраняло бы, по мнению Минфина РФ, ряд возможностей для вывода денег из страны. Обе стороны не шли на уступки, и в мае 2021 г. Россия денонсировала СИДН с Нидерландами.

Скорее всего, это не скажется существенно на объемах российских ПИИ в Нидерландах. Для значительной части отечественных прямых инвесторов вывод капитала из страны под иностранную юрисдикцию был главной целью, а Нидерланды в правовом отношении пользуются очень высокой репутацией в финансовом мире.

### **Краткие выводы**

В отличие от развитых стран в зарубежных активах России крайне низка доля портфельных инвестиций (она более чем в шесть раз меньше доли прямых инвестиций). При этом почти половина их размещена в контролируемых российскими инвесторами организациях в Ирландии и Люксембурге, откуда они большей частью возвращаются в Россию в виде прямых инвестиций. Незначительность портфельных инвестиций прямо не доказывает, но позволяет предположить, что вывод капитала под иностранную юрисдикцию (с сохранением контроля над ним) для большинства российских компаний более предпочтителен, чем спекулятивные инвестиции с целью получения дохода.

Публикуемая Банком России статистика прямых иностранных инвестиций построена по принципу непосредственного

партнера, поэтому она дает мало сведений о реальном происхождении инвестиционных ресурсов. Для нее основными непосредственными партнерами являются транзитные страны с небольшими и даже крошечными экономиками (Кипр, Нидерланды, Люксембург, Ирландия, Швейцария), а также полу-независимые от Великобритании островные офшоры (Бермуды, Британские Виргинские острова, Джерси). В дополнительной же статистике ООН по входящим прямым инвестициям, появившейся недавно и построенной по принципу конечного инвестора, в прямых иностранных инвестициях, полученных Россией, главной конечной инвестирующей страной является она сама<sup>12</sup>. Другие крупные конечные инвестирующие страны – Великобритания, Германия, США, Нидерланды и Франция – намного уступают ей по объему вложений.

Показано, что Россия контролирует около половины всех ПИИ на Кипре, который 20% своих ПИИ размещает на Багамах и Бермудах. На основе этих фактов сделано предположение, что часть прямых инвестиций «Газпрома» и «Роснефти» в нефтегазовые проекты Сахалин –1 и Сахалин-2 проходила по кругу «Россия → Кипр → Багамы/Бермуды → Россия (Сахалинская область)».

В отличие от Кипра, Люксембурга и Мальты, Нидерланды не согласились с требованием России пересмотреть соглашение об избежании двойного налогообложения, и оно было денонсировано. Но это вряд ли сильно отразится на объемах российских ПИИ в этой стране благодаря высокой репутации юрисдикции Нидерландов в финансовом мире.

## Литература

*Булатов А. С.* Внешнеэкономические связи России: постсоветские тенденции // Известия РАН. Серия географическая. 2020. Том 84. № 4. С. 517–529.

*Горенко А. А.* Нелегальный отток капитала из России // Российский внешнеэкономический вестник. 2017. № 1. С. 63–72.

*Гурова И. П.* Офшорные инвестиции в российской экономике // Проблемы прогнозирования. 2020. № 4 (181). С. 122–132.

*Дементьев Н. П.* Внешний сектор российской экономики: низкая инвестиционная доходность, вывод капитала // ЭКО. 2018. № 8(530). С. 93–112. DOI:10.30680/ЕСО0131–7652–2018–8–93–112

---

<sup>12</sup> Подразумевается движение ПИИ по кругу «Россия → остальной мир → Россия».

*Дементьев Н. П.* Прямые инвестиции из-за рубежа и за рубежом: оценки на основе данных Банка России и Евростата // Российский экономический журнал. 2017. № 2. С. 56–69.

*Квашин Ю. Д.* Республика Кипр как перевалочная база для иностранного капитала // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2018. Том 11. № 1. С. 170–184. DOI: 10.23932/2542–0240–2018–11–1–170–184.

*Минакир П. А., Суслов Д. В.* Прямые иностранные инвестиции в экономике российского Дальнего Востока // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2018. Том. 11. № 3. С. 41–56. DOI: 10.15838/esc.2018.3.57.3.

*Петров Ю.* Деофшоризация экономики, противодействие «минимизации налогов» и пресечение утечки капитала (возможности системно-инновационного подхода в экономической политике) // Российский экономический журнал. 2013. № 6. С. 15–35.

*Хейфец Б.* Политика деофшоризации: промежуточные результаты // Общество и экономика. 2015. № 1–2. С. 89–105. URL: [http://www.inecon.org/docs/Kheifets\\_SE\\_2015\\_1–2.pdf](http://www.inecon.org/docs/Kheifets_SE_2015_1–2.pdf) (дата обращения: 24.09.2021).

Balance of payments and international investment position manual. Sixth Edition (BPM6). International Monetary Fund. 2009. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата обращения: 27.09.2021).

*Doyle, C. and Stewart, J.* Financing Russian firms: Ireland and round tripping // Critical Perspectives of International Business. 2019. URL: <https://doi.org/10.1108/croib-08–2019–0063> (дата обращения: 24.09.2021).

OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Fourth Edition. 2008. 252 p. URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> (дата обращения: 26.09.2021).

OECD International Direct Investment Statistics. 2020. 336 p. URL: <https://doi.org/10.1787/e6696186-en> (дата обращения: 24.09.2021).

*Novokmet F., Piketty T., Zucman G.* From Soviets to oligarchs: Inequality and property in Russia, 1905–2016 // National Bureau of economic research. Cambridge (MA). 2017. 79 p. URL: <https://www.nber.org/papers/w23712.pdf> (дата обращения: 24.09.2021).

*Repousis, S., Lois, P. and Kougioumtsidis, P.* Foreign direct investments and round tripping between Cyprus and Russia”, Journal of Money Laundering Control. 2019. Vol. 22. No. 3. Pp. 442–450. URL: <https://doi.org/10.1108/JMLC-08–2018–0054> (дата обращения: 24.09.2021).

Data on Special Purpose Entities: Compilation and Dissemination–Russian Experience // Twenty-Ninth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics. 2016. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2016/pdf/16–21.pdf> (дата обращения: 24.09.2021).

UNCTAD. Annex Tables. 2021. URL: <https://worldinvestmentreport.unctad.org/annex-tables/> (дата обращения: 26.09.2021).

Статья поступила 18.10.2021

Статья принята к публикации 06.12.2021

**Для цитирования:** Дементьев Н. П. Входящие и исходящие иностранные инвестиции в экономике современной России // ЭКО. 2022. № .2. С.115–139. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-2-115-139

## Summary

*Dementiev, N. P., Doct. Sci. (Physics and Mathematics), Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS, Novosibirsk*

### **Incoming and Outgoing Foreign Investments in the Economy of Present-day Russia**

**Abstract.** This paper shows that the Bank of Russia and Eurostat statistics on foreign direct investment, based on the direct investor principle, provides little information about the countries actually investing in the Russian economy and actually invested by Russia. Such a gap is partially filled by the recently emerged and still incomplete UN and OECD statistics based on the final investor principle. It reveals that the largest final investing country for Russia is itself (meaning direct investments following the circle “Russia → the rest of the world → Russia”). It has been established that almost half of Russia’s foreign portfolio investments are placed in intermediary organizations in Ireland and Luxembourg, which are influenced by Russian direct investors and transfer most of the raised funds back to them. The arguments in favor of the assumption that part of the direct investment of Gazprom and Rosneft in oil and gas projects Sakhalin-1 and Sakhalin-2 passed in a circle “Russia → Cyprus → Bahamas and Bermuda → Russia (Sakhalin region)” are given. The Netherlands’ position in its negotiations with Russia on the revision of the agreement on the avoidance of double taxation and the consequences of its denunciation are also reviewed.

**Keywords:** foreign investments; direct investments; immediate host country; investing country; incoming investments; outgoing investments; offshore; round trip; special purpose entities; ultimate investing country

## References

Balance of payments and international investment position manual. Sixth Edition (BPM6) (2009). International Monetary Fund. 2009. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (accessed 27.09.2021).

Bulatov, A. S. (2020). [Russia’s External Economic Relations: Post-Soviet Trends]. *Izvestiya RAN. Seriya geogra-ficheskaya*. Vol. 84. No. 4. Pp. 517–529. (In Russ.). DOI: 10.31857/S2587556620040044.

Data on Special Purpose Entities: Compilation and Dissemination—Russian Experience (2016). *Twenty-Ninth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics*. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2016/pdf/16–21.pdf> (accessed 24.09.2021).

Dementiev, N.P. (2017). Inward and Outward Direct Investments: Estimations Based on Central Bank of Russia and Eurostat Data. *Russian Economic Journal*. No. 2. Pp. 56–69. (In Russ.).

Dementiev, N.P. (2018). External sector of the Russian economy: low-yield investment and capital flight. *ECO*. No. 8(530). Pp. 93–112. (In Russ.). DOI:10.30680/ECO0131–7652–2018–8–93–112



Doyle, C. and Stewart, J. (2019). Financing Russian firms: Ireland and round tripping. *Critical Perspectives of International Business*. Available at: <https://doi.org/10.1108/cpoib-08-2019-0063> (accessed 24.09.2021).

Gorenko, A.A. (2017). Illegal capital outflow from Russia. *Rossijskij vnesheekonomicheskij vestnik*. No. 1. Pp. 63–72. (In Russ.).

Gurova, I.P. (2020). Offshore investment in the Russian economy. *Studies on Russian Economic Development*. No. 4 (181). Pp. 122–132. (In Russ.).

Kheyfets, B. (2015). Policy of deoffshorization: intermediate results. *Society and Economy*. No. 1–2. Pp. 89–105. (In Russ.). Available at: [http://www.inecon.org/docs/Kheyfets\\_SE\\_2015\\_1-2.pdf](http://www.inecon.org/docs/Kheyfets_SE_2015_1-2.pdf) (accessed 27.09.2021).

Kvashnin, Yu. D. (2018). The Republic of Cyprus as a Transit Point for Foreign Capital. *Outlines of global transformations: politics, economics, law*. Vol. 11. No. 1. Pp. 170–184. (In Russ.). DOI: 10.23932/2542-0240-2018-11-1-170-184.

Minakir, P.A., Suslov, D.V. (2018). Foreign direct investment in the economy of the Russian Far East. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*. Vol. 11. No. 3. Pp. 41–56. (In Russ.). DOI: 10.15838/esc.2018.3.57.3.

Novokmet, F., Piketty, T., Zucman, G. (2017). From Soviets to oligarchs: Inequality and property in Russia, 1905–2016. National Bureau of economic research. Cambridge (MA). 79 p. Available at: <https://www.nber.org/papers/w23712.pdf> (accessed 24.09.2021).

OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Fourth Edition. (2008). 252 p. Available at: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> (accessed 26.09.2021).

OECD International Direct Investment Statistics (2020). 336 p. Available at: <https://doi.org/10.1787/e6696186-en> (accessed 24.09.2021).

Petrov, Yu. (2013). Deoffshorization of economy, combating and suppressing capital flight (possibilities of system-innovative approach in economic policy). *Russian Economic Journal*. No. 6. Pp. 15–35. (In Russ.).

Repousis, S., Lois, P. and Kougioumtsidis, P. Foreign direct investments and round tripping between Cyprus and Russia”. *Journal of Money Laundering Control*. Vol. 22. No. 3. Pp. 442–450. Available at: <https://doi.org/10.1108/JMLC-08-2018-0054> (accessed 24.09.2021).

UNCTAD. Annex Tables (2021). Available at: <https://worldinvestmentreport.unctad.org/annex-tables/> (accessed 26.09.2021).

**For citation:** Dementiev, N. P. (2022). Incoming and Outgoing Foreign Investments in the Economy of Present-day Russia. *ECO*. No. 2. Pp. 115–139. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-2-115-139

The work was carried out according to the research plan of IEIE SB RAS. Projects 5.6.6.4. (0260–2021–0008) “Methods and models for substantiating the strategy of Russia’s economic development under conditions of changing macroeconomic reality”.