

Роль прямых иностранных инвестиций в международных финансах

Назарова Варвара Вадимовна

НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург
Доцент департамента финансов
Кандидат экономических наук
nvarvara@list.ru

РЕФЕРАТ

Исследования инвестиционных процессов — один из основных векторов развития современной экономической науки. В настоящее время большое количество исследовательских работ посвящено влиянию различных экономических и институциональных факторов на инвестиции в целом и на объем привлекаемых прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в частности. Конечной целью всех этих исследований (в отношении институциональных факторов) является ответ на вопрос о будущей политике государства в части увеличения объема привлекаемых ПИИ. Между тем, значительная часть данных в отчетах, созданных группой «Ведение бизнеса» при Всемирном банке, применительно к инвестиционной деятельности и ПИИ, остается нерассмотренной. В статье приводится общее определение понятия прямых иностранных инвестиций, проведена их классификация. Подробно раскрыты механизм и причины возникновения ПИИ. В заключение проанализированы подходы к регулированию ПИИ.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

инвестиционный процесс; прямые иностранные инвестиции; оптимизация бизнес-процессов; тенденции мировой экономики; институциональные факторы

Nazarova V. V.

The Role of Foreign Direct Investment in International Finance

Nazarova Varvara Vadimovna

National Research University "Higher School of Economy" (Saint-Petersburg, Russian Federation)
Associate Professor of the Financial Department
PhD in Economics
nvarvara@list.ru

ABSTRACT

Research of investment processes — one of the main development thrusts of modern economic science. Nowadays a great number of research works are devoted to the impact of different economic and institutional factors on investments in general and on the volume of the attracted foreign direct investment (FDI) in particular. The final goal of all these studies (in respect to institutional factors) is the answer to the question about the future government policy in terms of volume increase of the attracted foreign direct investment. In the meantime, a significant part of the data in the reports, created by the group "Doing Business" of the World bank, in relation to investment activities and FDI, remains unconsidered.

The article provides a general definition of foreign direct investments, presents their classification. The mechanisms and causes of foreign direct investments is identified. At a result regulation of foreign direct investments is analyzed.

KEYWORDS

investment process; foreign direct investment; optimization of business processes; tendencies of world economy; institutional factors

Ключевой характеристикой современной мировой экономики стало перемещение капитала между странами и контрагентами. Исторически экономика каждой из стран мира имеет свои особенности, которые позволяют, например, производить

один вид товара или услуг в некоторой стране дешевле, либо эффективнее, чем в других. Особенности национальных экономик формируются за счет особенностей законодательства, уровня реальной действенности законов, социально-демографической ситуации в стране и т. д. При условии свободного перемещения капитала между странами, компании, стремясь оптимизировать свое производство, усилить свои позиции в конкурентной борьбе, выйти на новые рынки, осуществляют перераспределение своего капитала. Вкладывают его в экономических агентов в других странах.

Соответственно, инвестиции разделяются на внутренние (*domestic*) — осуществленные в рамках одной страны, и иностранные (*foreign*) — осуществленные между странами. Одни и те же страны могут одновременно производить вложения в виде иностранных инвестиций в другие страны и принимать их. Соответственно, различают приток иностранных инвестиций (*inflow*) и отток (*outflow*) (рис. 1–2). Существует также понятие чистых иностранных инвестиций (*netflow*), представляющих собой разницу между притоком и оттоком. Величина иностранных инвестиций используется при расчете ВВП страны. В формуле $Y = C + I + G + NExp$ (ВВП = Потребление + Инвестиции + Государственные расходы + Чистый экспорт) величина инвестиций (I) равна сумме внутренних инвестиций и внешних инвестиций.

Большинство государств стремится привлекать и поощрять иностранные инвестиции в интересах укрепления производственного потенциала и устойчивого развития. В то же время множество стран в настоящее время укрепляют нормы регулирования иностранных инвестиций, шире используя промышленную политику в стратегических секторах, ужесточая процедуры отбора и мониторинга и тщательно проверяя международные компании. Сохраняется риск того, что некоторые из этих мер принимаются в протекционистских целях [4].

Согласно эталонному определению ОЭСР [8, с. 11], прямые иностранные инвестиции (*foreign direct investments*) — это вид международных инвестиций, совершенных резидентом в одной стране (прямым инвестором) с целью реализации своей долговременной заинтересованности в предприятии (предприятии — реципиенте прямых инвестиций), которое является резидентом страны, отличной от страны местонахождения прямого инвестора. Мотивацией прямого инвестора выступает установление долговременных отношений с предприятием — реципиентом прямых инвестиций таким образом, чтобы прямой инвестор мог оказывать существенное влияние на управление этим предприятием. Долговременная заинтересованность проявляется тогда, когда прямой инвестор владеет, по крайней мере, 10% голосующих акций (или эквивалентом, дающим право на аналогичную долю при голосовании) на предприятии — реципиенте прямых инвестиций. Процесс прямого инвестирования позволяет также получить непосредственный доступ к финансовым ресурсам компании-реципиента. Цели прямых инвестиций отличаются от целей портфельных инвестиций, при которых инвесторы обычно не стремятся оказывать влияние на управление предприятием.

Доля прямых иностранных инвестиций в мировой экономике в 70–90 гг. XX в. существенно менялась — от 6% в 1970–1974-х гг. до 31,3% в 1994 г. (табл. 1). В среднем в современной экономике около 20–25% от всего инвестиционного потока приходится на ПИИ [10, с. 7]. Изменения связаны с рядом факторов, например, с развитостью фондового рынка. В 1990-е гг. в РФ в основном поступали инвестиции в виде ПИИ, в настоящее время, по мере развития фондового рынка, финансового сектора, большая часть инвестиций осуществляется в других формах.

Скачок в доле ПИИ 1990-х гг., вероятно, связан и с включением в инвестиционный рынок экономик бывших социалистических стран с их неразвитым фондовым рынком. Хотя данные инвестиции часто и относятся к случаям, когда инвестор-нерезидент или инвесторы, действующие совместно, приобретают предприятие-ре-

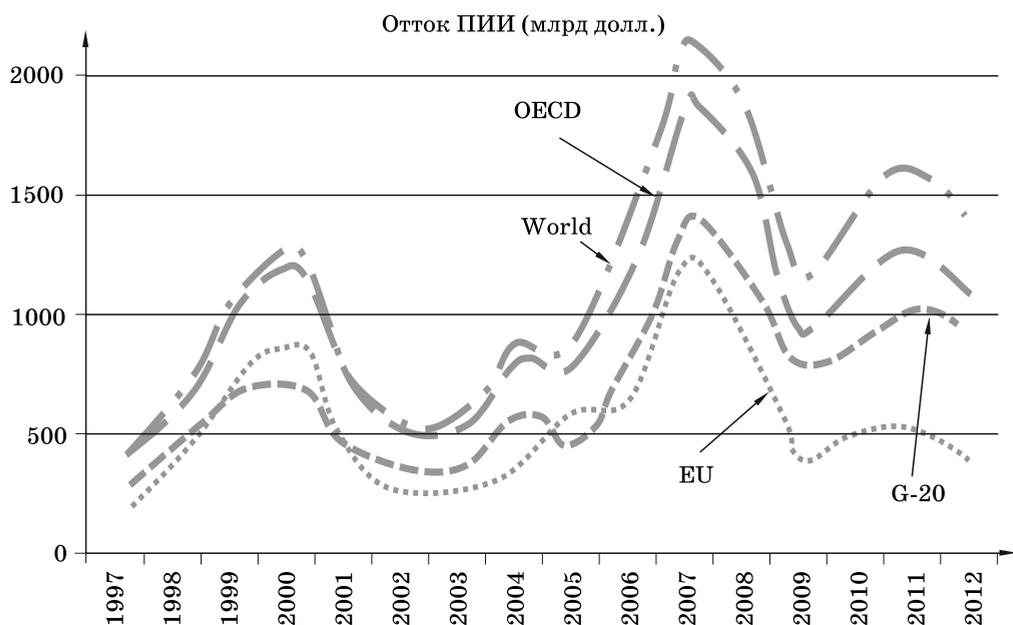
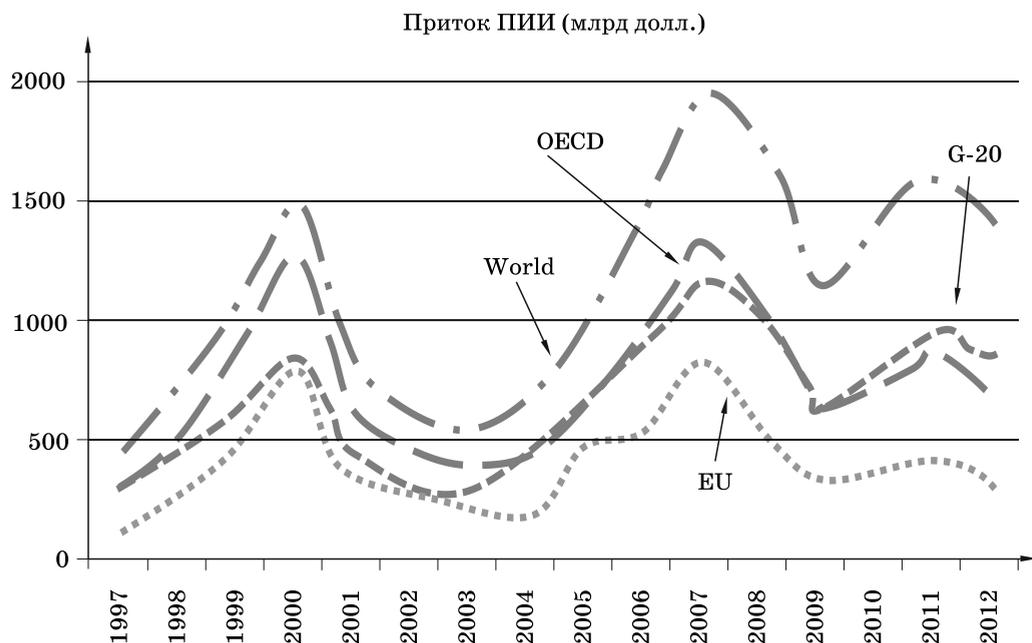


Рис. 1–2. Приток и отток ПИИ (в млрд долл.) в 1997–2012 гг. в мире (World), в странах ОЭСР (OECD), в странах Большой двадцатки (G-20), в странах Евросоюза (EU) [9, с. 1]

зидент (целиком или какую-либо его часть) с целью распродажи неприбыльных активов или проведения реструктуризации с последующей продажей предприятия [8, с. 18], тем не менее, с точки зрения ОЭСР, данные действия относятся к ПИИ.

Доля ПИИ в общем объеме инвестиций [7, с. 11]

Период, года	Доля ПИИ в общем объеме инвестиций, %
1970–1974	5,8
1975–1979	18,0
1980–1984	11,6
1985–1989	20,7
1990–1994	25,4
1994	31,3
1995	24,8
1996	20,4

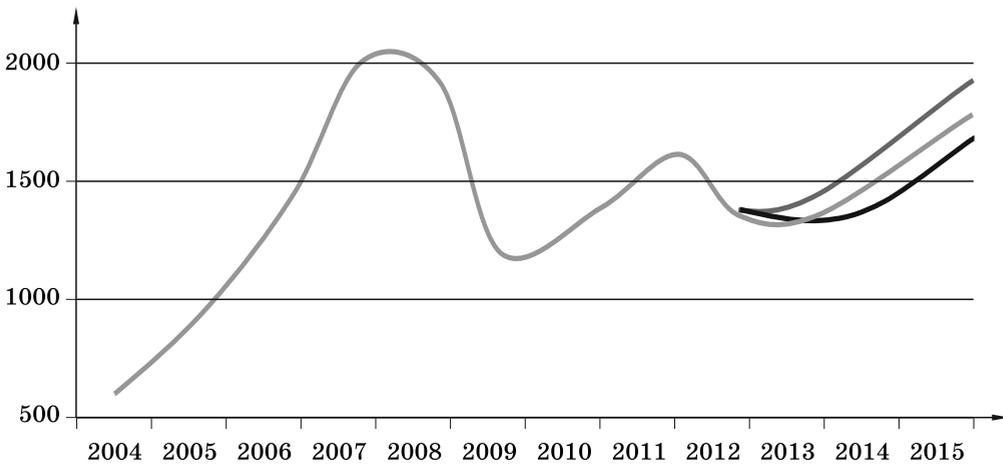


Рис. 3. Потоки глобальных ПИИ (в млрд долл.) в 2004–2012 гг. и прогноз на 2013–2015 гг. [10, с. 16]

По мере улучшения макроэкономической конъюнктуры и восстановления среднесрочной уверенности инвесторов ТНК смогут конвертировать свои рекордные объемы денежных резервов в новые инвестиции. В этом случае потоки ПИИ могут достичь 1,6 трлн долл. в 2014 г. и 1,8 трлн долл. в 2015 г. (рис. 3). Однако в этом сценарии роста по-прежнему остаются значительные риски. Такие факторы, как структурные уязвимости глобальной финансовой системы, возможное ухудшение макроэкономической конъюнктуры и значительная политическая неопределенность в ключевых областях, влияющих на уверенность инвесторов, могут привести к дальнейшему сокращению ПИИ.

Среди принимающих стран (рис. 4) и стран-инвесторов (рис. 5) необходимо отметить роль и масштаб офшорных экономик и стран, вложения в которые используются для ухода от налогов в настоящих странах происхождения капитала (Британские Виргинские острова, Люксембург). Офшорные механизмы финансирования ПИИ включают главным образом: офшорные финансовые центры (ОФЦ), или «налоговые убежища»; специальные финансовые структуры (СФС). СФС — это зарубежные филиалы, созданные для специальной цели или имеющие специальную правовую форму организации; они, как правило, создаются в странах, предостав-

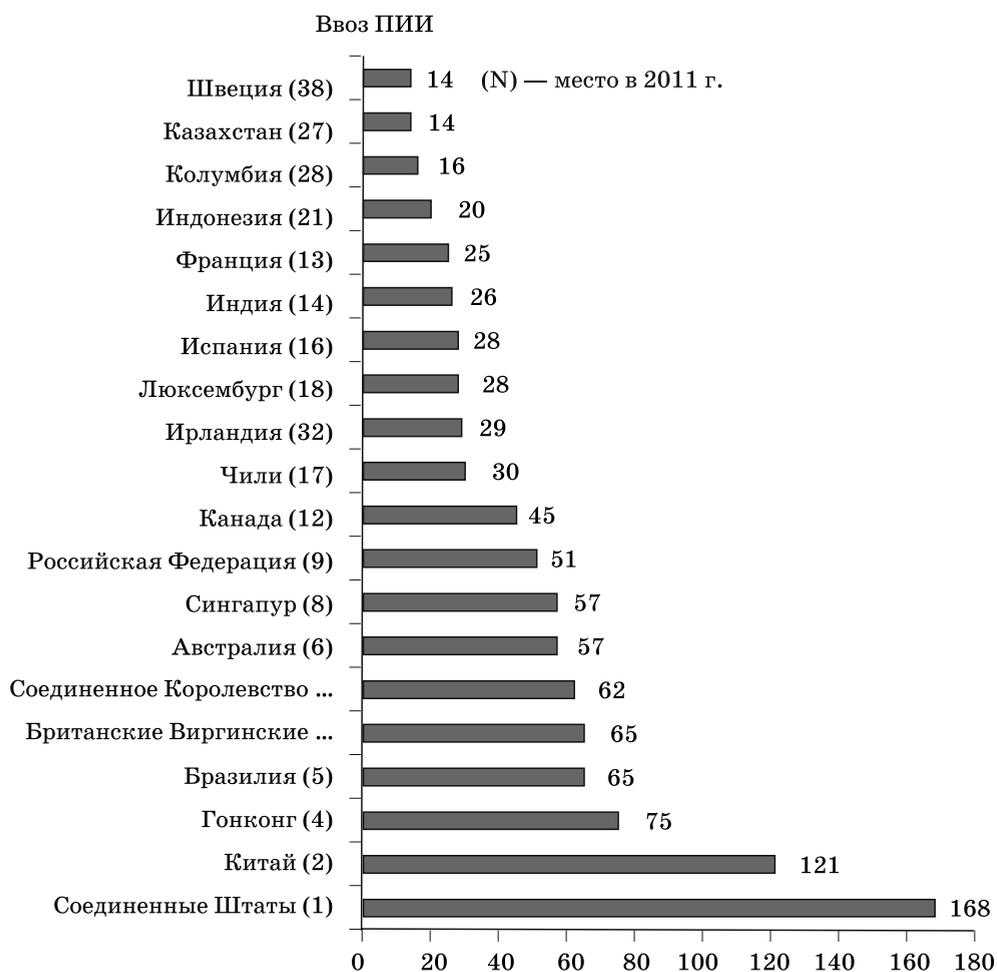


Рис. 4. Двадцать ведущих принимающих стран по ввозу ПИИ (в млрд долл.) в 2012 г. [10, с. 18]

ляющих особые налоговые льготы для СФС. Как ОФЦ, так и СФС используются для перемещения финансовых средств в третьи страны и из них.

Инвестиции в СФС остаются на высоком уровне. Потоки в ОФЦ достигли в 2012 г. почти 80 млрд долл., что на 10 млрд долл. меньше, чем в 2011 г., но намного больше среднего показателя в 15 млрд долл. в период до 2007 г. Доля ОФЦ в глобальных потоках ПИИ растет и составляет почти 6% в среднем в мире. Между тем, в некоторых странах ОФЦ занимают значительно большую долю в объеме поступающих ПИИ. Так, в Россию значительная доля ПИИ поступает из Кипра и Люксембурга. Данные средства в реальности представляют собой реинвестированные средства скрывающихся от налогов российских предприятий, холдингов и корпораций.

Исследователи выделяют следующие типы ПИИ [3; 6]:

- горизонтальные ПИИ (Horizontal FDI) — имеют место в тех случаях, когда компания из страны-инвестора приобретает или вкладывает в предприятие того же типа и уровня в технологической цепочке в другой стране с целью увеличения своих мощностей;

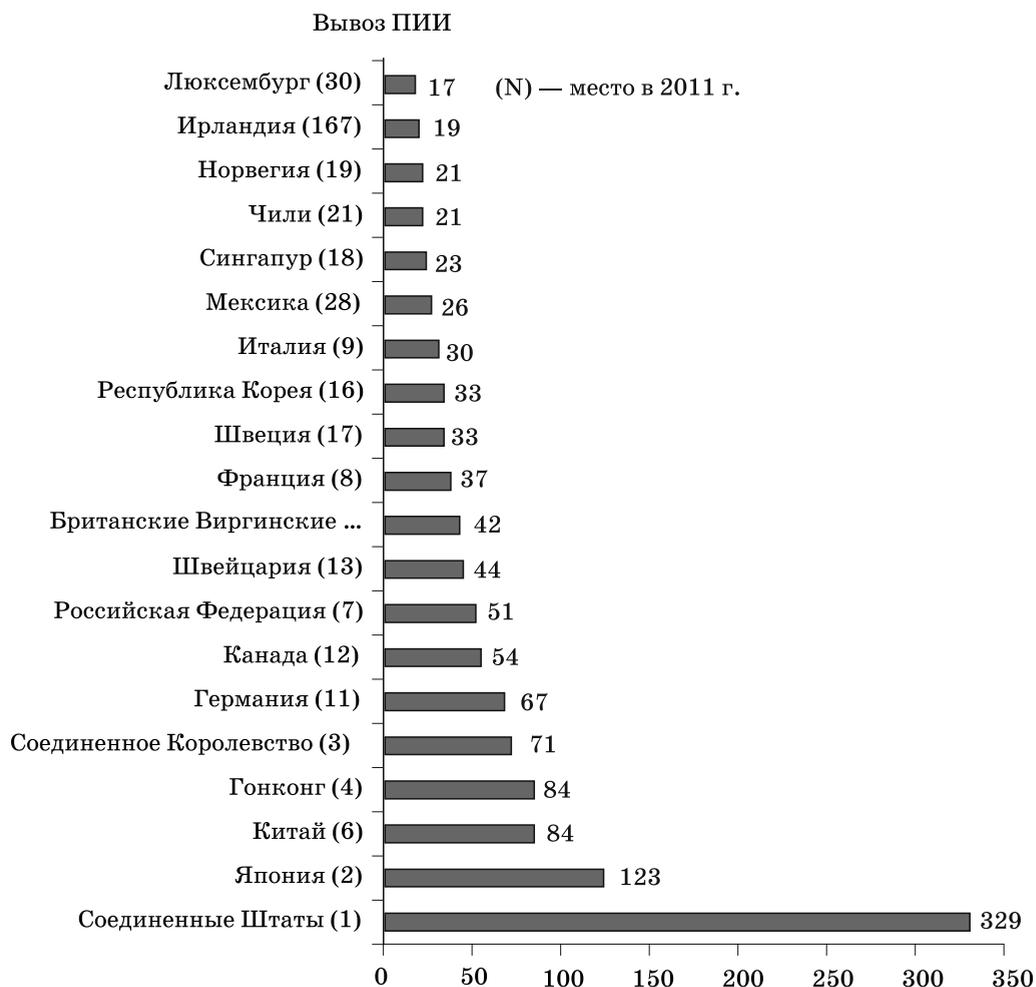


Рис. 5. Двадцать ведущих стран-инвесторов по вывозу ПИИ (в млрд долл.) в 2012 г. [10, с. 19]

- платформенные ПИИ (Platform FDI) — имеют место в тех случаях, когда ПИИ производятся с целью создания предприятия, осуществляющего реэкспорт в третьи страны, т. е. такие инвестиции осуществляются с целью оптимизации затрат;
- вертикальные ПИИ (Vertical FDI) — имеют место в тех случаях, когда компания из страны-инвестора приобретает или вкладывает в предприятие выше или ниже уровнем в технологической цепочке в другой стране.

Капитал, обращающийся на мировом рынке, можно дифференцировать по источникам происхождения. Так, выделяют частный и государственный капитал. К государственному капиталу относят средства из централизованных фондов, например государственного бюджета или суверенных фондов. Эти средства либо размещаются в зарубежные инвестиции либо, наоборот, размещаются как средства зарубежных инвесторов в национальные активы. Регулирование подобных инвестиций проводится на государственном уровне [2, с. 232]. К группе частных инвестиций (частного капитала) следует относить вложения как индивидуальных, так и институциональ-

ных инвесторов (пенсионные фонды, ПИФы, прочие финансовые институты), как перемещаемые из-за рубежа в наиболее перспективные объекты инвестирования, так и средства национальных экономик, размещаемые в иностранных финансовых институтах. Несмотря на частный характер инвестирования, частные инвестиции являются объектом контроля и регулирования со стороны государства, так как это непосредственно связано со стабильностью национальной экономики и платежного баланса [2, с. 233]. Например, в мае 2014 г. французским правительством по политическим мотивам было заблокировано приобретение французской машиностроительной корпорации Alstom компанией General Electric, несмотря на согласие совета директоров первой. Правительства, как правило, блокируют поглощения масштабных национальных экономических агентов.

Один из важных примеров того, как с недавнего времени государства стали более избирательными в выдаче разрешений на ПИИ, касается международных сделок слияний и поглощений. ЮНКТАД [10, с. 16] было проанализировано 211 крупнейших международных сделок со стоимостью не менее 500 млн долл., которые были аннулированы в период 2008–2012 гг. В большинстве случаев сделки были остановлены по экономическим причинам, однако значительное количество их было также аннулировано в свете озабоченностей регулирующих органов, включая вопросы конкуренции, анализа экономической выгоды и проверки на соответствие требованиям национальной безопасности или по политическим причинам. Общая валовая стоимость этих сделок составила примерно 265 млрд долл. Их доля среди всех аннулированных международных сделок слияний и поглощений в 2012 г. составила около 22%, а в 2010 г. она достигла пикового уровня — более 30%. Основной целевой отраслью, в которой аннулировались сделки по соображениям регулирования или по политическим причинам, стала добывающая промышленность.

По времени инвестирования и размещения средств можно выделить краткосрочные инвестиции (инвестирование на срок до одного года); среднесрочные и долгосрочные инвестиции (период инвестирования более 1 года). Чаще всего к краткосрочным инвестициям относят инвестиции в финансовые активы, размещаемые на иностранном фондовом рынке. Долгосрочные инвестиции предполагают вложения в капитальные активы.

По критерию инвестиционного риска прямые инвестиции делятся от низкорисковых вложений (гарантированное получение минимального дохода при минимальном уровне риска) до высокорисковых (максимальная доходность, сопряженная с высоким уровнем риска, порой получение дохода сопряжено со спекулятивными операциями).

По направленности вложения капитала различают:

- прямые инвестиции (direct investments) — размещение активов в капитальные инвестиции с целью обеспечения долгосрочного дохода и участия в финансовой деятельности зарубежной корпорации. Подобные инвестиции предполагают длительное присутствие в корпоративном управлении объекта инвестирования. Можно констатировать, что подобный процесс представляет собой процесс вывоза капитала из страны. Подобное определение приводится в соответствующих документах МВФ, ОЭСР и в системе национальных счетов ООН. В большинстве случаев прямые инвестиции предполагают приобретение капитальных (реальных) активов за рубежом и последующее инвестирование в их расширение, реконструкцию и модернизацию [2, с. 237];
- портфельные инвестиции (portfolio investments) — размещение капитала в ценные бумаги с целью формирования портфеля дохода. Возможность принимать участие в корпоративном управлении иностранной компанией играет в данном случае второстепенную роль и не является определяющим фактором преумножения

капитала. Большинство инвесторов, осуществляющих портфельные инвестиции, относится к группе институциональных инвесторов [2, с. 237].

Стоит отметить, что прямые инвестиции для принимающей стороны имеют ряд преимуществ перед портфельными [5]. Во-первых, активизируется деятельность частного сектора. Принимающие компании получают новые импульсы в своей деятельности и дополнительные ресурсы, а благодаря эффекту мультипликатора распространяют его на своих контрагентов внутри страны. Во-вторых, в ряде случаев упрощается выход на новые рынки. Принимающие компании получают возможность использовать помощь компании-инвестора в распространении продукции. В-третьих, облегчается доступ к новым технологиям и методам управления. Компания-инвестор, как правило, заинтересована в модернизации производства и стандартизации технологий управления предприятий. При получении прямых инвестиций вероятность реинвестирования прибыли внутри страны выше. При осуществлении портфельных инвестиций — наоборот, выше вероятность вывоза прибыли в страну базирования. Дополнительный положительный эффект для принимающей стороны состоит в том, что увеличение предпринимательского капитала не оказывает воздействия на объем внешнего заимствования.

Наличие в качестве мотива существенного влияния на управление предприятием или контроля над его деятельностью является главным, что отличает прямые инвестиции от международных портфельных инвестиций. Для последних характерно сосредоточение внимания инвестора, главным образом, на доходах, получаемых в результате покупки и продажи акций и других ценных бумаг, при этом речь не идет о влиянии на управление или контроле над деятельностью предприятия, являющегося объектом этих инвестиций. Отношения в рамках прямых инвестиций по самой своей природе могут привести к долгосрочному и стабильному финансированию и передаче технологий с целью увеличения со временем объемов производства корпораций и максимизации доходов. Портфельные инвесторы не стремятся к установлению долгосрочных связей. Главным фактором, определяющим совершение сделок по покупке или продаже ценных бумаг, является их доходность.

Существуют различные формы экспансии капитала на иностранный рынок. Инвестиции принимают форму создания новой компании, которая контролируется инвестором на 100% (инвестирование с нуля); участие в сделках слияния и поглощения (сделки M&A); продажа или франчайзинг технологий; приобретение долей участия в капитале иностранной корпорации.

Формы участия в зарубежных активах в большинстве случаев предусмотрены банковским или инвестиционным законодательством. В зависимости от степени интеграции иностранных инвестиций мы можем выделить: *ассоциированные компании* (доля прямого инвестора-нерезидента не превышает 50%); *дочерние компании* (доля участия более 50%); *филиалы компаний и корпораций* (предполагается полный контроль со стороны иностранного инвестора). При этом на практике встречаются случаи, когда и меньшая доля акций предполагает запрещение или трансформацию ключевых решений. Контрольный пакет в данном случае будет составлять менее 50%, а его владелец будет иметь полный контроль в компании. Это связано с «размытостью пакетов акций в компании», большим количеством миноритарных акционеров, отсутствием значимых пакетов акций у прочих держателей обыкновенных акций. К примеру, по американскому законодательству прямые инвестиции предполагают вложения с долей более 10% в уставном капитале предприятия. Меньшая доля участия будет считаться портфельными инвестициями. Для обеспечения четкости и сопоставимости учета иностранных инвестиций подобное деление (от 10% и менее 10%) установлено и в мировой практике классификации инвестиций [2, с. 242].

Можно констатировать, что ключевая цель экспорта капитала состоит в наращивании прибыли в средне- и долгосрочной перспективе путем размещения средств

в наиболее доходные и перспективные сектора иностранной экономики. Соответственно, важность приобретает возможность повышения эффективности деятельности инвестора за счет рационального инвестирования средств.

Итак, как уже отмечалось выше, выгода для принимающей страны состоит в получении дополнительных финансовых ресурсов, технологий, управленческого опыта и квалифицированного труда. Прямые иностранные инвестиции нацелены на развитие мировой экономики, процесса производства и воспроизводства капитальных активов, наращивания объемов бюджетов и, как следствие, стимулирования мирового экономического роста.

Для стран-инвесторов выгодность вложений прямых иностранных инвестиций состоит в возможности максимизировать прибыль. Достигается это за счет экономии на тех или иных ресурсах, сокращения уровня налогообложения, выхода и закрепления на новых рынках и т. д. В 2012 г. норма прибыли на ПИИ составила 7% во всем мире, причем она выше в развивающихся странах (8%) и в странах с переходной экономикой (13%), чем в развитых странах (5%). Из общей прибыли на ПИИ около 500 млрд долл. осталось в принимающих странах, а 1 трлн долл. было репатрировано в страны происхождения или другие страны (что составляет в среднем 3,4% платежей по счету текущих операций). Самая высокая доля нераспределенной прибыли на ПИИ отмечается в развивающихся странах, составляя около 40%, она служит важным источником финансирования ПИИ. Однако не вся эта сумма реинвестируется в капитал; принимающие государства сталкиваются с проблемой того, как направить нераспределенную прибыль на инвестирование в производство [10, с. 23].

Ключевыми игроками на рынке ПИИ выступают крупные международные корпорации. Международная корпорация осуществляет размещение капиталов из страны своего размещения или базирования (home country — страна размещения материнской компании или головного подразделения) в различные иностранные сектора экономики и объекты инвестирования. Можно разделять международные корпорации в зависимости от локации головной компании: это и многонациональные корпорации, и транснациональные корпорации.

В современном мире наиболее распространены корпорации в форме ТНК. Наиболее их характерными чертами являются [1, с. 302]:

- высокий уровень независимости и самостоятельности корпораций в процедуре принятия решений;
- наличие единой системы международного производства, рассредоточенного между несколькими странами, но контролируемого из единого центра;
- разработка, передача и использование передовых технологий в рамках замкнутой корпоративной структуры;
- высокая интенсивность торговли между расположенными в различных странах подразделениями.

Воздействие на мировую экономику со стороны международных корпораций оказывается прежде всего через потоки прямых иностранных инвестиций и участие в иностранном капитале. В 2012 г. объем реализации продукции через зарубежные филиалы ТНК составил 26 трлн долл. (при этом доля экспорта составила 7,5 трлн долл.), что на 7,4% больше, чем в 2011 г. (табл. 2). Они произвели добавленную стоимость на сумму 6,6 трлн долл. — рост на 5,5%, — что сопоставимо с приростом глобального ВВП на 2,3%. На них занято 72 млн чел., на 5,7% больше, чем в 2011 г. [10, с. 22].

Для сегодняшней мировой экономики характерно наличие глобальных производственных систем (ГПС), в которых торговля промежуточными товарами и услугами обслуживает фрагментированные и разнесенные между разными странами производственные процессы. ГПС обычно координируются ТНК, а международная торговля полуфабрикатами и готовой продукцией осуществляется в рамках их сетей

**Отдельные показатели ПИИ и международного производства
в 1990–2012 гг. [10, с. 21]**

Показатель	Стоимостной объем в текущих ценах (млрд долл.)				
	1990 г.	2005–2007 гг. (средний докризисный показатель)	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Ввоз ПИИ	207	1491	1409	1652	1351
Вывоз ПИИ	241	1534	1505	1678	1391
Весь объем ввезенных ПИИ	2078	14 706	20 380	20 873	22 813
Весь объем вывезенных ПИИ	2091	15 895	21 130	21 442	23 593
Доход на ввезенные ПИИ	75	1076	1377	1500	1507
Норма прибыли на ввезенные ПИИ (%)	4	7	6,8	7,2	6,6
Доход на вывезенные ПИИ	122	1148	1387	1578	1461
Норма прибыли на вывезенные ПИИ (%)	6	7	6,6	7,2	6,2
Прибыль от продажи зарубежных филиалов	5102	19 579	22 574	24 198	25 980
Добавленная стоимость (продукция) зарубежных филиалов	1018	4124	5735	6260	6607
Совокупные активы зарубежных филиалов	4599	43 836	78 631	83 043	86 754
Экспорт зарубежных филиалов	1498	5003	6320	7436	7479
Занятость в зарубежных филиалах (тыс. чел.)	21 458	51 795	63 043	67 852	71 695
<i>Справочно</i>					
ВВП	22 206	50 319	63 468	70 221	71 707
Валовое производственное накопление	5109	11 208	13 940	15 770	16 278
Экспорт товаров и услуг	4382	15 008	18 956	22 303	22 432

филиалов, подрядчиков и независимых поставщиков. На ГПС, координируемые ТНК, приходится примерно 80% мировой торговли [10, с. 11].

ГПС создают существенный элемент повторного счета в торговле — около 28% или 5 трлн долл. в общем объеме мирового экспорта на сумму 19 трлн долл. в 2010 г. — поскольку промежуточные продукты считаются в мировом экспорте несколько раз, хотя должны считаться лишь один раз по добавленной стоимости. Модели торговли в ГПС определяют распределение фактических экономических выгод от торговли между отдельными странами и во многом формируются в соответствии с инвестиционными решениями ТНК. Страны с большим удельным весом ПИИ в сравнении с размером их экономики, как правило, более активно

участвуют в ГПС и создают относительно большую отечественную добавленную стоимость в экспортном секторе [10, с. 8].

В связи с ролью транснациональных корпораций в общем процессе прямых иностранных инвестиций знаменитым экономистом Р. Коузом была разработана «модель интернализации». Модель опирается на тезис о том, что значительная часть формально международных операций являются фактически внутрифирменными операциями ТНК. Значит, большая часть инвестиционных потоков в мире порождена менеджментом ТНК в рамках развития собственных компаний.

ГПС могут вносить существенный вклад в развитие. В развивающихся странах в рамках глобальных производственных систем создается в среднем около 30% ВВП этих стран против 18% в развитых странах [10, с. 12]. Существует также позитивная корреляция между участием в ГПС и динамикой душевого ВВП. ГПС оказывают непосредственное экономическое влияние на добавленную стоимость, занятость и прибыль. Для развивающихся стран они также могут быть важным механизмом наращивания производственного потенциала, в том числе за счет распространения технологий и обучения работников, и тем самым открывать возможности долгосрочной модернизации промышленности.

Вместе с тем участие в ГПС связано с рисками. Вклад ГПС в ВВП может быть ограниченным, если страны удерживают лишь небольшую часть добавленной стоимости, созданной в технологической цепи. Кроме того, распространение технологий, повышение квалификации работников и модернизация происходят не автоматически.

Развивающиеся страны сталкиваются с риском того, что им не удастся освоить производства с относительно высокой добавленной стоимостью. Кроме того, экологические и социальные последствия, в том числе в плане условий труда, безопасности и гигиены труда и гарантий занятости, могут быть негативными. Способность ГПС сравнительно легко перебазировать свои производства и возросшая уязвимость для внешних шоков создают дополнительные риски.

Широкая деятельность транснациональных корпораций неизбежно ведет к столкновению интересов с национальными корпорациями и инвесторами. Международными организациями многократно разрабатывались правила поведения корпораций на международных рынках. В конечном итоге, единых правил работы так и не выработано, но есть достаточно согласованные правила международного инвестирования. Подобные правила позволяют гарантировать свободу движения капитала и эффективность функционирования международных рынков капитала [3].

Правила международного инвестирования обеспечивают:

- справедливый и недискриминационный режим, что означает равные условия для иностранных и местных компаний. Кроме всего прочего, подразумевает свободу использования финансовых потоков компании. При определенном правовом обеспечении ТНК имеет право на компенсацию потерь в случае форс-мажоров. На положение иностранного инвестора оказывает влияние информационная асимметрия: иностранный инвестор недостаточно подробно знает специфику рынка и сложившиеся условия функционирования, он не обладает особыми связями и несет дополнительные транспортные издержки. Иностранному инвестору, в целом, в большей степени подвержен рискам. Отсюда следует, что иностранному инвестору для работы на зарубежном для него рынке нужны дополнительные, особые, преимущества перед местным производителем, за счет которых он мог бы получить более высокую прибыль. Это своего рода премия за инвестиционный риск. К таким преимуществам могут относиться: наличие уникального для местного рынка продукта; более эффективное использование ресурсов и меньшие издержки (за счет более совершенной технологии, более дешевых заемных средств, управленческого

и организационного опыта); преимущества в масштабах производства (за счет чего возможно получать большую прибыль); особые льготы, гарантированные принимающим государством;

- право входа на рынок, т. е. возможность создать филиал международной компании. Например, при режиме наибольшей свободы это предполагает отсутствие необходимых разрешительных документов на открытие филиала компании и осуществление инвестиций. Данное право может быть лимитировано руководящими государственными органами. Наиболее приемлемым путем регулирования права входа является формирование четкого списка случаев, когда проведение иностранных инвестиций не может быть разрешено;
 - урегулирование споров. Предпочтительным способом урегулирования споров являются переговоры. Спор также решается судом принимающей страны на основе ее законодательства, либо международным арбитражем, действующим на основе Международной конвенции по урегулированию инвестиционных споров;
 - прекращение контракта. Данное условие предполагает возможность принимающей стороны национализировать филиал ТНК. Это проводится при наличии определенных правовых норм и выплате адекватного возмещения, соответствующего рыночной стоимости объекта. Единственным исключением из правила является экспроприация по решению суда в случае нарушения законодательства. При любом несоблюдении правила корпорация имеет возможность подать документы в арбитражный суд.
- Назовем ключевые причины международного движения капитала [1, с. 305]:
- объем соответствующего рынка. Именно размер внутреннего рынка страны определяет объем и направления иностранного инвестирования;
 - издержки или затраты производства. Импорт прямых инвестиций непосредственно определяется величиной понесенных или предполагаемых издержек производства. Производство за рубежом часто оказывается выгоднее из-за экономии на издержках (за счет более дешевых ресурсов, снижения транспортных издержек или снижения периода оборота за счет более быстрого сбыта на целевом рынке), обхода таможенных барьеров, укрепления позиции на местном рынке и т. д.;
 - преимущества в квалификации рабочей силы. Уровень оплаты в корпорации определяет производимый экспорт или импорт прямых иностранных инвестиций;
 - возможность доступа к природным ресурсам, в том числе ограниченным. Чем больше объем потребляемых природных ресурсов, тем выше размер экспорта капитала к источникам данных ресурсов;
 - лидерство технологий. Объем средств, вкладываемых в научные разработки, предопределяет больший или меньший объем экспорта прямых инвестиций. Доля расходов на НИОКР в общем объеме продаж корпорации является важным фактором объема ее импорта прямых инвестиций. Например, финансирование импорта новейших технологий позволит нарастить объем иностранных инвестиций. Компания, являющаяся технологическим лидером и обладающая уникальным товаром, может начать внедрение нового продукта к моменту возникновения конкуренции со стороны других производителей, возможно даже продав им патент на производство своего старого продукта;
 - потребность в капитальном финансировании. Чем более капиталоемким будет производство, тем больше будет и объем ввозимых иностранных инвестиций;
 - маркетинговые технологии. Чем существеннее удельный вес затрат на продвижение товара, тем выше объем корпоративного экспорта прямых инвестиций;
 - уровень протекции внутреннего товарного рынка. Степень защищенности внутреннего рынка, например, посредством таможенного регулирования, может как повысить, так и понизить объем ПИИ;

- эффект масштаба. Чем более ресурсосберегающим или капиталосберегающим будет производство, тем больший объем средств будет оставаться в корпорации, тем больше будут вложения на иностранный рынок;
- размер корпорации. Крупные корпорации могут обеспечивать большие вливания в мировую экономику за счет более значимых прибылей;
- степень концентрации производства. Концентрация производства определенного товара или услуги положительно коррелирована с объемом экспорта прямых инвестиций международной корпорации;
- количество подразделений и филиалов. Большее количество филиалов предопределяет необходимый объем импорта и экспорта прямых инвестиций;
- иные причины: снижение транспортных и транзакционных издержек, связанных с потребительскими расходами, например на доставку товаров (корпорация может создать филиал или представительство в непосредственной близости к прямым покупателям); высокая стоимость импорта товаров может быть лимитирована путем создания подразделения ТНК на зарубежном рынке.

Можно отметить, что одни и те же факторы определяют и импорт, и экспорт прямых инвестиций. Уровень глобализации мировой экономики, интеграции отдельных стран в нее растет. Соответственно, все больше стран включаются в процесс международного движения капитала. Ранее страны четко дифференцировались либо как экспортеры, либо как импортеры капитала. В настоящее время большинство участников рынка ПИИ выступают одновременно и экспортерами, и импортерами.

Учитывая существенное политическое значение ПИИ, их регулирование проводится как на микро-, так и макроуровне. Национальное (внутреннее) регулирование определяет условия инвестирования, права и обязанности иностранных инвесторов, в то время как макрорегулирование устанавливает единые условия функционирования рынков, определяет детерминанты мирового рынка ПИИ.

В 2012 г. по меньшей мере 53 страны и экономики во всем мире приняли 86 мер политики, затрагивающих иностранные инвестиции. Большая часть этих мер (75%) касалась либерализации и стимулирования инвестиций и упрощения инвестиционных процедур и была ориентирована на самые разные отрасли, особенно в секторе услуг. Важным компонентом этих мер была политика приватизации. Среди других мер политики отмечается создание специальных экономических зон (СЭЗ) [10, с. 29].

В то же время было отмечено увеличение на 25% доли регламентаций и ограничений, касающихся ПИИ, что подтвердило долгосрочную тенденцию после временного изменения ситуации в 2011 г. Заметно увеличение доли ограничительных мер (рис. 6). Государства стали активнее использовать промышленную политику, скорректировали предыдущие усилия по либерализации инвестиций, ужесточили процедуры отбора и мониторинга и стали тщательно проверять трансграничные компании. Политика ограничения инвестиций применялась прежде всего к таким стратегическим отраслям, как добывающие. В большинстве стран государство стало более избирательно подходить к удельному весу ПИИ в разных отраслях своей экономики.

Сам по себе рост ограничительных мер не является плохим знаком. Скорее это последствия отсутствия единых международных норм, регулирующих взаимоотношения ТНК и принимающих стран и последствия роста предложения на рынке ПИИ.

Государственное стимулирование ПИИ в разных странах, как правило, включает в себя следующее [1, с. 307–310; 2, с. 252].

1. Предоставление государственных гарантий, которые предполагают учет общих интересов иностранных инвесторов и принимающей стороны. Законодательно гарантии включают в себя обеспечение равных с местными инвесторами условий (свободного и недискриминационного режима), защиту от политических рисков и форс-мажоров, перечисление условий национализации предприятия и условий выплаты компенсации.



Рис. 6. Тенденции в инвестиционной политике стран мира в 2010–2012 гг. [10, с. 29]

2. Предоставление налоговых, таможенных льгот и особого режима администрирования в принимающей стране. Это выражается в реализации специальных льгот и поощрений для иностранных инвесторов. Наибольшие льготы достигаются в свободных экономических зонах и в офшорных зонах — там введена льготная система налогообложения, упрощены процедуры регистрации и ведения отчетности, сняты валютные ограничения.

3. Страхование зарубежных инвестиций. Данная процедура предусматривает приобретение страховки от определенного набора рисков. В большинстве случаев стоимость составляет примерно до 1% от суммы инвестиции. Национальные агентства и страховые компании занимаются страхованием национальных инвесторов, в то время как при Международном банке реконструкции и развития действует Международное агентство по страхованию иностранных частных инвестиций.

4. Урегулирование споров. Оно проводится как с учетом законодательства страны, в экономику которой проводится инвестирование, так и с использованием норм международного арбитража.

5. Избежание двойного налогообложения. При работе на нескольких рынках необходимо избежать условий уплаты идентичных налогов на всех рынках — прежде всего, это негативно скажется на целесообразности осуществления инвестиций. Поэтому корпорация уплачивает в принимающей стране только ту часть налога, которая не была выплачена в стране базирования.

6. Общая административная поддержка. Например, участие правительственных органов страны базирования в международных переговорах, обеспечение необходимых гарантий и поручительств выполнения обязательств.

Несмотря на существование национального законодательства, в отдельных регионах каждой из стран условия могут несколько отличаться. Степень однородности правового поля в стране сильно зависит от степени ее развития [5]. В развивающихся странах правоприменение в столице и на периферии может существенно отличаться. Соответственно, так же неоднородно распределяется инвестиционный климат и вместе с ним величина иностранных инвестиций.

Под международным режимом подразумеваются особые двух- и многосторонние межгосударственные соглашения, касающиеся инвестиционного регулирования [1, с. 311]. Как правило, в соглашениях определяется статус иностранных инвестиций, стороны соглашения гарантируют недискриминационный режим для инвесторов друг друга, прописывают механизм защиты инвестиций и урегулирования споров.

Процесс разработки единой согласованной международной инвестиционной политики находится на переходном этапе. К концу 2012 г. режим международных инвестиционных соглашений (МИС) состоял из 3196 договоров [10, с. 10]. Сейчас страны все чаще отдают предпочтение не двустороннему, а региональному подходу к выработке норм и правил в области МИС и учитывают элементы устойчивого развития. ЮНКТАД предлагает пять общих путей реформирования международного инвестиционного арбитража. Это является ответом на обсуждение преимуществ и недостатков инвестиционного арбитражного режима, которое вызвано увеличением количества дел и постоянной обеспокоенностью по поводу системных дефектов этого режима. Предлагаются следующие несколько вариантов реформирования: поощрение альтернативных средств урегулирования споров, изменение существующей системы урегулирования споров посредством индивидуальных МИС, создание апелляционного механизма и учреждение постоянного международного суда по урегулированию инвестиционных споров. Коллективные усилия на многостороннем уровне могут помочь добиться консенсуса в отношении предпочтительного способа действий.

Литература

1. Киреев А. П. Международная экономика. М. : Международные отношения, 2007.
2. Хмелев И. Б. Мировая экономика. СПб. : Питер, 2009.
3. Baltagi B. H., Egger P., Pfaffermayr M. Estimating Models of Complex FDI: are There Third-Country Effects? // *Journal of Econometrics*. 2007. 140(1). P. 260–281.
4. Blonigen B. A. [et. al]. FDI in Space: Spatial Autoregressive Relationships in Foreign Direct Investment // *European Economic Review*. 2007. N 51(5). P. 1303–1325.
5. Ekholm K., Forslid R., Markusen J. R. Export-Platform Foreign Direct Investment // *Journal of European Economics Association*. 2007. N 5(4). P. 776–795.
6. Hobdari B., Jones D. C., Mygind N. Capital investment and determinants of financial constraints in Estonia // *Economic Systems*. 2009. N 33. 344–359.
7. Lipsey R. E. [et. al]. The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. University of Chicago Press, 1999. URL: <http://www.nber.org/books/feld99-2>
8. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment — 4th ed. URL: <http://www.oecd.org/>
9. OECD International direct investment statistics database. FDI IN FIGURES, April 2013. URL: <http://www.oecd.org/>
10. UNCTAD. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. World Investment Report. United Nations, Geneva.

References

1. Kireev A. P. *International Economy* [Mezhdunarodnaya ekonomika]. M. : International Relations [Mezhdunarodnye otnosheniya], 2007.
2. Khmelev I. B. *World Economy* [Mirovaya ekonomika]. SPb. : Piter, 2009.
3. Baltagi B. H., Egger P., Pfaffermayr M. (2007). *Estimating Models of Complex FDI: Are There Third-Country Effects?* // *Journal of Econometrics* 140 (1): 260–281.

4. Blonigen B. A., Davies R. B., Waddell G. R., Naughton H. (2007). *FDI in Space: Spatial Autoregressive Relationships in Foreign Direct Investment* // *European Economic Review* 51 (5): 1303–1325.
5. Ekholm K., Forslid R., Markusen J. R. (2007). *Export-Platform Foreign Direct Investment* // *Journal of European Economic Association* 5 (4): 776–795.
6. Hobdari B., Jones D. C., Mygind N. (2009) *Capital investment and determinants of financial constraints in Estonia* // *Economic Systems* 33 (2009) 344–359.
7. Lipsey R. E., Feenstra R. C., Hahn C. H., Hatsopoulos G. N. *The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows*. University of Chicago Press, 1999. URL: <http://www.nber.org/books/feld99-2>
8. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment — 4th ed. <http://www.oecd.org/>
9. OECD International direct investment statistics database. FDI IN FIGURES, April 2013. URL: <http://www.oecd.org/>
10. UNCTAD. *Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*. World Investment Report. United Nations, Geneva.