

俄罗斯外国直接投资现状与发展趋势

奥尔加·特罗菲缅科*

【内容提要】本文深入剖析了国际资本流动背景下俄罗斯外国直接投资的现状、趋势与特征。文章重点探讨了 2022 年之后因地缘政治冲突导致的制裁竞赛对俄罗斯国际资本流动的深远影响。研究发现，2022 年之后，俄罗斯的外国直接投资流入量显著减少，大量跨国公司因制裁和政治压力退出俄罗斯市场，而俄罗斯对外投资也因西方国家的限制性措施受到抑制。文章通过数据分析指出，俄罗斯外国直接投资的区域分布发生变化，流向独联体国家的投资增加，而来自“不友好国家”的投资则大幅减少。此外，俄罗斯国内政策的调整，如限制外资撤资、对特定行业实施更严格的监管等，也在一定程度上影响了国际资本流动的态势。尽管如此，俄罗斯仍在努力通过政策调整和吸引其他国家的投资来缓解外部压力，但未来国际资本流动的走向仍存在不确定性。

【关键词】俄罗斯外国直接投资 制裁竞赛 国际资本流动 地缘政治冲突 投资区域分布

【中图分类号】D815 **【文章标识】**A **【文章编号】**1009-721X(2025)02-0183(18)

一、引言

一个国家参与国际资本流动，对其经济发展、金融稳定和融入全球经济具有重要意义。众所周知，吸引投资可以促进经济增长、创造就业机会和加强基础设施建设。外国投资通常会带来新的技术、知识和管理方法。积极参

* 奥尔加·特罗菲缅科 (O. IO. Трофименко)，圣彼得堡国立大学世界经济系执行主任、副教授。

与国际资本流动的国家可以进入全球金融市场，从而获得更优惠的条件来开发项目。资金来源多样化可减少对国内资源的依赖。投资过程也关系到机械贸易、设备贸易、半成品和服务贸易的发展。国内公司融入全球生产体系，不仅可带来进出口增长，也能为增加销售额和扩大客户群带来新的机遇。与此同时，公司还能通过使用更有效的方法和技术来优化生产流程，帮助降低成本和提高生产率。投资过程往往建立在技术交流和知识交流的基础上，这有助于增强国内公司的竞争力、提高产品质量。通过获得国际资本，企业的财务状况也可以得到改善。

参与包括外国直接投资在内的全球国际资本流动，可以为国家和公司提供经济增长和发展的重要机遇，但也需要采取谨慎的态度来控制投资风险和后果。2020—2023 年的地缘政治动荡局势影响了资本输出与输入的动态性、波动性和区域分布。国家收紧了对资本输入的限制，国际社会扩大合作，以监控来自某些国家的投资。由于对俄罗斯海外投资以及外商在俄投资的限制，加上俄罗斯经济前景的不确定性，俄罗斯参与国际资本流动的程度明显降低。^①

在过去 30 多年里，俄罗斯联邦从苏联时期对国际资本流动的严格控制发展成为一个更加开放和规范的体系，这一历程对国家经济的发展产生了重大影响。20 世纪 90 年代初，俄罗斯开始了自由化进程。国家采取措施吸引外国投资，取消了对资本输出和输入的限制。这一变化促使外国对俄罗斯经济的投资迅速增长，俄罗斯公司也开始积极进入国际金融市场。从 20 世纪 90 年代末和 21 世纪初开始，俄罗斯加强了针对国际资本流动的监管措施，同时也强化了对国家利益的保护性机制。因此，与国际市场的接轨变得更加系统化和规范化。2022 年 2 月发生的事件，使得对投资过程的监管需要进行额外的紧急干预。

二、研究方法

本文从以下几方面研究俄罗斯外国直接投资的情况。第一，根据现有的

^① Булатов А. С. Новые тренды в движении капитала в мире и России// Вопросы экономики. 2023. №.9. С.65-83.

最新数据，分析流入、流出俄罗斯的投资流量。第二，介绍俄罗斯针对外国直接投资制定监管措施的总体情况，这是吸引外国直接投资的基础。第三，探讨 2022 年 2 月之后俄罗斯针对外国投资的法规变化，这些变化极大地影响了外国直接投资的流入、流出过程。最后，本文研究了外国政府和非政府组织制定的对俄不友好措施，这些措施对俄罗斯的海外直接投资产生了直接影响。

本文特别关注并研究了在俄罗斯联邦开展业务的外国投资者就其未来在俄经营作出决策所采取的主要策略。文中运用大量实例，以说明某些立法举措和公司内部政策如何影响俄罗斯和外国公司具体的直接投资行为。

三、俄罗斯的外国直接投资：统计数据分析

关于俄罗斯外国直接投资的情况，很难从数据上准确评估其实际进程。例如，虽然依照惯例，国际组织掌握的信息是基于各国中央银行提供的指标，但俄罗斯央行和联合国贸易和发展会议（UNCTAD）关于年度资本流出和流入的数据并不一致。在整个后苏联时期，进入俄罗斯的直接投资流量最大的一年是 2013 年。根据联合国贸易和发展会议的数据，当时外国直接投资总额略低于 700 亿美元（693.62 亿美元）。^①这是得益于资本输出增长的全球趋势，也包括以下原因：俄罗斯市场对外国资本吸引力的持续增长；经济发展和居民实际收入的增加；对俄罗斯加入世贸组织后的积极预期；经济、环境和政治低风险；相对较低的成本和较高的投资潜力。^②此外，俄罗斯联邦的治安状况明显改善，国家行政管理机关的工作效率也不断提高，国际对比数据就是有力证明。俄罗斯在营商环境评估中的排名逐年上升。

图 1 显示了俄罗斯的外国直接投资年度流入、流出量和存量数据。很明显，2014 年和 2022 年以后，外国直接投资的流入和流出量都有所减少，而外国直接投资存量指标与此明显相关。

① “UNCTADstat Data Centre: RU FDI inflow”，UN Trade and Development, November 7, 2024, <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/dataviewer/my-report/4631>

② 必须认识到，由于存在显著的地区差异，并非所有地区的风险水平都低且投资潜力高。这可以解释俄罗斯外国资本地区分布的不均衡性。

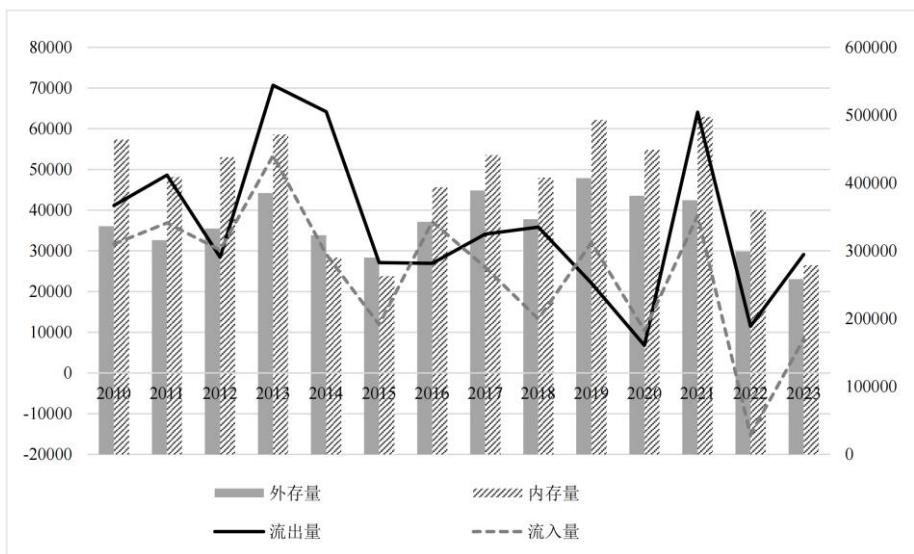


图 1 俄罗斯的外国直接投资（年度流入/流出量及存量，单位：百万美元）

数据来源：作者根据联合国贸易和发展会议 (<https://unctadstat.unctad.org>) 数据绘制。

如果研究人员掌握了俄罗斯投资流量总额的最新统计数据，那么就会发现，投资区域分布的情况更为复杂。图 2 显示了截至 2020 年流出、流入俄罗斯的直接投资存量。目前还没有更新的对比数据。据报道，流入塞尔维亚的投资急剧增加，这完全可以解释为来自俄罗斯联邦的移民潮（2022 年秋季俄罗斯宣布进行部分动员后，移民数量进一步增加），以及某些类型的企业普遍愿意转移到更适宜的司法管辖区。流向独联体国家的外国直接投资增加了，而来自“不友好国家”的投资减少了。

同样值得注意的是，由于收集投资者信息所用方法的特殊性，外国直接投资过程中涉及的资本实际持有者的数据可能会被遗漏。众所周知，从某些地区进入俄罗斯联邦的大部分投资原本就是俄罗斯资本，由于某些原因，这些资本早先流出了俄罗斯，这就是所谓的“返程投资”。^①这并非俄罗斯独

^① S. Sutyrin, O. Trofimenko, “Do Formal Institutions Really Matter for Foreign Direct Investments to the Russian Federation? The Case of FDI Flows from the European Union to Russia”, in *The Russian Economy and Foreign Direct Investment*, London: Taylor&Francis, 2016, pp.60-79.

有的现象：全球近 40% 的外国直接投资是通过在此类特殊司法管辖区/离岸法区注册而没有实际经营活动的空壳公司流入的。^①然而，根据 2017 年的估算，在俄罗斯，此类投资所占份额是所有国家中最大的，达到 57.9%。^②截至 2020 年的数据显示，塞浦路斯、荷兰和英国的外国直接投资存量很大（见图 2）。

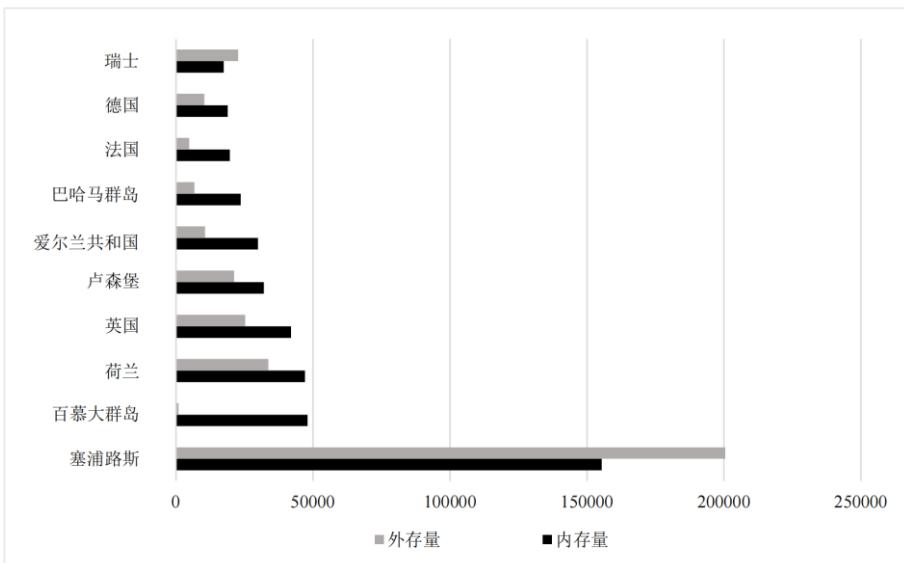


图 2 截至 2020 年俄罗斯外国直接投资存量（单位：百万美元）

数据来源：作者根据国际贸易中心网站的数据绘制。^③

从法律上讲，包括百慕大群岛在内，这些国家正是俄罗斯经济的主要投资者。当然，并不是所有来自这些地区的投资都源自俄罗斯。如今，许多在俄罗斯境内运营的公司都在进行迁册，即从一个司法管辖区转移到另一个司法管辖区。^④这主要是因为俄罗斯针对在海外注册、在俄运营的公司提出了

^① J. Damgaard, T. Elkjaer, N. Johannessen, “What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?” *IMF Working Paper*, No.WP/19/274, 2019.

^② Компании-пустышки подняли Россию на первое место. 19 декабря 2019 г. <https://www.rbc.ru/newspaper/2019/12/19/5df78cc59a79470da759cc2e>

^③ “Investment Map (2024)” ITC, <https://www.investmentmap.org/investment/indicators-by-country>

^④ 公司迁移主要包括两个步骤：在输出国进行法人清算以及在输入国注册法人实体。

更为严格的要求。2018 年，俄罗斯在滨海边疆区的“俄罗斯岛”和加里宁格勒州的“十月岛”设立了特别行政区，目的就是吸引在离岸法区注册的公司重新回到俄罗斯注册。在特别行政区征收 5% 的利润税，不征收股息红利税，^①通过这种方式为公司创造优惠的税收条件，以减少外国政府施加限制的负面影响。2024 年，几家俄罗斯用户普遍熟知的公司完成了迁册：俄罗斯社交网站 VK、联合医疗集团（United Medical Group）、MD 医疗集团（位于十月岛）、连锁商店 Fix Price（位于哈萨克斯坦）、TSC 集团（位于俄罗斯岛）。

四、2022 年之前俄罗斯针对外国直接投资的法律监管

自后苏联时代开始以来，俄罗斯政府就把吸引外国投资列为自己的一项重要任务。1991 年，第一部关于外国投资的法律获得通过，从而为相关法律的制定奠定了基础。此后，俄罗斯采取了诸多措施来保护本国经济的利益和外国公司的利益。即使在西方实施经济制裁和 2014 年因克里米亚并入俄罗斯联邦而导致俄罗斯与西方国家关系恶化之后，这一政策仍在继续。该政策是在多边、双边、联邦和地方层面形成的，包括签订一系列国际协议，以改善投资环境和保护投资者利益，同时制定地方性法规，为外商投资具体项目提供法律基础。俄罗斯是世界贸易组织成员，承担与外国直接投资相关的多边协议以及《华盛顿公约》《首尔公约》规定的所有义务，并签署了一系列避免双重征税和投资保护的协定。俄罗斯还采取措施提升投资吸引力，包括建立经济特区。2005 年的改革旨在打击腐败，并引入政府与企业合作的新机制。

用以监管在俄外国直接投资最重要的规范性文件是 1999 年发布的《外国投资法》，该法自通过以来未作重大修改。最近的一部法律，即 2008 年颁布的《战略领域外国投资法》（最近一次修订是在 2023 年 4 月 28 日），该法限制外国投资者参与所谓“战略性企业”的经营活动，包括在俄罗斯联

^① Что такое редомициляция, для чего она нужна и как влияет на акции. 12 февраля 2024 г. <https://www.rbc.ru/quote/news/article/65e17fa09a79477bdbc34395?from=copy>

邦土地上勘探地下资源和开采矿产、开展航空航天业务等。^①开展其他一些业务也需要政府部门的批准。总体而言，投资法规符合标准的国际规范。^②

2022 年 2 月开始，俄罗斯国际资本流动的情况发生了重大变化，那时所累积的负面影响进一步扩大。这种形势，我们完全可以称之为制裁竞赛。俄罗斯和外国政府不断采取各种措施相互施加压力，以抵消或削弱对方行动带来的负面影响，从而使“制裁竞赛”愈演愈烈。由此形成的局面值得进行专门的研究和分析。

五、2022 年之后俄罗斯的外国直接投资形势

从资本流入和流出的角度来看，对俄罗斯而言，2022 年是至关重要的年。资本流动受到外国政府一系列新的限制性措施影响：一些跨国公司往往不计损失、不顾物流和国际结算方面存在的困难，作出“离开”的决定，俄罗斯市场的吸引力普遍下降。随着制裁的实施，俄罗斯公司在国际结算方面面临严重问题。对于使用环球银行金融电信协会（SWIFT）和其他国际支付系统的限制增加了交易的难度。针对某些行业的投资禁令也进一步收紧。这给企业带来了额外的风险。许多国家关闭港口，禁止俄罗斯船只进入，导致货物进出口困难。这影响到物流成本，增加了企业的支出，并使其竞争力下降。因此，企业开始为其商品和服务寻找新的市场，而这进一步加剧了资本外流。

包括零售、技术、服务和制造领域头部品牌在内的许多跨国公司决定退出俄罗斯市场。此举既有形象方面的考虑，也有来自公众和股东的压力。这些公司的离开，虽然导致了自身市场竞争力的减弱，但并不致命：对于其他

^① Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. N 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» (с изменениями и дополнениями). <http://base.garant.ru/12160212/#ixzz6MomIjEMU>

^② 关于俄罗斯的投资监管及 2014 年后对俄罗斯公司海外活动限制的更详细信息可参考文献 Joungho Park, et al., *Plans to Activate Investment between Korea and Russia During Putin's Fourth Term – Focusing on High Value-Added Industries*, Korea Institute for International Economic Policy, 2021.

国家投资者和俄罗斯本土生意人而言，反而打开了机会之窗，他们获得了对这些公司在俄罗斯运营的控制权。同时，在制裁措施和政治孤立造成经济不稳定的情况下，俄罗斯市场对外国投资者的吸引力大大降低。经营困难、高风险和未来的不确定性迫使许多投资者重新考虑之前的策略，减少对俄罗斯经济的投资。可以根据外资参股公司所做的决定，将他们的策略归纳为以下几种：

暂停供应/生产，然后迅速撤出俄罗斯市场；

“谨慎可控地退出”；

限制/暂停某些类型的商品或服务；

取消新的投资项目，但继续参与现有项目；

尽管面临外部压力和其他困难，仍试图留在俄罗斯维持业务。

我们将以具体公司为例，来进一步探讨这些策略。值得注意的是，外国公司管理层作出的某些决定，可能会随着市场及其监管的变化而改变。

1. 暂停供应/生产，然后迅速撤出俄罗斯市场。一些外国企业对 2022 年 2 月发生的事件作出了迅速反应。很快，金融、运输和快递、通信和软件、游戏项目、预订系统、贸易和餐饮等各行各业的服务供应商离开了俄罗斯市场。例如，早在 2022 年 3 月，维萨卡（Visa）和万事达卡（MasterCard）就已经停止了俄罗斯银行发行的卡在国外的结算业务，但仍在俄罗斯国内继续运营。^①苹果支付（Apple Pay）、贝宝（PayPal）、西联汇款（Western Union）及其他支付系统停止在俄运营。英荷石油天然气公司壳牌集团（Shell）将业务出售给卢克石油公司（LUKOIL），其加油站目前由卢克石油公司旗下的芬兰品牌 Teboil 运营。许多头部化妆品品牌、奢侈品公司也退出了俄罗斯市场，主要是担心公司声誉受损。三菱（Mitsubishi）、现代（Hyundai）、宝马（BMW）等汽车制造商停止在俄生产。外国投资者的在俄资产通常被转交给俄罗斯公司进行管理。例如，博世集团旗下的博西家用电器有限公司（BSH Household Appliances）和阿里斯顿控股有限公司（Ariston Holding N.V.）旗下的阿里斯顿俄罗斯热能公司（Ariston Thermo Rus）就归俄罗斯天然

^① 俄罗斯国内交易由国家支付卡系统处理，该系统是处理俄罗斯境内银行卡交易的运营和支付结算中心，也是俄罗斯米尔支付系统（Mir）的运营商。

气工业股份公司（Gazprom）的家电子公司管理。

大量国际知名品牌离开俄罗斯的另一个原因，是其中许多品牌归属于同一组织，决定其命运的则是控制这些组织的母公司。同时，公司只能带走部分品牌。例如，法国安达屋集团（ADEO）很快关闭了在俄罗斯的迪卡侬（Decathlon）商店，只留下欧尚（Auchan）和乐华梅兰（Leroy Merlin）继续经营。采取这种区别对待的做法，其原因可能在于这些品牌在俄罗斯市场所占份额和收益水平的差异。在营业额和盈利方面，迪卡侬严重落后于其他两家连锁店。某些情况下，一些特许商店仍在运营，因为签订的合同没有规定管理组织可以决定终止营业。

2. “谨慎可控地退出”。这意味着企业的行为更加克制，目的是经过一段时间后重返俄罗斯市场能减少阻力。西方主要的汽车制造商首先暂停其业务，然后退出其项目。例如，雷诺集团（Renault）的俄罗斯资产转为国有：该公司在伏尔加汽车制造厂（Auto Vaz）的股份转给了俄罗斯联邦中央汽车和汽车发动机科学研究所（FSUE NAMI），雷诺的俄罗斯工厂转给了莫斯科政府。同时还签订了协议，保留在未来 6 年内回购的权利。^①由此可以推测，法国投资者认为，这段时间足以使国际局势正常化。日产汽车（Nissan）在俄罗斯的资产（日产在圣彼得堡的生产研发中心以及位于莫斯科的销售/营销中心）也遭遇了同样的命运。两家公司均以 1 美元的价格出售了其资产。这种做法虽然造成了巨大损失（日产公司称损失达 6.87 亿美元），^②但却使两家公司得以维持生产、保证就业岗位，并与政府当局保持良好关系，而这也正是确保公司在任何国家都能顺利运营的重要因素。此外，在获准从该国撤资方面也没有任何问题。

在某些情况下，采取“谨慎可控地退出”策略则是通过更改法人实体的名称、创立一个新品牌或出售一家公司的资产等方式，而这家公司可能与来自“不友好国家”的投资者有关联。例如，乐华梅兰集团的俄罗斯办事处将

^① Российские активы Renault перешли в собственность государства. 16 мая 2022 г. <https://www.vedomosti.ru/business/news/2022/05/16/922125-rossiiskie-aktivi-gruppi-renault-nationaliziruyut>

^② Активы Nissan в России перейдут в собственность государства. 11 октября 2022 г. <https://www.forbes.ru/biznes/479479-aktivy-nissan-v-rossii-perejdut-v-sobstvennost-gosudarstva>

法人实体的名称从“Leroy Merlin Vostok”改为“Le Monlid”。2023 年年底，在阿联酋注册的 Scenari Holding LP 公司成为持有 Leroy Merlin Vostok 公司 99.993% 股份的股东。剩余股份（0.007%）仍归乐华梅兰品牌所属的安达屋集团所有。^①

一些公司只是更换了名称和所有者（通常是俄罗斯管理层的代表），因为国际品牌已将管理权转让给他们，例如欧舒丹（L'Occitane）、达能（Danone）、奥的斯（Otis）等公司。

3. 限制/暂停某些类型的商品或服务。部分公司只是缩减了某些领域的业务，同时继续供应特定类别的产品，如医疗保健品。例如，飞利浦公司（Philips）继续提供医疗设备和医疗保健解决方案，并定期为医疗工作者举办线上研讨会和其他学术会议。

4. 取消新的投资项目，但继续参与现有项目。外国投资者正试图尽量低调地留在对他们而言最重要的项目中。日本三井物产公司（Mitsui）和三菱公司（Mitsubishi）继续留在“萨哈林 2 号”项目中，而英荷壳牌石油公司则自愿退出了该项目。该项目目前由俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）控制，该公司收购了壳牌公司在该项目的股份。^②由于日本对液化天然气（LNG）的需求稳定且持续增长，预计日本资本将继续参与“萨哈林 1 号”和“萨哈林 2 号”项目。

5. 尽管面临外部压力和其他困难，仍试图留在俄罗斯维持业务。需要指出的是，并非所有来自“不友好国家”的外国投资者都准备离开俄罗斯市场。这是因为，他们在俄罗斯的运营很成功，拥有牢固的地位，而且在公司营业总收入中俄罗斯的业务收入占有很高的份额。例如瑞福森国际银行（Raiffeisenbank），2022 年其俄罗斯子公司为该银行集团带来了约一半的利润。^③尽管欧盟委员会施加了压力，但该银行仍努力维持其在俄罗斯的业

① Предоставление сведений из ЕГРЮЛ/ЕГРИП в электронном виде. <https://egrul.nalog.ru/index.html>

② США временно вывели из-под санкций операции с Газпромбанком на «Сахалине-2». 22 ноября 2024 г. <https://oilcapital.ru/news/2024-11-22/ssh-a-vremeno-vyveli-iz-pod-sanktsiy-operatsii-s-gazprombankom-na-sahaline-2-5255645>

③ Российская «дочка» принесла Raiffeisenbank половину прибыли в 2022 году. 1 февраля 2023 г. <https://www.rbc.ru/finances/01/02/2023/63da24e89a7947d8e15eb0e3>

务。在欧洲监管机构直接禁止提供某些银行服务的情况下，银行重新推出了有吸引力的服务，希望留住客户群并提高用户满意度。这主要是因为企业意识到，一旦冲突结束，重新夺回市场份额可能会很困难。欧尚集团创始人兼首席执行官伊夫·克劳德（Yves Claude）也特别谈到了这一点。^①2022年3月，他曾表示，离开俄罗斯“从人道主义的立场来看是不可思议的”，他认为公司必须确保履行其核心使命，继续为人们提供食物。^②

不能断言，外国投资者“撤离”俄罗斯市场是大规模行为。埃文内特（Evenett）和皮萨尼（Pisani）于2022年主持的一项研究表明，截至2022年12月底，只有不到9%的公司作出了撤资决定。^③决定退出俄罗斯市场的原因不仅在于地缘政治局势，还在于公司的经济情况和运营状况。苏季林和特罗菲缅科2016年的研究表明，一些公司甚至在2014年之前就离开了俄罗斯，原因仅仅是财务表现欠佳。^④埃文内特和皮萨尼的研究也发现了类似的结果。他们发现，平均而言，与留在俄罗斯的公司相比，离开俄罗斯的公司往往利润率较低，劳动力规模较大。

与此同时，世界各地也有一些组织一心想要从俄罗斯“抢走”尽可能多的公司。其中尤以耶鲁大学首席执行官领导力研究所（Yale Chief Executive Leadership Institute）为代表，该研究所不仅跟踪外国投资者离开俄罗斯的情况，还试图通过其信息资料的影响加速这一进程。值得一提的是，该机构维护着一个有关各组织的开放数据库（不仅是西方组织），其中显示了参与俄罗斯经济的程度，包括收入水平。^⑤这类信息可能会给某些公司及其合作伙伴带来压力。

^① 而欧舒丹董事长兼首席执行官莱诺德-盖格（Reinold Geiger）也提到过：“对俄罗斯的制裁正在‘严重惩罚’欧洲的公司，当和平到来的时候，欧盟的公司将不得不‘耐心地’去重新获得失去的市场份额。”

^② Источники «Ведомостей» подтвердили продажу Auchan активов в России. 24 октября 2024 г. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/10/24/1070773-frantsuzskii-auchan-dogovarivaetsya>

^③ S. Evenett, N. Pisani, “Less than Nine Percent of Western Firms Have Divested from Russia”, *SSRN Electronic Journal*, 2023.

^④ S. Sutyrin et al., “Russian Investments in the Balkans: Expectations and Realities – the Special Case of Lukoil”, *Journal of East-West Business*, 2019, Vol.25, No.4, pp.319-339.

^⑤ 该研究所的数据表明，截至2023年7月，已有1028家公司决定彻底退出俄罗斯市场。See “Yale CELI List of Companies Leaving and Staying in Russia, 1,028 Companies Fully Leaving Russia By Country Breakdown”, <https://www.yalerussianbusinessretreat.com/>

伴的管理层造成心理压力，其中特别提到了一些中国公司。

分析外国投资者在俄罗斯的投资行为时，重要的是将他们的决定与当前条件下适用的法规以及他们撤资的可能性进行比较。对于来自“不友好国家”的外国投资者，俄罗斯实施了旨在限制撤资的政策。俄罗斯通过了针对外商撤资和结算所需特殊程序的相关规定。^①特别是，相关法令允许俄罗斯银行以卢布支付其债务，汇率为债务履行当日俄罗斯中央银行的汇率；允许“战略性”企业中有外资参股的公司拒绝向从事不友好行为的外国股东提供有关企业经营的信息。此外，对于可能从俄罗斯撤资的公司，还规定了必须向俄联邦预算缴纳大笔款项以及为买方提供折扣：2023 年 3 月，出台了要求缴纳预算金额不少于资产市场价值 5%~10%（具体金额取决于折扣力度）的规定。2023 年 10 月，缴款比例增至 15%。自 2023 年年中以来，出售企业并从俄罗斯撤资的程序变得更加复杂。目前，外国股东按规定必须向买方提供所售资产市值至少 60% 的折扣，并自愿缴纳预算款（从企业市值的 15% 提高到 35%）。资产价值超过 500 亿卢布的大宗交易须获得总统批准。^②2022 年有 204 宗外国投资者退出俄罗斯市场的交易，2023 年有 120 宗，2024 年前五个月有 31 宗。^③

因此，在最不利的情况下，退出俄罗斯市场的外国投资者只能收回其资产市值的 5%（自愿缴纳预算款也可由购买者承担^④）。此外，资产买方与卖

① Указы Президента Российской Федерации от 1 марта 2022 г. N 81 «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации» и от 5 марта 2022 г. N 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами»

② Письмо Министерства финансов РФ от 28.08.2024 N 29-04-05/81424 <О применении Указа Президента РФ от 08.09.2022 N 618; Письмо Министерства финансов РФ от 28 августа 2024 г. N 29-04-05/81424; Постановление Правительства РФ от 06.03.2022 N 295 (ред. от 13.12.2024) «Об утверждении Правил выдачи Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации разрешений в целях реализации дополнительных временных мер экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации и иных разрешений, предусмотренных отдельными указами президента Российской Федерации, а также реализации иных полномочий в указанных целях». https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_411065/e1df52198f2c959255da8f5b1ae1cbbd3dce6641/#dst100094

③ С пятью процентами – на выход. 12 октября 2024 г. <https://www.kommersant.ru/doc/7229862>

④ 自愿缴纳预算款可以由买方承担。

方签订回购期权的时间不得超过两年，如果签订类似协议，原资产持有者必须按市场价格回购企业。这些措施和其他规定使得撤资过程越来越麻烦。在这种情况下，显而易见，企业要么留下，要么设法寻找变通之策。这些公司显然也无力拒绝如此苛刻的条件。

此外，2023 年 4 月通过了俄罗斯联邦总统令，规定对不友好的外国人拥有的资产实行临时接管。例如，对有下列情况者允许进行临时接管：俄罗斯人在“不友好国家”领土上的财产所有权被剥夺；俄罗斯人在“不友好国家”领土上的财产所有权受到被剥夺或被限制的威胁；俄罗斯联邦的国家安全、经济安全、能源安全或其他方面的安全及国防力量受到威胁^①。俄罗斯联邦国有资产管理局负责临时接管工作。例如，美国通用饮料公司（Universal Beverage Company）旗下主要从事罐头食品生产的控股公司 Main Product 已由俄联邦国有资产管理局接管。

尽管出台了如此严苛的撤资条件，但实际上，俄罗斯领导层的目的是吸引外国投资者。财政部的代表特别在俄罗斯外贸银行（VTB）举办的“俄罗斯在召唤”论坛（专门讨论吸引外国资本进入俄罗斯经济的问题）上谈到这一点。

在条件具备和经济可行的情况下，其他国家的公司，如中国公司，正在取代已经离开的公司。例如，中国公司正在取代欧洲和日本的汽车巨头，但并没有进行全面的技术开发，也没有利用融入全球供应链的机会。在制造业的其他高科技领域情况也类似。^②一些被外国投资者放弃的生产设施也无法全面启动。

六、地缘政治风暴：俄罗斯资本如何在海外寻求新出路

说到俄罗斯公司的海外投资，在 2014 年之后，其中一些公司已经遇到

^① Указ Президента Российской Федерации от 25.04.2023 № 302 «О временном управлении некоторым имуществом». <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202304250033>

^② Ключко О. Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России// Современная мировая экономика. 2023. Т.1. №3.

了困难。欧盟、美国和其他一些国家对来自俄罗斯的某些投资者（法人实体和个人）在其境内的经营活动进行了限制。尽管有禁令，但俄罗斯在实施制裁的国家境内投资并未完全停止。除了一些俄罗斯银行和国有企业外，大多数俄罗斯跨国公司都可以在国外自由运营。^①

在 2022 年之后，形势发生了巨大的变化。特别是，欧盟扩大了制裁名单，将众多个人和组织纳入其中，并采取了前所未有的措施，目的在于削弱俄罗斯的经济基础，剥夺俄罗斯的关键技术和市场，并大大限制俄罗斯采取军事行动的能力。这些措施以所谓的“一揽子”方式实施，其中规定了为实现目标拟采取的禁止措施。截至 2024 年 6 月 24 日，已经通过 14 轮一揽子对俄制裁措施，^②扩大了 2014 年已有的针对个人和组织的制裁名单，^③其中规定：第一，冻结所有个人或法人实体、与其有关联的组织或机构所拥有的或控制的一切资金和经济资源；第二，不得直接或间接向附件 1 中所列个人或法人实体、与其有关联的组织或机构提供资金或经济资源，也不得使其获利。^④实施制裁措施的依据，通常是组织或个人与国家领导层的关系、其活动范围及其产生的影响。俄罗斯国家开发集团 VEB.RF 是首批受到影响的机构之一。

相关制裁措施还包括禁止销售、供应、转让或出口多种商品和技术，如矿物油、钢铁、铝和铝制品、发电机、涡轮机、洗衣机、电梯、自动扶梯等。此外，还禁止直接或间接购买、销售、提供投资服务。

美国、欧盟和其他一些国家的限制措施对能源、金融和高科技等关键领域产生了影响。技术出口禁令、资产冻结和国际金融市场准入限制，导致对俄罗斯投资的吸引力大幅下降。特别是在能源领域，欧盟通过决议，拒绝根

① K. Kalotay, “The Crimean Crisis and the Future of Russian Outward Foreign Direct Investment”, *Baltic Rim Economies*, October 31, 2014, Iss.4.

② 支持俄罗斯在乌克兰问题上所持立场的白俄罗斯共和国也受到这些限制措施的影响。

③ Council Regulation (EU) 2022/259 of 23 February 2022 amending Regulation (EU) No 269/2014 concerning restrictive measures in respect of actions undermining or threatening the territorial integrity, sovereignty and independence of Ukraine, European Union, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/259/oj/eng>

④ Council Regulation (EU) No 269/2014 of 17 March 2014 concerning restrictive measures in respect of actions undermining or threatening the territorial integrity, sovereignty and independence of Ukraine, European Union, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/269/oj/eng>

据《能源宪章条约》保护来自俄罗斯和白俄罗斯的投资和投资者。^①

至于俄罗斯公司被冻结的资产，根据部分公司的估算，以俄罗斯外贸银行为例，其在海外被冻结的资产约为 80 亿美元。限制措施迫使俄罗斯公司出售其在西方国家的资产，破坏了通过几十年时间建立起来的全球生产体系。例如，2023 年卢克石油公司被迫出售在西西里岛的炼油厂，并正考虑出售其他资产的方案。到 2022 年底，卢克石油公司、俄罗斯石油公司和俄罗斯天然气工业股份公司失去了对一些外国炼油厂的控制权。其中，德国政府接管了俄罗斯石油公司控股的三家炼油厂，波兰政府当局将俄罗斯诺瓦泰克公司（NOVATEK）的资产出售给了一家当地公司并冻结了交易资金。^②

作为第 14 轮一揽子制裁措施的一部分，欧盟正在建立一种机制，允许欧洲公司在其法庭上针对在俄罗斯遭受的损失提出索赔。该机制允许欧盟成员国的公民和公司扣押俄罗斯公司在欧盟的资产，以补偿因“第三国”法院根据欧盟制裁名单上个人和公司的要求作出判决而造成的损失。诉诸欧盟成员国法院的前提条件是，无法依据俄罗斯法律（或是其判决对欧洲公司造成损失的司法管辖区的法律）获得有效补偿。诉讼追偿的前提也可以是资产被俄罗斯临时接管。按规定可提起诉讼的情况远不止这些。^③

为了更有效地搜寻制裁名单上的个人资产，3 月份成立了针对俄罗斯精英、代理人和寡头特别工作组（REPO），欧盟成员、七国集团和澳大利亚参与了该工作组的行动。^④工作组致力于搜寻、限制、冻结、查封和没收制裁名单上的个人和组织的资产。这些信息随后被用以实施相应的限制措施。

美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）对俄罗斯金融业实施了新一轮大规模制裁。包括金融系统重要银行在内的 50 多家银行已被列入制裁名

^① 俄罗斯并非《能源宪章条约》（ECT）的缔约国，但俄罗斯资本拥有的公司有可能通过在 ECT 成员国领土上建立的法人实体谋利。ECT 是一项适用于能源领域的多边贸易和投资协定，其中包含投资保护条款、能源材料和产品贸易及过境运输的相关条款以及有关争端解决机制的条款。

^② Переработка отделяется от России. 20 декабря 2022 г. <https://www.kommersant.ru/doc/5733570>

^③ ЕС ввел механизм по изъятию активов российских компаний. 27 июня 2024 г. <https://www.rbc.ru/economics/27/06/2024/667c1da49a7947d663a03491>

^④ “Russian Elites, Proxies, and Oligarchs Task Force Joint Statement”，European Commission, June 29, 2022, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_22_4232

单。^①对几十家金融公司（主要是注册管理机构和存管机构）实施了限制措施。^②

在这种情况下，俄罗斯资本越来越多地将目光转向新的市场。同时，并非所有国家都能完全满足俄罗斯企业国际化的需求（即垂直一体化，在各国组织生产，以获得市场准入、金融资源、技术等）^③。

七、结 论

从理论上来说，如果具备相应的基础设施建设水平，鼓励创新，改善经商环境，就有可能成功吸引投资。当前俄罗斯和西方国家采取的监管措施不仅严重破坏了双边合作，也对开展合作的企业产生了负面影响。与此同时，各方还试图通过没收资产来弥补部分损失。值得注意的是，制裁竞赛主要是以双边形式（或“七对一”形式）进行的，没有利用现有的国家间多边机制来化解冲突。^④

总体而言，俄罗斯联邦的投资监管与全球趋势一致，近年来为应对外部挑战和限制，监管措施不断收紧，但不存在禁止资本进出的问题。不过，当前的制裁竞赛给全球经济发展带来了更多不稳定因素，破坏了投资者对外国政府的信任。外国直接投资的状况历来与商业环境相关。限制措施不仅会带

① 特别指定国民与被隔离人士清单（SDN）。美国居民不得与 SDN 名单上的任何人开展业务，如签订合同和进行交易，否则他们自己也将面临被制裁的风险。被列入 SDN 名单意味着被切断与国际美元体系的联系，如果其中任何一个环节哪怕只出现一名美国居民，公司供应链的运作也会受阻。

② Новая волна санкций против банков и финансовых компаний. Что важно знать. 21 ноября 2024 г. <https://www.rbc.ru/finances/21/11/2024/673f60609a7947368a5db56b>

③ 关于俄罗斯跨国公司国际化的详细原因可参考 S. Sutyrin, et al., “Russian Investments in the Balkans: Expectations and Realities – the Special Case of Lukoil”, *Journal of East-West Business*, 2019, Vol.25, No.4, pp.319-339; K. Liuhto, “Motivations of Russian Firms to Invest Abroad: How do Sanctions Affect Russia’s Outward Foreign Direct Investment?” *Baltic Region*, 2015, Vol.4, pp.4-19; K. Kalotay, “Russian transnationals and international investment paradigms”, *Research in International Business and Finance*, 2008, Vol.22, No.2, pp.85-107.

④ 2011—2024 年，只有 5 起有利于俄罗斯公司的案件被提交，其中 3 起是由移动运营商 MTS 提出的，涉及乌兹别克斯坦和土库曼斯坦政府出台的监管措施（ICSID 2024 <https://icsid.worldbank.org/cases/case-database>）。世贸组织的相应机制也未启动。

来极大的不确定性，还会降低企业家对投资结果的预期。投资者认为制裁的扩大将是常态，于是不得不推迟决策，直到冲突结束、局势正常化。与此同时，某些公司也是当前形势的受益者，它们接管了撤离公司的资产，占据了市场份额，并希望得到补偿。

(翻 译 李 畅，华东师范大学外国语学院副教授)

【Abstract】This paper provides an in-depth analysis of the current situation, trends, and characteristics of Russia's foreign direct investment in the context of international capital flows. It focuses on the profound impact that the sanctions race, triggered by geopolitical conflicts after 2022, has had on Russia's international capital flows. The research finds that after 2022, the inflow of foreign direct investment into Russia significantly decreased, as many multinational companies exited the Russian market due to sanctions and political pressure, while Russia's outward investments were also suppressed by restrictive measures from Western countries. Data analysis indicates that the regional distribution of Russia's foreign direct investment has shifted, with increased investments flowing to CIS countries and a substantial reduction in investments from “unfriendly countries”. Moreover, adjustments in domestic policies, such as restrictions on foreign capital withdrawals and the imposition of stricter regulations on certain industries, have also influenced the dynamics of international capital flows. Nevertheless, Russia continues to strive to mitigate external pressures through policy adjustments and by attracting investments from other countries, though the future direction of international capital flows remains uncertain.

【Key Words】Russia's Foreign Direct Investment, Sanction Race, International Capital Flow, Geopolitical Conflict, Investment Regional Distribution

【Аннотация】 В данной работе даётся характеристика участия России в системе международного движения капитала на примере прямых

иностранных инвестиций. Автор делает акцент на современном состоянии притока и оттока иностранных инвестиций в РФ на текущем этапе. Проводится обзор основных мер государственного регулирования в этой сфере, показано постепенное нарастание применения ограничительных механизмов в отношении иностранного капитала в России и российского капитала за рубежом. В статье проводится анализ географической структуры ПИИ с учётом заметного сокращения участия России в международном движении капитала из-за действующих ограничений, а также из-за ожиданий иностранных инвесторов относительно перспектив российской экономики. Региональное распределение прямых иностранных инвестиций в Россию изменилось: увеличился приток инвестиций в страны СНГ и существенно сократился приток инвестиций из «недружественных стран». Кроме того, корректировки внутренней политики России, такие как ограничения на вывод иностранного капитала и ужесточение надзора за отдельными отраслями промышленности, также в определённой степени повлияли на тенденцию международных потоков капитала. Несмотря на это, Россия всё ещё работает над ослаблением внешнего давления путём корректировки политики и привлечения инвестиций из других стран, но по-прежнему сохраняется неопределенность относительно будущего направления международных потоков капитала.

【Ключевые слова】 Прямые иностранные инвестиции, санкционная гонка, международные потоки капитала, geopolитический конфликт, распределение инвестиционных сфер

(责任编辑 石 靖)