Обзор рабочего документа МВФ «Глобальная сеть ПИИ: в поисках конечных инвесторов» (авт. Й. Дамгаард, Т. Элькьяер)¹

А.В. Шелепов

Шелепов Андрей Владимирович — научный сотрудник Центра исследований международных институтов Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РАНХиГС); Российская Федерация, 119034, Москва, Пречистенская наб., д. 11; E-mail: shelepovav@ranepa.ru

Обзор рабочего документа МВФ «Глобальная сеть ПИИ: в поисках конечных инвесторов» подробно раскрывает три выделенных авторами типа проблем при использовании предоставляемых международными институтами данных по прямым иностранным инвестициям в качестве показателя экономической интеграции между странами: двустороннюю асимметрию между позициями ПИИ для большинства страновых пар; завышение показателей за счет компаний специального назначения, не осуществляющих реальной экономической деятельности; сложность определения конечных звеньев в междустрановой цепочке инвестиций. Кроме того, описывается предложенный экспертами подход к построению сети ПИИ, позволяющей избежать указанных проблем, а также полученные с его использованием оценки объемов инвестиций.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции (ПИИ); транснациональные корпорации; компании специального назначения; финансовая глобализация

Для цитирования: Шелепов А.В. (2018) Обзор рабочего документа МВФ «Глобальная сеть ПИИ: в поисках конечных инвесторов» (авт. Й. Дамгаард, Т. Элькьяер) // Вестник международных организаций. Т. 13. № 2. С. 221–224 (на русском языке). DOI: 10.17323/1996-7845-2018-02-11.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) являются ключевым элементом глобальных экономических взаимосвязей. Показатели ПИИ широко используются для анализа глобализации производства, привлекательности экономики, долгосрочных отношений между экономиками, трансфера технологий, а также реальной экономической активности иностранных компаний и инвесторов. Основным инструментом для понимания этих экономических отношений является географическая разбивка ПИИ по экономикам-партнерам. В исследовании МВФ «Глобальная сеть ПИИ: в поиске конечных инвесторов» его авторы, Й. Дамгаард и Т. Элькьяер, рассматривают ключевые проблемы, связанные с недостоверностью картины реальной экономической активности, которую можно построить исходя из имеющихся данных по ПИИ. Эта недостоверность особенно выражена в тех случаях, когда инвестиции связаны с офшорными финансовыми центрами, компаниями специального назначения (SPE) или немате-

¹ Damgaard J., Elkjaer T. (2017) The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors. IMF Working Paper, no 17/258. Режим доступа: <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/11/17/The-Global-FDI-Network-Searching-for-Ultimate-Investors-45414> (дата обращения: 01.06.2018).

Обзор поступил в редакцию в мае 2018 г.

риальными активами, например, правами интеллектуальной собственности, которые легко перемещаются между странами в условиях все большей цифровизации глобальной экономики.

Авторы выделяют три типа проблем при использовании традиционных предоставляемых международными институтами данных по ПИИ в качестве показателя экономической интеграции между странами. Первый из них — двусторонняя асимметрия между позициями ПИИ для большинства страновых пар в публикуемой статистике, то есть несоответствие исходящих ПИИ одной экономики входящим ПИИ экономики-партнера из соответствующей страны. Например, в Координированном обследовании прямых инвестиций (CDIS) МВФ на конец 2015 г. абсолютные значения ПИИ для одной экономики по крайней мере в 2 раза превышали показатель статистики экономики-партнера для 44% страновых пар, а для 10% пар они оказались по меньшей мере в 10 раз выше.

Вторая проблема проявляется в том, что в рамках традиционной статистики ПИИ некоторые небольшие по размеру экономики занимают значимое место по доле в глобальных инвестициях. По справедливому мнению авторов исследования, такая картина свидетельствует о несоответствии имеющихся данных по ПИИ и реальной экономической деятельности в таких экономиках. Например, Нидерланды и Люксембург являются крупнейшими в мире получателями ПИИ, а также входят в тройку лидеров среди источников ПИИ наряду с США. В случае этих стран ПИИ являются мерой лишь непосредственно финансовых вложений. По определению ПИИ включают все трансграничные инвестиции между предприятиями, одно из которых владеет не менее чем 10% в другом напрямую или через сеть дочерних компаний. Доля собственности в 10% установлена как своего рода статистический порог, позволяющий определять долгосрочный стратегический и стабильный характер инвестиций. Однако в некоторых странах, в том числе в Нидерландах и Люксембурге, действует большое количество иностранных компаний специального назначения и ТНК, которые зачастую осуществляют ПИИ через эти компании. Деятельность SPE, как правило, сосредоточена на групповом финансировании, холдинговых операциях и налоговом планировании и не обязательно отражает мотивы осуществления стабильных инвестиций. Таким образом, проблема SPE для инвестиционной статистики заключается в том, что не осуществляя или ведя в крайне ограниченном масштабе реальную экономическую деятельность в соответствующей экономике, такие компании могут значительно завышать данные по ПИИ за счет проходящих через них инвестиций.

Третья выделяемая авторами исследования проблема связана с определением конечного инвестора. Поскольку ТНК часто осуществляют ПИИ в рамках сложных цепочек собственности, экономика, из которой непосредственно пришли инвестиции, может не совпадать с экономикой конечного владельца — источника инвестиций, который несет риски и получает в конечном счете прибыль от инвестиций. Аналогично учет ПИИ как входящих в определенную экономику не обязательно означает, что именно она является конечным пунктом назначения инвестиций. Данные по ПИИ традиционно представляются в разбивке по парам экономик — непосредственных партнеров (источника и назначения инвестиций). Чтобы устранить этот пробел в данных, странам ОЭСР в настоящее время рекомендуется предоставлять информацию по входящим ПИИ в разрезе конечных экономик инвестирования (UIE). Глобальная географическая сеть ПИИ, построенная на основе анализа по непосредственным партнерам, сильно отличается от той, в которой учитываются конечные экономики инвестирования. Финансовые центры, в которых обычно размещаются SPE, оказываются гораздо

менее важными в рамках второго подхода, что отражает транзитный характер инвестиций, проходящих через эти страны.

Авторы не только исследуют проблемы статистики ПИИ как инструмента анализа реальной экономической деятельности и причины их возникновения, но и предлагают подход к их решению. Для этого ими строится сеть ПИИ, в которой из данных по объемам инвестиций удаляется компонент, связанный с деятельностью SPE, а инвестиционные позиции для большого количества стран определяются исходя из конечных экономик инвестирования. Предложенная сеть ПИИ объединяет данные ОЭСР по UIE и результаты CDIS МВФ. Она демонстрирует объемы только входящих ПИИ, данные по которым в разбивке по UIE предоставляются странами — членами ОЭСР и которые, как правило, основаны на более качественной и надежной исходной информации. Несмотря на это, модель не лишена недостатков. По словам самих авторов, она основана на ряде приближений и допущений, что не позволяет рассматривать ее как абсолютно точный инструмент анализа инвестиций как отражения реальной экономической деятельности.

Тем не менее полученная авторами сеть ПИИ позволяет сделать ряд важных выводов. Общий объем ПИИ в новой сети без учета компаний специального назначения примерно на треть меньше по сравнению с данными CDIS, а экономики, в которых функционируют крупные офшорные финансовые центры, играют менее важную роль в инвестиционных потоках на фоне повышения значимости «традиционных» крупных экономик. Однако объем входящих ПИИ в крупные финансовые центры и в новой модели оценки остается довольно значительным, что приводит к выводу о существенной роли части расположенных в них компаний в управлении ПИИ, а не только выполнении пассивных холдинговых функций, либо о неспособности стран эффективно идентифицировать компании специального назначения. Еще один вывод исследования заключается в существовании значительного кругооборота ПИИ, то есть инвестирования экономик в самих себя через цепочку промежуточных звеньев за рубежом. Такие ПИИ составляют, по оценкам авторов, в среднем 5% суммарного объема.

Новая сеть ПИИ предлагает более четкую картину реальной экономической интеграции и подлинных финансовых связей между экономиками, чем существующие традиционные данные по ПИИ, и, таким образом, дает новые возможности для понимания взаимосвязей в глобальной экономике. Кроме того, исследование наглядно показывает, что более глобализованная и взаимосвязанная мировая экономика ставит новые задачи перед традиционной макроэкономической статистикой, основанной на концепции национальной экономической территории. Чтобы адекватно описывать мир, в котором национальные границы все менее актуальны, экономическая статистика также должна адаптироваться: информация о национальной экономике должна дополняться информацией о глобальных взаимосвязях. В этой связи авторы формируют важную рекомендацию о дополнении финансовой статистики, в том числе исследования МВФ CDIS, данными об исходном и конечном звеньях цепочек ПИИ для эффективного всеобъемлющего анализа реальных финансовых связей между экономиками и сопутствующих рисков.

The Review of the IMF Working Paper “The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors” (by J. Damgaard, T. Elkjaer)¹

A. Shelepov

Andrey Shelepov — Researcher, Centre for International Institutions Research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; 11 Prechistenskaya naberezhnaya, 119034 Moscow, Russian Federation; E-mail: shelepov-av@ranepa.ru

Abstract

The review of the IMF Working Paper “The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors” provides a detailed overview of three types of problems identified by the authors when using international institutions’ data on foreign direct investment as a proxy for real economic integration between economies: bilateral asymmetries between inward and outward FDI for most country pairs; FDI overestimation caused by special purpose entities that do not carry out real economic activities; and complexities of determining ultimate investing economies. In addition, the review describes an approach proposed by the IMF experts to construct a global FDI network eliminating these problems, as well as FDI estimates within the network.

Key words: foreign direct investment (FDI); multinational enterprises; special purpose entities; financial globalization

For citation: Shelepov A. (2018) The Review of the IMF Working Paper “The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors” (by J. Damgaard, T. Elkjaer). *International Organisations Research Journal*, vol. 13, no 2, pp. 221–224 (in Russian). DOI: 10.17323/1996-7845-2018-02-11.

¹ Damgaard J., Elkjaer T. (2017) The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors, IMF Working Paper, no 17/258. Available at: <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/11/17/The-Global-FDI-Network-Searching-for-Ultimate-Investors-45414> (accessed 1 June 2018).