

**Международное инвестирование**  
**Учебное пособие**

**Еремина С.Л.**

**Томск 2009**

## Основная гипотеза:

Национальная экономика  
малой страны не может  
обойтись без иностранных  
инвестиций

## Глава 1. Международный рынок капитала

1. Понятие и причины возникновения рынка
2. Структура рынка. Основные участники
3. Теоретические основы портфельного и прямого иностранного инвестирования в малую экономику
4. ТНК на рынке прямых инвестиций
5. Формы проникновения ТНК на рынки принимающих стран

## Основные источники инвестиций:

- амортизационные отчисления,
- реинвестирование прибыли,
- государственный бюджет,
- сбережения населения,
- отечественные ресурсы за рубежом, средства диаспоры,
- государственный долг,
- иностранные инвестиции, ресурсы международного рынка капиталов.

## Международный рынок капиталов (МРК)

рынок, на котором субъекты разных стран ведут торговлю финансовыми активами.

Основная цель этого обмена состоит в обеспечении стабильного долгосрочного среднего дохода.

## Причины возникновения международного рынка капиталов

- снятие с января 1959 г. валютных ограничений западноевропейскими странами
- деятельность национальных банков ряда стран по преодолению ограничений бюджетно-кредитной политики своих собственных государств
- политическая: угроза замораживания и конфискации счетов

## Меры правительства США как причины возникновения МРК

- введение налога, выравнивающего процентные ставки;
- введение «добровольных» правил, ограничивающие размер заграничных ссуд;
- применение правила «Кью» - установление «потолка» процентных ставок по депозитам.
- введение прямых ограничений на инвестиции резидентов вне страны

## Участники МРК





## Основные характеристики стран МОЭ

- принимает правила игры
- реальная процентная ставка не уравнивает  $S$  и  $I$
- соответствует деятельности конкурентной фирмы
- доход в соответствии с предельным продуктом
- относительно низкий уровень капитализации экономики при высокой доходности проектов

## Коммерческие банки как участники МРК могут:

- Осуществлять операции, запрещенные в собственной стране.
- Предлагать более низкие процентные ставки из-за отсутствия налогообложения, обязательного резервирования, контроля над кредитной эмиссией.
- Предлагать банковские продукты, отличные от национальных:
  - специальные финансовые инструменты (90 % рынка),
  - облигационные займы (10 % рынка).

## Небанковские финансовые учреждения:

- страховые компании,
- пенсионные,
- взаимные и венчурные фонды
- инвестиционные банки

Цель участия - диверсификации портфелей

## Центральные банки и другие государственные органы

Цель участия на МРК :

- заимствования,
- участие в валютных интервенциях

Условия участия на МРК :

- разрешается национальным законодательством
- приняты международные обязательства

## Международные и региональные организации

- *Международные* - МВФ, МБ, ВТО, ОЭСР, ЮНКТАД
- *Региональные* - Арабский валютный фонд, Центральноамериканский и Азиатский клиринговые союзы, ЕБРР, ЕИБ, Азиатский, Межамериканский, Исламский, Африканский

## *Транснациональные (межнациональные) корпорации (ТНК, МНК) - участники МРК*

1. размещение предприятий за границей
2. привлечение иностранных источников для финансирования проектов через:
  - продажу акций,
  - Эмиссию,
  - размещение облигаций.

## Виды (формы) иностранных инвестиций

- *портфельные*
- *прямые*
- *прочие*

## Портфельная теория как инструмент разработки стратегии ТНК

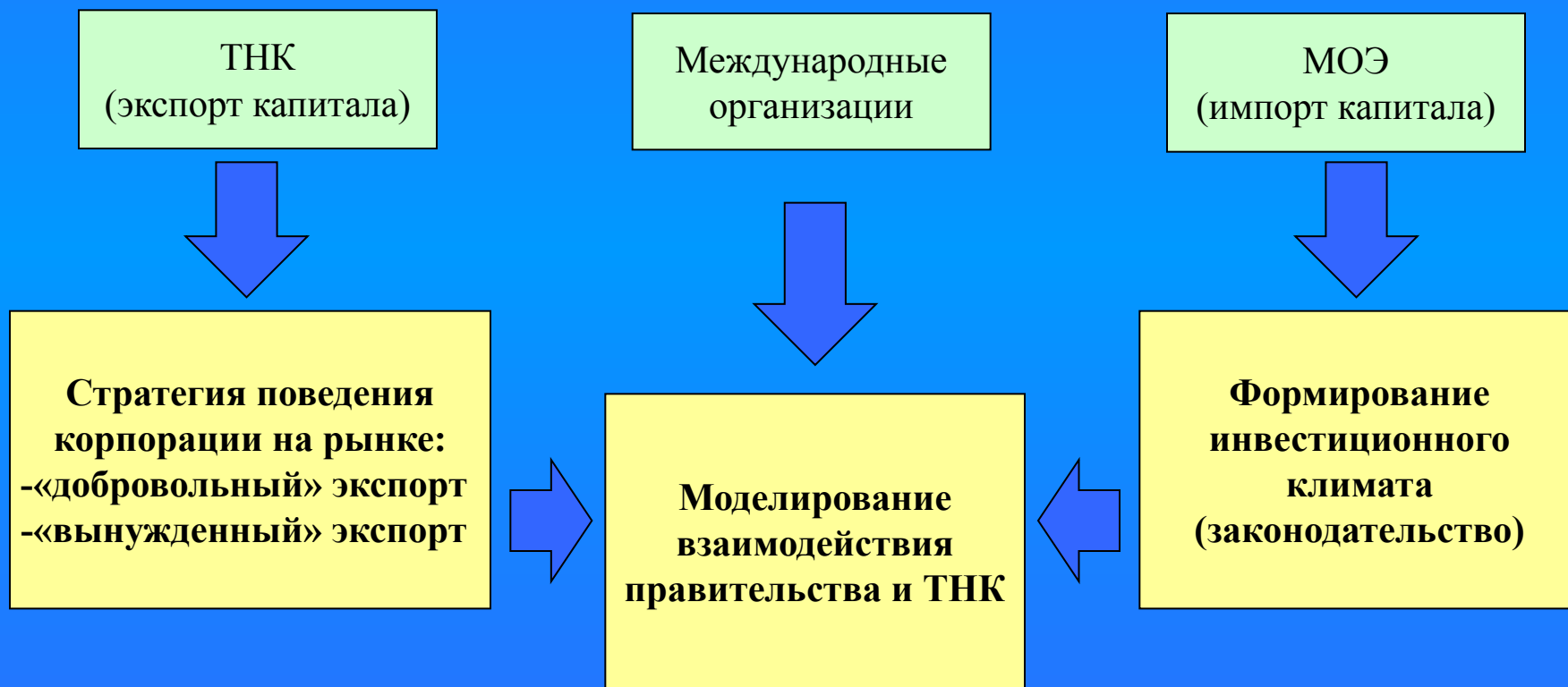
- Г. Марковиц «Выбор портфеля» (1952)
- У. Шарп Модель оценки долгосрочных АКТИВОВ
- Тобин Экономический анализ факторов
- Д. Линтнер и Ж. Моссэн Capital Asset Price Model (1964)



## Теории прямого инвестирования как инструмент разработки стратегии ТНК

- Вернон Р. Теория жизненного цикла товара 1972.
- Коджима, Озава Экономическое развитие посредством экспорта ПИИ.1978
- Портер М. Конкурентоспособность стран и отраслей промышленности.2005
- Даннинг Дж. Специфические детерминанты ПИИ по компаниям и странам
- Хаймер С., Киндльбергер Ч. Конкурентоспособность ТНК и стратегии интернационализации. 1973.

## Цели участников международного рынка капитала



## ТНК: основные цели инвестирования

- доступ к сырью, другим жизненно-важным ресурсам
- сохранение своей доли рынка, недопущение туда конкурентов, устранение конкурентов.
- поиск новых рынков, рыночных структур с низкими издержками
- диверсификация рисков
- преодоление торговых барьеров
- преодоление экологического и других видов контроля

## Страна – импортер: основные цели инвестирования

- необходимость модернизации
- доступ к новым технологиям: промышленным и маркетинговым
- развитие и совершенствование структуры экспорта
- недостаток собственных средств для выхода на внешние рынки
- повышение конкурентоспособности и капитализации местных предприятий
- финансовая стабильность местных предприятий
- укрепление курса национальной валюты

## Формы проникновения ТНК:

- стратегические альянсы,
- слияния и поглощения,
- инвестирование «с нуля»,
- концессии (соглашения «о разделе продукции»),
- программы устранения препятствий,
- венчурные фонды,
- лизинг,
- толлинг,
- государственные гарантии

## Регулирование рынка капиталов. Международный опыт

- 1. Инвестиционный климат страны: оценка инвестора
- 2. Институты регулирования импорта иностранных инвестиций: модель ЮНКТАД
- 3. Иностранные инвестиции: модель ОЭСР
- 4. Взаимодействие принимающих стран и ТНК: модель МВФ
- 5. IR – новая стратегия на рынке иностранного инвестирования

## Оценка инвестора - 1

1. Размер страны, природные ресурсы и состояние экологии.
2. Политическая стабильность и предсказуемость.
3. Полнота и качество регулирования, преступность и коррупция; защита прав собственности.
4. Барьеры входа на рынок: административные, технические, информационные и другие.
5. Макроэкономическая политика: состояние бюджета, платежный баланс, государственный внешний долг.
6. Качество государственного управления, политика центральных и местных властей.
7. Качество налоговой системы и уровень налогового бремени.

## Оценка инвестора - 2

1. Качество банковской системы и других финансовых институтов; доступность кредитования.
2. Качество рабочей силы.
3. Уровень монополизма в экономике.
4. Уровень либерализации, открытость экономики, правила торговли с зарубежными странами, режим наибольшего благоприятствования.
5. Уровень развития и доступность объектов инфраструктуры.
6. Уровень корпоративного управления.
7. Обязательность партнеров при исполнении контрактов, вероятность возникновения форс-мажорных обстоятельств.



## Оценка инвестора - 3 (ТПП США) - А

1. состояние местного рынка;
2. доступ на рынок;
3. наличие рабочей силы;
4. валютный риск;
5. возможности репатриации капитала;
6. уровень защиты прав интеллектуальной собственности;

## Оценка инвестора - 3 (ТПП США) - В

1. торговая политика;
2. направления государственного регулирования;
3. налоговые ставки и стимулы;
4. политическая стабильность;
5. макроэкономическая структурная политика;
6. уровень развития сферы услуг/инфраструктура

## Модели взаимодействия МОЭ и ТНК

**ЮНКТАД**

- «Требования» международного инвестирования

**ОЭСР**

- MAI (Multilateral Agreement of Investment)

**МВФ**

- «Правила» международного инвестирования

## Модель ЮНКТАД

1. экспортные условия,
2. создание предприятий с участием национального капитала (СП);
3. расходы на НИОКР, передача технологий,
4. занятость и обучение персонала,
5. другие требования.

## Модель ОЭСР: Глобальное многостороннее соглашение по инвестициям (MAI)

- претензии к государственным органам страны при дискриминации со стороны своего национального правительства ,
- запрет экспроприации,
- сокращение возможностей национальных правительств регулировать национальную экономику и осуществлять программы стимулирования развития отдельных отраслей и регионов,
- ограничение суверенных прав государства,
- возможность введения внешнего арбитража

## Модель МВФ

1. Справедливый и недискриминационный режим (fair and equitable treatment), или предпочитаемые нации,
2. Право входа (right of entry),
3. Прекращение контракта (contract termination) – выплата компенсации:
  - нормальной,
  - эффективной
  - быстрой
4. Урегулирование разногласий, споров (dispute of settlement)

## IR – новая стратегия на рынке инострannого инвестирования

формирование целевых аудиторий,

разработка инструментария,

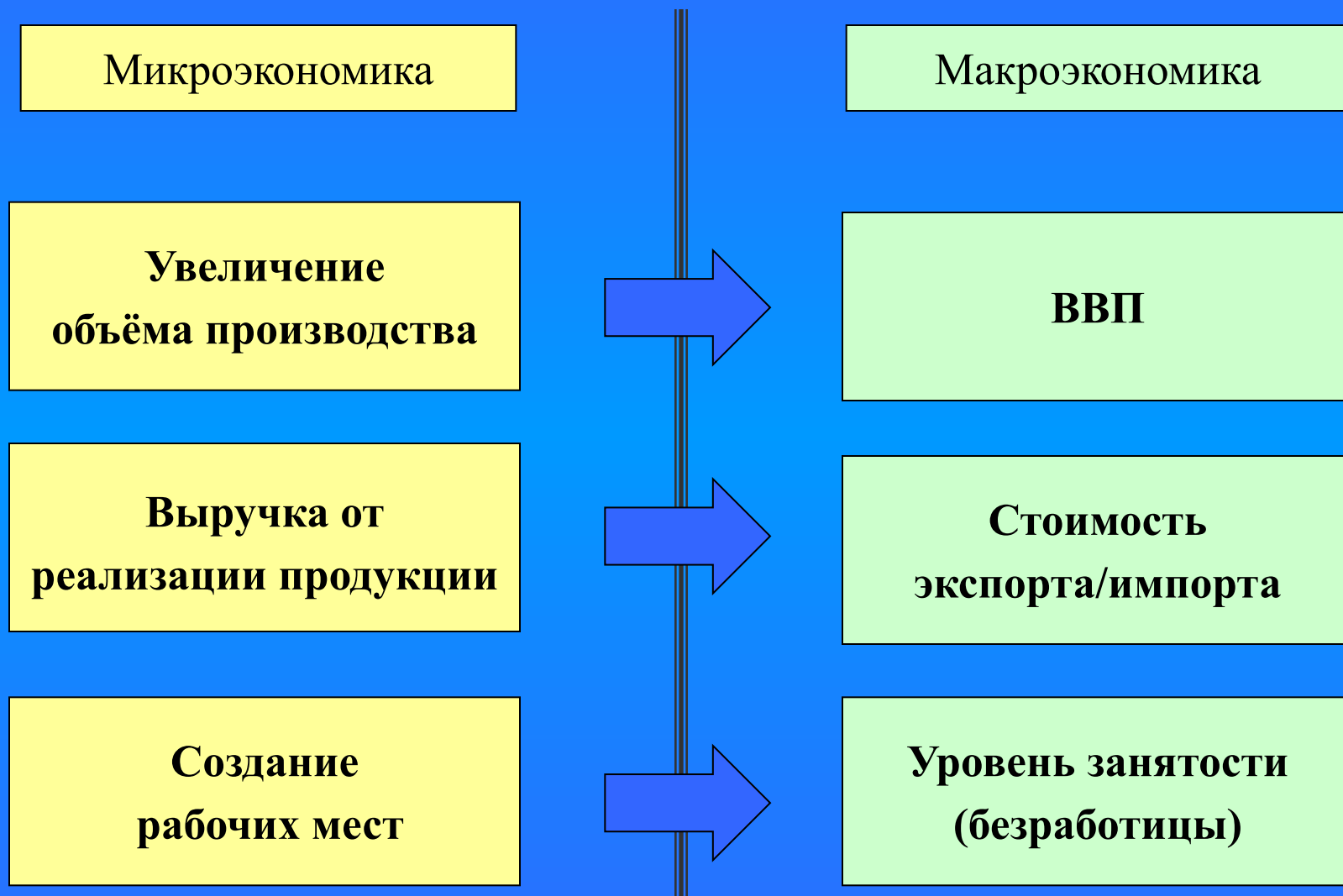
разработка рекомендаций

## Эффект участия иностранного капитала в развитии экономики принимающих стран

- 1. Критерии оценки участия иностранного капитала в принимающей экономике
- 2. Инвестиционная нейтральность
- 3. Позитивный эффект участия
- 4. Негативный эффект



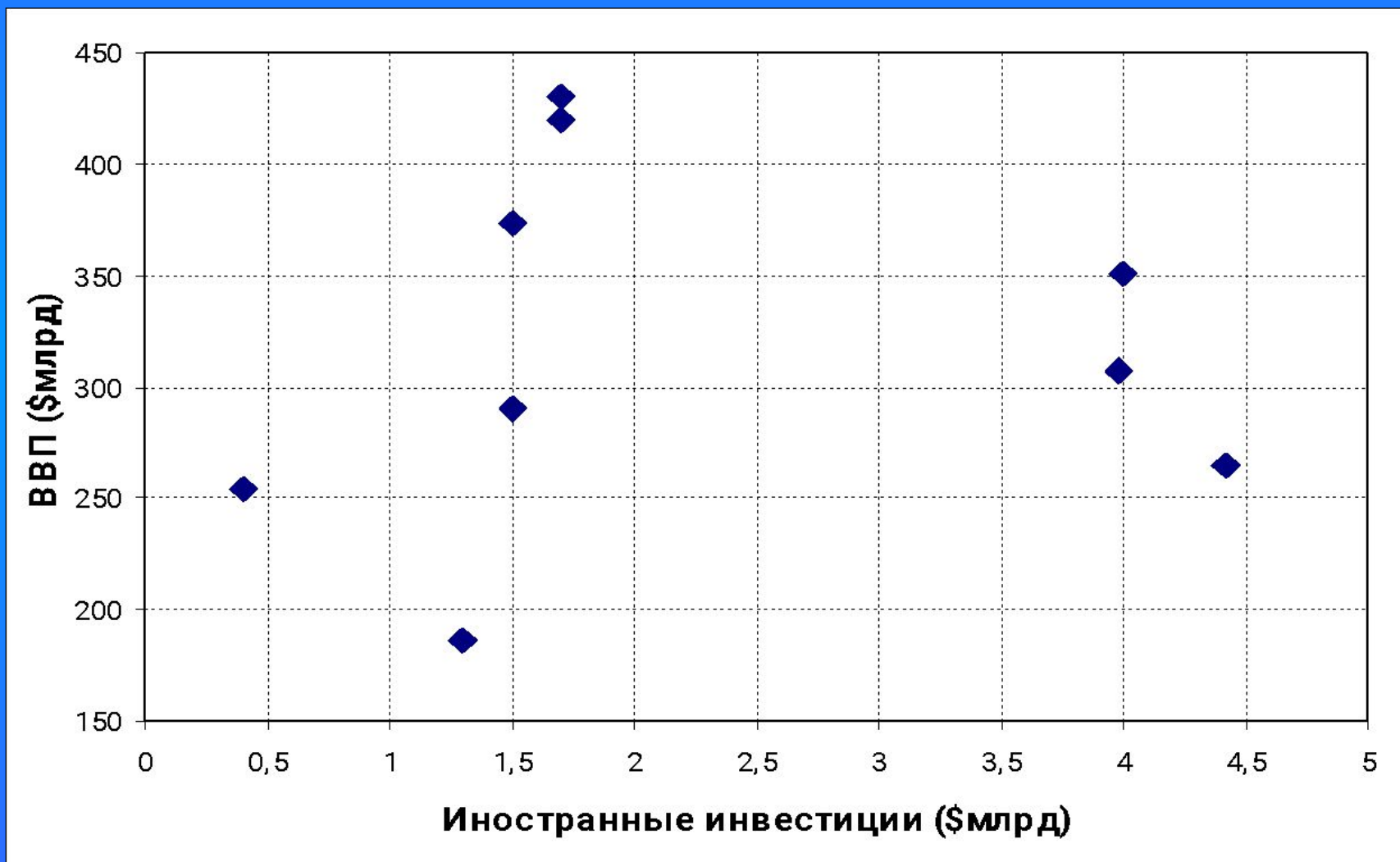
# Экономический анализ инвестиций



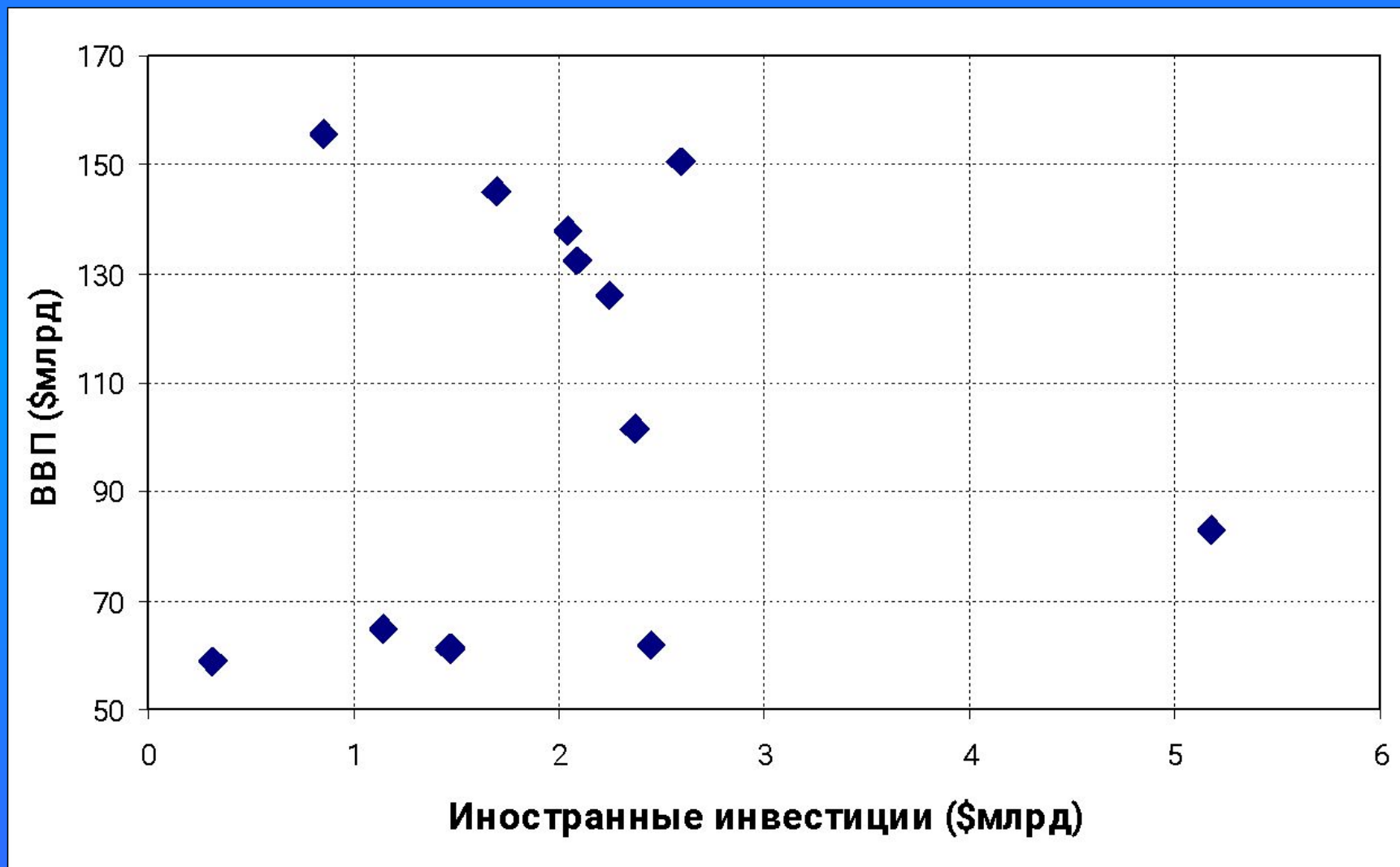
## Относительные объемы ПИИ - расчет индексов

1. Макроэкономический - доля страны в мировых ПИИ к доле в:
  - » ВВП,
  - » занятости,
  - » Экспорте
  
3. Микроэкономический – индекс транснациональности - отношение :
  - » зарубежных активов к общему объему активов,
  - » зарубежных продаж к общему объему продаж,
  - » численности работников за рубежом к общему числу занятых.

## Соотношение объема ПИИ и ВВП в России



## Соотношение объема ПИИ и ВВП в Венгрии



## Корреляция ПИИ и основных макроэкономических показателей России (временной лаг 2 года)

Годы	FDI, \$млрд	GDP, \$млрд	XP, \$млрд	IM, \$млрд	UNP, %
1996	0,4	419,9022	89,69	68,09	9,6
1997	1,5	430,3125	86,9	71,98	10,8
1998	1,7	290,0635	74,44	58,02	11,8
1999	1,7	186,3487	75,55	39,54	12,9
2000	1,5	264,7643	105,03	44,86	10,6
2001	1,3	307,4579	95,8	54	9,1
2002	4,425	350,6585	121,5	67,1	8
2003	3,978	434,4428	163,6	84,5	8,6
<b>Коэффициент корреляции</b>		0,1876	<b>0,754134</b>	0,4492	-0,5292

## Корреляция ПИИ и основных макроэкономических показателей Венгрии (временной лаг 7 лет)

Годы	FDI, \$млрд	GDP, \$млрд	XP, \$млрд	IM, \$млрд
1998	0,3	126	18,6	20,6
1999	0,15	132	22,9	25,6
2000	0,15	138	26,3	29,4
2001	0,25	145	34,2	38,9
2002	0,11	156	40,9	44,7
2003	0,52	148	45,5	48,9
<b>Коэффициент корреляции</b>		<b>0,7464</b>	0,6379	0,6423

## Корреляция ПИИ и ВВП Китая (временной лаг 6 лет)

Годы	FDI, \$млрд	GDP, \$млрд
1996	32,36	834,7292
1997	6,6	917,684
1998	11,98	947,2892
1999	58,12	1024,642
2000	111,44	1101,995
2001	82,68	1179,348
2002	91,28	1256,7
2003	73,28	1334,053
<b>Коэффициент корреляции</b>		<b>0,7316</b>

# *Качественный эффект ПИИ - три типа эффектов*

Выпуска:

- занятости,
- конкуренции.

Избытка,

Аренды.



## Эффект для страны – экспортера

- Потеря рабочих мест - противоречивый эффект, в том смысле, что капитал вывозится, а рабочая сила остается
- Экспорт передовой технологии может подорвать технологическое превосходство страны–экспортера
- Использование трансфертных цен снижает базу налогообложения
- ТНК могут затруднять государственное регулирование экономики в своей стране

## Эффект для страны – импортера

1. эффект ПИИ на занятость не совсем ясен:
  - рост уровня занятости, достигнутый благодаря ПИИ, может оказывать давление на местный рынок труда через эффект роста заработной платы
  - ПИИ в форме слияний и поглощений часто сопровождается сокращением числа занятых
2. Конкуренция с появлением ПИИ становится более жесткой и может ухудшить положение национальных производителей

# Негативные последствия привлечения иностранных инвестиций - 1

1. психологические: – «распродажа» Родины,
2. экономические:
  - государственный долг,
  - сброс «грязных» технологий,
  - резкое изменение курса национальной валюты,
  - снижение ценовой конкурентоспособности национальных товаров,
  - дефицит платежного баланса,
  - потеря экономической безопасности страны,
  - кризис.

## Негативные последствия привлечения иностранных инвестиций - 2

1. сокращение валютной выручки, налоговых и других поступлений в бюджет страны в результате нежелания экспортировать в страны, кажущиеся недружественными или запрещенными государством материнской компании,
2. технологическая зависимость в результате переправки фондов НИОКР в страну – экспортер,
3. препятствие использованию предпринимательского таланта в стране – импортере в результате абсорбции местных сбережений

Эффект от  
иностраннных инвестиций

```
graph TD; A[Эффект от иностраннных инвестиций] --> B[Позитивный]; A --> C[Нейтральный]; A --> D[Негативный]; B --> E[Инвестиционная политика должна быть направлена на стимулирование национальных, а не иностраннных инвесторов]; C --> E; D --> E;
```

Позитивный

Нейтральный

Негативный

Инвестиционная политика должна быть  
направлена на стимулирование  
национальных, а не иностраннных  
инвесторов