

Исследование оттока капитала из РФ: от мифов к реальности

Отток капитала из России – ключевые тезисы

- 1) Обсуждаемый в СМИ показатель оттока капитала является бухгалтерским, при его расчете не рассматривается экономическая суть транзакций
- 2) Существующая в России методика расчета показателя оттока капитала не используется ни в одной из ведущих и развивающихся экономик
- 3) Статистическая зависимость между показателями инвестиционного климата и рассчитываемым показателем оттока капитала отсутствует
- 4) Ситуация с оттоком капитала в России полностью сопоставима с крупнейшими странами с экспортно-ориентированными экономиками
- 5) Динамика движения капитала в России в значительной степени продиктована глобальными тенденциями, а не только изменением экономических показателей внутри страны
- 6) В среднесрочном периоде средства, выводимые в форме прямых инвестиций в офшоры, возвращаются в Россию
- 7) Не все операции, формально включаемые в показатель оттока капитала, являются негативным фактором для страны
- 8) Сумма реального оттока капитала завышена как минимум вдвое



РФПИ, Ernst&Young и Центр национального интеллектуального резерва будут разрабатывать альтернативную методику расчета показателя оттока капитала
В настоящий момент рекомендуется ориентироваться на показатель private capital flows, рассчитываемый World Bank, скорректированный на транзакции, структурированные через офшоры

Миф №1. «Обсуждаемый в СМИ показатель оттока капитала является корректным индикатором экономической ситуации в стране» (1)

Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором:

Сальдо по операциям финансового счета банков

+

Сальдо по операциям финансового счета прочих секторов

+

Чистые ошибки и пропуски

≠

Отток капитала

≠

Бегство капитала

Миф №1. «Обсуждаемый в СМИ показатель оттока капитала является корректным индикатором экономической ситуации в стране» (2)

Реальность: "Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором" (так на самом деле называется показатель, на который идут ссылки) абсолютно не является экономически продиктованным индикатором. Это бухгалтерский показатель, при его расчете не рассматривается экономическая суть транзакций.

- ▶ Данный показатель является бухгалтерским, а не экономическим.

Приводя аналогию из экономики фирмы, сомнительным будет выглядеть суждение об успешности компании, которое бы базировалось на показателе увеличения внешних обязательств, но не на объеме выручки, прибыли, или свободном денежном потоке.

- ▶ Данный показатель в текущей формуле расчета может включать как операции, по экономической сути не являющиеся оттоком/притоком капитала из страны так и не включать те, которые ими являются. Например:
 - Воздушные суда, которые покупаются и используются Российскими компаниями на территории РФ, но зарегистрированы вне российской юрисдикции, согласно методике МВФ возможно учитывать как прямые инвестиции, но используемая в России методика в данный момент этого не делает
 - Сделки по слиянию и поглощению Российскими компаниями зарубежных активов по факту являются экспансией на международные рынки, а не бегством капитала

Миф №2. «Существующая в России методика расчета показателя является стандартной для ведущих и развивающихся стран» (1)

Реальность: Показатель «чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором» в текущей формуле расчета активно не применяется в мировой практике.

Приток/отток прямых
иностраных
инвестиций (FDI flows)

(более 200 стран)

Наиболее используемый в мировом сообществе
показатель

Показатель
World Bank
(Private Capital
flows)

(187 стран)

Рассчитывается для всех стран-членов World Bank

«Чистый ввоз/вывоз капитала
частным сектором»

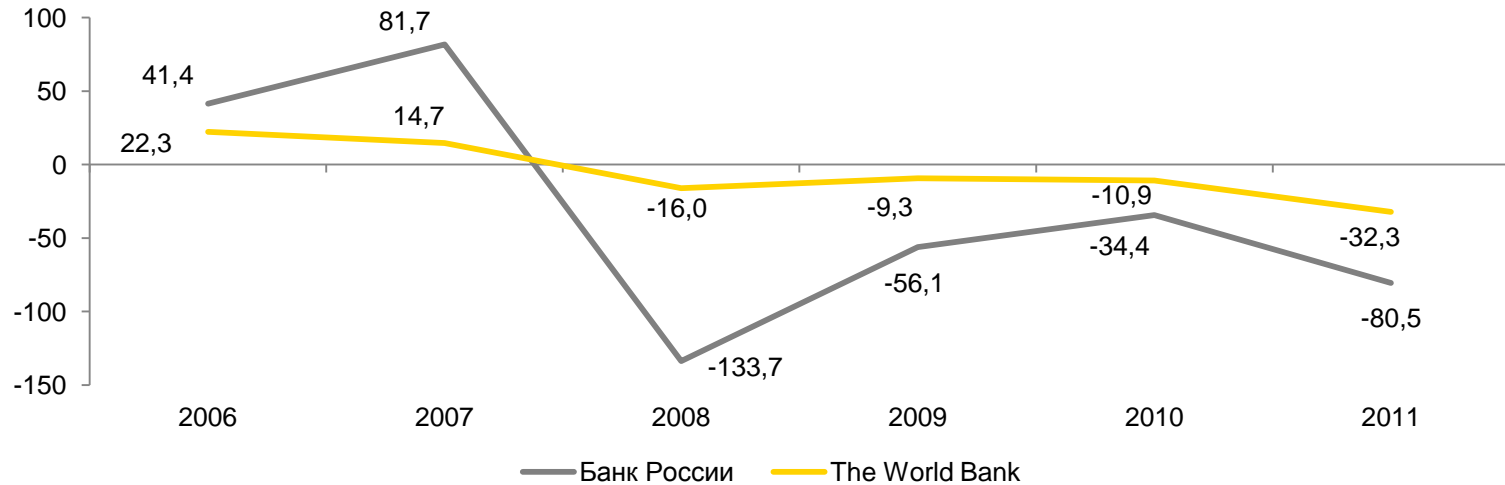
(1 страна)

Используется только в России

Источники: World Bank

Миф №2. «Существующая в России методика расчета показателя является стандартной для ведущих и развивающихся стран» (2)

Сравнение показателей Банка России и World Bank, \$ млрд



- Показатель **private capital flows**, рассчитываемый World Bank, учитывает изменения по функциональным категориям, обусловленным инвестиционными мотивами, является менее волатильным, чем показатель Банка России (исходя из графика) и в большей степени может быть интерпретирован в качестве экономически детерминированного индикатора
- Данный показатель является фактически единственным общепотребимым унифицированным индикатором в области потоков капитала, рассчитываемым авторитетной международной организацией.

Справочно:

World Bank: *Private capital flows* = изменение сальдо чистых активов (прямые инвестиции + портфельные инвестиции) по всем институциональным секторам

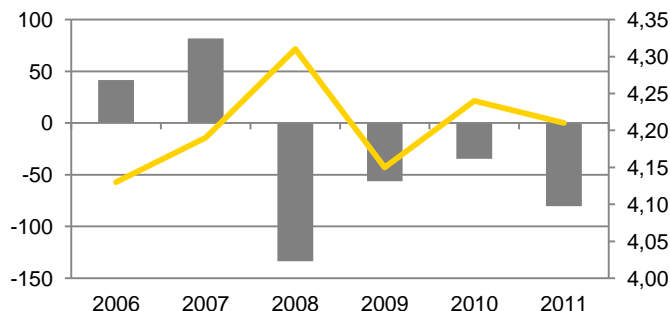
Банк России: *Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором (банки и прочие секторы)* = изменение сальдо чистых активов (прямые инвестиции + портфельные инвестиции + производные финансовые инструменты + прочие инвестиции) + чистые ошибки и пропуски

Источники: Банк России (платежный баланс за 2006-2011 гг.), World Bank private capital flows за 2006-2011 гг.

Миф №3. «Капитал бежит из России из-за ухудшения инвестиционного климата»

Реальность: Нет статистической зависимости между показателями инвестиционного климата и рассчитываемым ЦБ показателем.

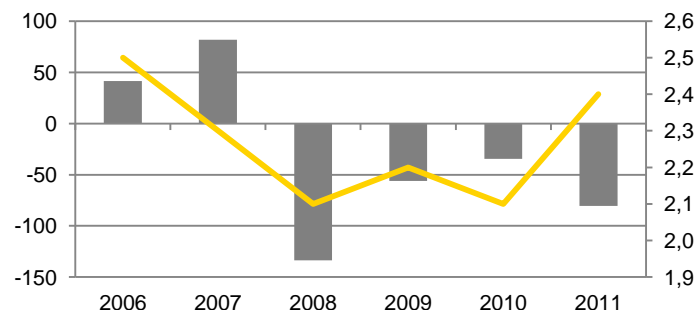
Пример 1 (GCI):



■ "Чистый приток/отток капитала", \$ млрд (ЛШ) — GCI (ПШ)

- **Global Competitiveness Index** – показатель, характеризующий инвестиционный климат в стране. Рассчитывается World Economic Forum ежегодно.
- **Отсутствует статистическая зависимость.** Более низкие значения GCI в 2006-2007 гг. сопровождалось чистым притоком частного капитала, и наоборот.

Пример 2 (CPI):



■ "Чистый приток/отток капитала", \$ млрд (ЛШ) — CPI (ПШ)

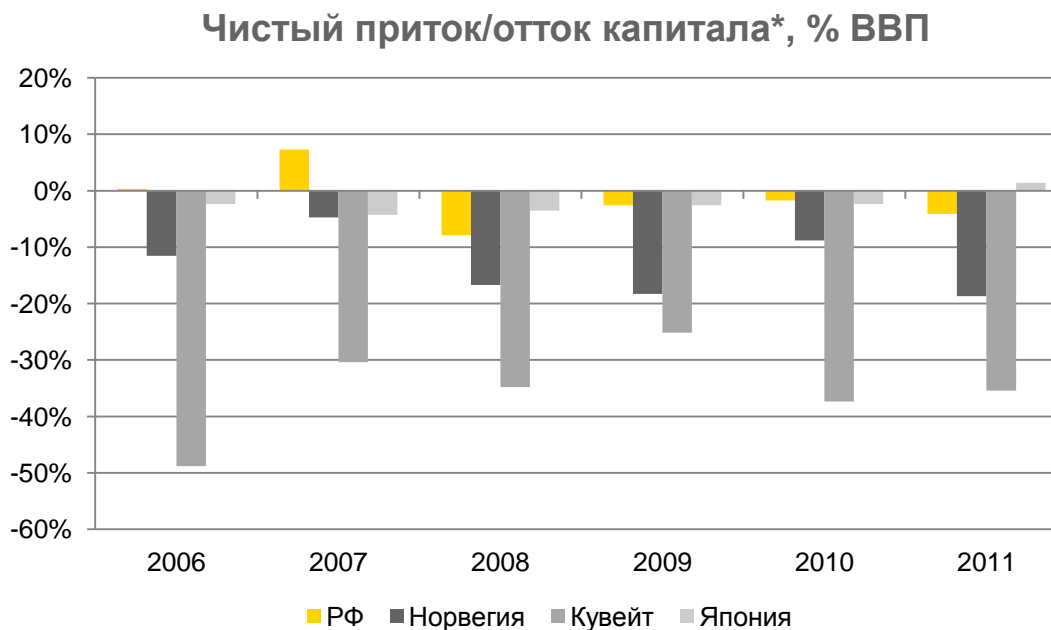
- **Corruption Perceptions Index (CPI)** – индикатор коррумпированности государственного сектора в стране. Рассчитывается Transparency International ежегодно.
- **Отсутствует статистическая зависимость.** В периоды формального сокращения уровня коррупции отток капитала увеличивался (2010-2011 гг.), и наоборот.

- Также не обнаруживается зависимости показателя притока/оттока капитала с рейтингами **Doing Business** и **Ernst & Young Investment Attractiveness**.

Источники: Банк России (платежный баланс), World Economic Forum (Global Competitiveness), Transparency International (Corruption Perceptions Index) за 2006-2011 гг.

Миф №4. «В других странах со схожей с Россией структурой экономики ситуация с притоком и оттоком капитала привлекательнее»

Реальность: Ситуация с оттоком капитала в России полностью сопоставима с крупнейшими странами с экспортно-ориентированной экономикой



В сравнении с такими странами как Норвегия, Кувейт и Япония ситуация с оттоком капитала в России как минимум не хуже, а в большинстве случаев даже лучше.

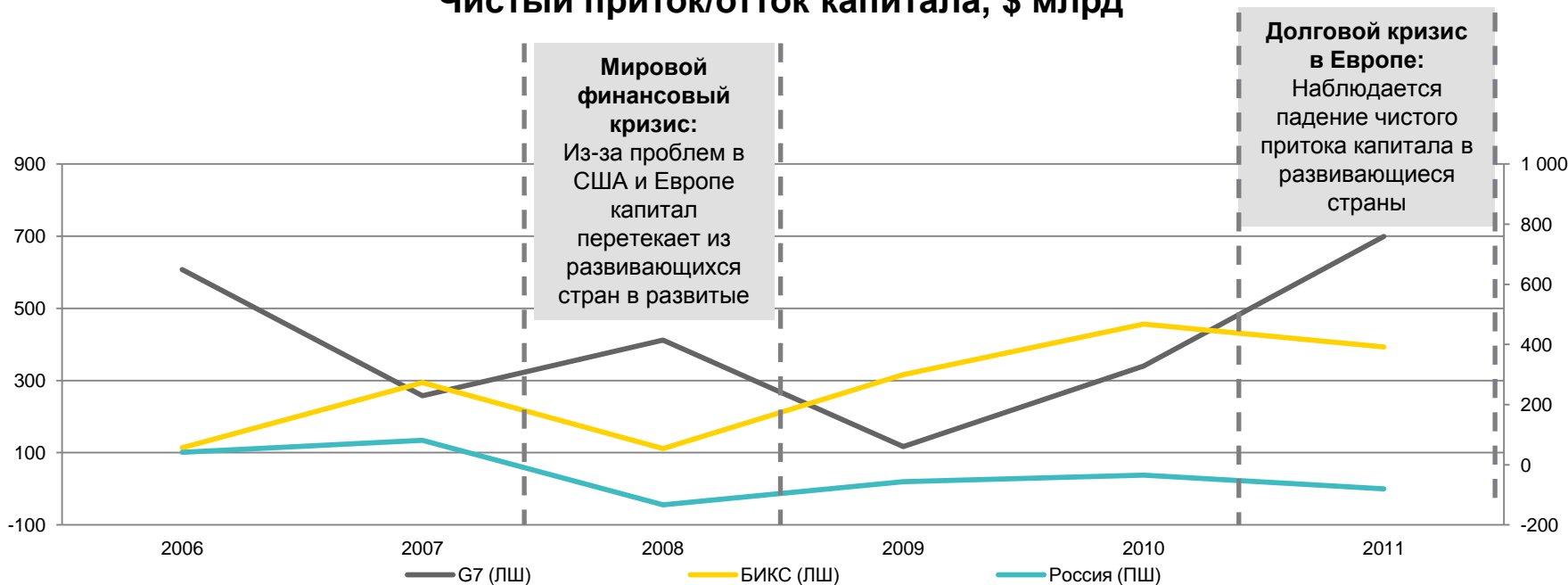
* Рассчитано на основании данных IMF по платежным балансам стран как сумма чистых позиций по прямым инвестициям, портфельным инвестициям, производным финансовым инструментам и прочим инвестициям.

Источники: International Monetary Fund (Balance of Payments database) за 2006-2011 гг.

Миф №5. «Динамика показателя притока/оттока капитала за последние годы связана с ухудшением экономических показателей внутри страны»

Реальность: Динамика движения капитала в России во многом продиктована глобальными тенденциями, а не внутренними факторами.

Чистый приток/отток капитала, \$ млрд



Капитал утекает из России в те периоды, когда наблюдаются проблемы в мировой экономике, а не в самой России

Источники: International Monetary Fund (Balance of Payments database) за 2006-2011 гг.

Миф №6. «Структурирование прямых инвестиций через офшоры представляет собой исключительно вывоз средств из России»

Реальность: В среднесрочном периоде средства, выводимые в форме прямых инвестиций в офшоры возвращаются в Россию.

Прямые инвестиции (\$ млрд.)	2007	2008	2009	2010	2011	Всего
в оффшорные зоны	21.8	21.6	24.4	29.6	38.2	135.6
из оффшорных зон	21.4	40.3	19.4	21.4	30.6	133.0

Источники: Банк России (платежный баланс, данные по прямым инвестициям в разрезе стран) за 2007-2011 гг.

Миф №7. «Любая операция, приводящая к перемещению капитала из России – негативный фактор для экономики страны» (1)

Реальность: Само по себе движение капитала из страны не представляет собой негативный фактор.

При освещении темы оттока капитала, любая операция, приводящая к формально оттоку капитала из страны, олицетворяется с однозначным негативом, не взирая на экономическую сущность конкретной транзакции. Далее приведены примеры операций, формально являющихся оттоком капитала, но не являющихся негативным явлением:

- ▶ *Сделки по слияниям и поглощениям* Российскими компаниями иностранных активов попадают в список транзакций по выводу капитала из страны. Во многих же случаях данные транзакции являются позитивными для экономики России, поскольку являются фактором усиления конкурентных позиций России на мировой арене, следствием глобализации крупнейших российских компаний, а также инструментом приобретения передовых производственных технологий и объектов интеллектуальной собственности.
- ▶ *Финансирование из России* приобретения **основных средств**, работающих в зарубежных дочерних организациях.
- ▶ *Погашение российским предприятием долга*, привлеченного за рубежом без его рефинансирования.
- ▶ *Реинвестиция доходов*, заработанных дочерней компанией-нерезидентом в отдельно взятом году.
- ▶ *Покупка наличной иностранной валюты* российским резидентом.
- ▶ *Выплата дивидендов* российским дочерним предприятием зарубежным акционерам.
- ▶ *Операции хеджирования* с использованием производных финансовых инструментов могут приводить к формальной ситуации оттока капитала.

Международная экспансия России - не бегство капитала

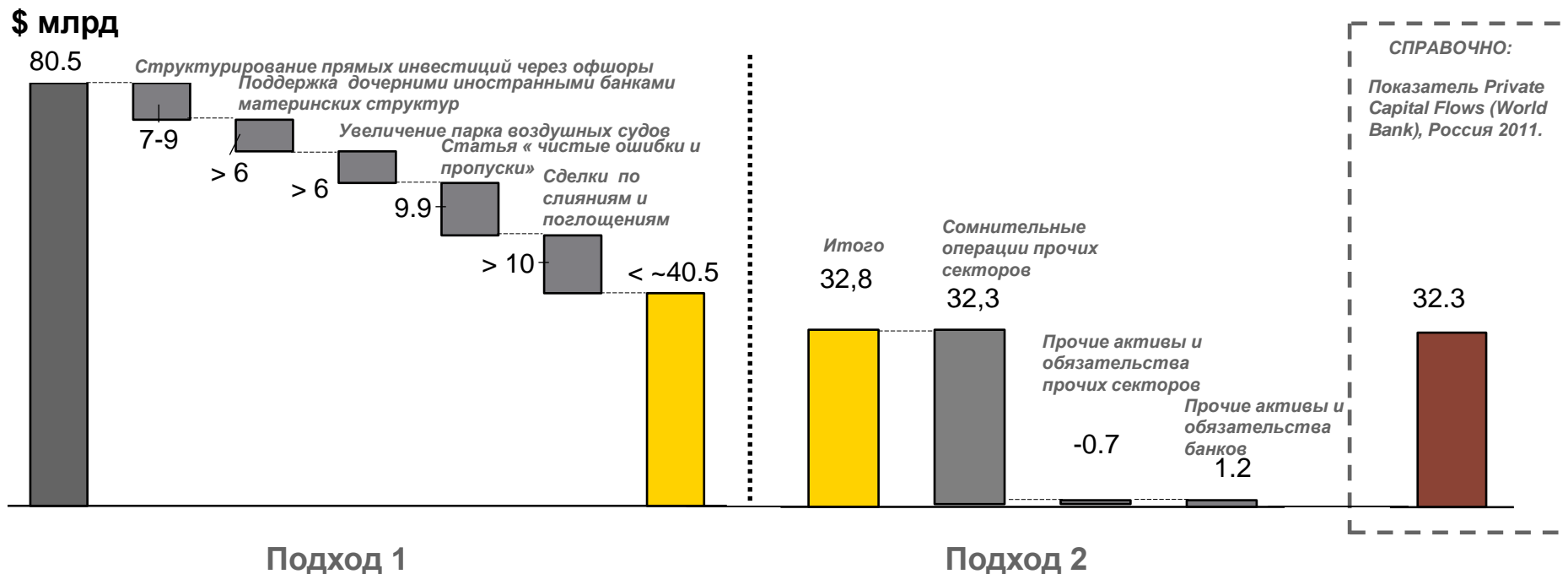
Примеры некоторых крупных сделок слияний и поглощений, укрепляющих международные позиции российских компаний:

Год	Покупатель	Актив	Сумма сделки (\$ млн.)
2012	Еврохим	BASF-Fertilizer Prod Plant	1 128
2012	Сбербанк	DenizBank (Турция)	3 500
2012	Сбербанк	VBI (Австрия)	738
2011	Газпром	Белтрансгаз (Беларусь)	2 500
2011	ТНК-ВР	Petropetija SA (Венесуэла)	1 800
2011	Роснефть	Ruhr Oel GmbH (Германия)	1 600
2011	DST (mail.ru) в составе группы инвесторов	Beijing Jingdong Century (Китай)	1 531
2011	Газпромнефть	Sibir Energy PLC (Великобритания)	744
2011	Мечел	DEMZ (Украина)	537
2011	Лукойл	ISAB Srl (Италия)	280
2011	Газпромбанк	ERIELL Corporation sro (Чехия)	117
2011	Вымпелком	Millicom Holdings Laos BV (Лаос)	88
2011	Сбербанк	SLB Commercial Bank AG (Швейцария)	80
2011	Газпром	Nafta industrija Srbije ad (Сербия)	57
2011	Северсталь	SPG Mineracao Ltda (Бразилия)	49
2011	Русал	Alpart (Ямайка/Великобритания)	46
2011	Роснано	Bind Biosciences Inc (США)	25
2011	Роснано	Selecta Biosciences Inc (США)	25
2010	Вымпелком	Киевстар (Украина)	5 600

Источники: Thomson One, Декабрь 2012

Миф №8. «Объем оттока капитала из России в 2011 г. составил \$80.5 млрд»

Реальность: Сумма реального оттока завышена как минимум вдвое.



Результаты расчетов по прямому (коррекция текущего показателя) и валидирующему (суммирование операций с нераскрытой экономической сутью) методам приводят к практически идентичным значениям.

Источники: Банк России (платежный баланс), World Bank private capital flows за 2011 г.

Подход к построению альтернативного показателя

Применяемый на текущий момент показатель оттока/притока капитала должен быть переосмыслен

РФПИ, Ernst&Young и Центр национального интеллектуального резерва при Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова разрабатывают методику расчета альтернативного индекса

Базисом для альтернативного индекса может стать показатель, рассчитываемый World Bank и составивший (-32,3) млрд. долл. для России в 2011 г.

Вместе с тем, показатель рассчитываемый World Bank, также может быть скорректирован на некоторые операции в соответствии с их экономической сутью (например, на транзакции, структурированные через офшоры)

Источники: World Bank private capital flows за 2011 г.

Работа с центром национального интеллектуального резерва при Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова (1)

- РФПИ при поддержке Центра национального интеллектуального резерва при МГУ проводит конкурс научно-исследовательских работ по теме «Оттока капитала» среди студентов бакалавриата, магистратуры, а также аспирантуры МГУ, в формате конкурса на лучшую работу
- Возможность развенчать мифы об оттоке капитала из России вызвала крайне высокую заинтересованность среди студентов различных направлений и возрастов: в исследовании приняли участие более 20 команд, общее количество студентов, принявших участие в исследовании-конкурсе, составило 50 человек.
- Конкурсный отбор научно-исследовательских работ проходил в 3 этапа, для участия в финальном этапе были отобраны 4 сильнейших команды
- Ряд идей и некоторые элементы анализа, представленные в работах студентов МГУ, активно использовались при формировании окончательных выводов исследования

Работа с центром национального интеллектуального резерва при Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова (2)

Примеры идей студентов МГУ по исследованию «Оттока капитала»

«... операции с офшорами могут не иметь значения с точки зрения ПИИ, так как большие потоки капитала с офшорами связаны, прежде всего, с зарегистрированными в них холдинговыми компаниями и SPE российских предприятий»

– Максим Мишин, Анна Солтыс, Екатерина Жилкина

«...инвестиционный климат не оказывает значимого влияния на приток прямых иностранных инвестиций в России...»

– Евгения Желуденко, Георгий Качалов

«Российские прямые иностранные инвестиции за рубежом, продолжат расти...”ЛУКойл” или “Газпром” вряд ли будут сокращать вложения в собственные зарубежные активы»

– Руслан Ахмедзянов, Екатерина Яковлева

«Проведенный корреляционный анализ свидетельствует о том, что увеличение темпов роста ВВП России по сравнению с темпами роста мирового ВВП, ВВП развитых стран и развивающихся рынков в 2002-2012 гг приводило к сокращению оттока ПИИ из России»

– Максим Мишин, Анна Солтыс, Екатерина Жилкина

« Все страны-участницы БРИК активно используют зоны со специальным налоговым режимом в реализации своей стратегии развития на зарубежных рынках»

– Руслан Ахмедзянов, Екатерина Яковлева

« ...отток ПИИ за счет совершения крупных сделок M&A рос на протяжении 2002-2011... »

– Денис Ефремов, Алла Скакунова