



Макроэкономика

Ян АНДРЕ,  
Удо БРОЛЬ

**ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ  
В ПЕРЕХОДНУЮ ЭКОНОМИКУ:  
РОЛЬ ИНФОРМАЦИИ**

**Резюме**

Предпринята попытка дать оценку важности экономического стимула – решающего фактора прямого иностранного инвестирования в переходную экономику. Утверждается, что частно-государственное предприятие с международным капиталом можно рассматривать как учреждение, ослабляющее проблему отсутствия стимула в недавно либерализованной экономике. С помощью частно-государственных предприятий описана система, в которой зарубежная фирма определяет объемы иностранных инвестиций, а правительство страны-партнера предлагает пакет начальных капиталовложений, определяя распределение инвестиционных правил для смягчения искажений, являющихся типичными для стран с переходной и слаборазвитой экономикой. Сделан вывод, что частно-государственное предприятие может внедрять разнообразные формы для преодоления экономических рисков и искажений.

---

© Ян Андре, Удо Броль, 2008.

Андре Ян, соискатель кафедры международной экономики, факультет экономики управления, Технологический университет, Дрезден, Германия.

Броль Удо, проф., доктор кафедры международной экономики, Технологический университет, Дрезден, Германия.

## Ключевые слова

Прямые иностранные инвестиции, переходная экономика, информация, иностранные владения.

Классификация по JEL: F20, F21, F23, O19.

## 1. Введение

Инвестиционные предприятия бывают двух типов. Первый тип: зарубежные фирмы сотрудничают с местными фирмами в стране-партнере и принимают участие в акционерном капитале компаний. Второй: зарубежные фирмы сотрудничают с местными правительствами, совместно пользуясь инвестициями и прибылью. Мы обращаем внимание на предприятия переходной экономики. В экономической литературе активно обсуждается значимость совместных акционерных предприятий. Новейшие схемы либерализации, принятые многими переходными экономиками, говорят нам о том, что предприятия с международным капиталом будут играть большую роль в процессе глобализации [12]. Существует много способов, при помощи которых международная торговля, финансовая интеграция и политические аспекты экономической политики могут иметь влияние на национальное благосостояние и экономический рост [2; 15; 4; 5; 11]. Marjit (1990) анализирует ситуацию, в которой распределение инвестиций правительством страны-партнера является доказательством надежности политики правительства, несмотря на возможную угрозу экспроприации. Chan, Hoу (1991) проводят расширенный анализ компенсационного соглашения между правительством и зарубежной фирмой [9; 12]. См. Zhao (1997) для рассмотрения вопроса о политических аспектах экономической политики, как основного стимула для предприятия с международным капиталом. Предприятие с международным капиталом можно также рассматривать как инструмент для рассмотрения информации в процессе информационной асимметрии; о сопоставлении фирм по странам [17].

С позиции правительства страны-партнера, зарубежное инвестирование в сочетании с передачей технологий должно служить традиционной национальной целью экономической политики, повышая экспорт, занятость населения, продуктивность ресурсов [8]. Мы предполагаем, что национальное благосостояние страны-партнера – это рост уровня иностранных инвестиций. Чтобы активизировать зарубежное инвестирование, местные органы власти пользуются рядом мер. Например, принимают законы и создают соответствующие учреждения для рассмотрения и изучения этих дел. Поз-

же приложат усилия, чтобы развить инфраструктуру и кадровые ресурсы. Этого могут требовать зарубежные технологии. В конце концов, следует развить фискальную политику с целью стабилизации экономики зарубежными инвестициями.

Важность существования предприятий с международным капиталом в переходной экономике и развивающихся рынках отображено в табл. 1. Благодаря контролируемой правительством рыночной среде отечественные совместные предприятия являются достаточно большой редкостью.

Таблица 1

**Количество и доля предприятий с международным капиталом  
определенных отобранных стран**

Страна	Количество предприятий с международным капиталом	Отношение предприятий с международным капиталом к их общему количеству
Болгария	48	0,92
Китай	3710	0,90
Чехия	44	0,86
Венгрия	254	0,90
Индия	1095	0,88
Казахстан	79	0,94
Польша	279	0,92
Румыния	82	0,94
Российская Федерация	629	0,91
Украина	72	0,92
Узбекистан	73	0,88

Источник: Москалев и Свенсен, 2007.

Основной деятельностью совместных предприятий в переходной экономике является горная и обрабатывающая промышленность (табл. 2). Зарубежные инвесторы больше представлены в этих секторах, поскольку именно здесь возникает потребность в значительных долгосрочных капиталовложениях. Решающую роль здесь может сыграть влияние и поддержка правительства [18].

Таблица 2

**Соотношение доли предприятий с международным капиталом, действующих в сфере горной и обрабатывающей промышленности, к общему количеству аналогичных предприятий**

Страна	Горная промышленность	Обрабатывающая промышленность	Горная и обрабатывающая промышленность
Болгария	0,08	0,31	0,39
Китай	0,02	0,54	0,55
Чехия	< 0,01	0,47	0,47
Венгрия	< 0,01	0,43	0,43
Индия	0,01	0,39	0,40
Казахстан	0,48	0,13	0,61
Польша	0,01	0,36	0,37
Румыния	0,05	0,44	0,49
Российская Федерация	0,11	0,39	0,50
Украина	0,11	0,42	0,53
Узбекистан	0,18	0,43	0,61

Источник: Москалев и Свенсен, 2007.

Мы считаем, что в переходной экономике существуют значительные экономические аргументы в защиту государственных предприятий с участием частного капитала. Совместные предприятия с международным капиталом обычно способствуют созданию большего резервного капитала. Такие зарубежные распределительные схемы могут также уменьшить степень развития разнообразных рыночных искажений и экономических рисков.

Экономический риск представлен риском данного проекта в стране-партнере. Принимая во внимание риск данного проекта в переходной экономике, наша концепция освещает тот факт, что дефекты рынка бывают двух типов. Первый: плохое состояние экономического цикла может привести к недостаткам в начальных капиталовложениях. Второй: зарубежная фирма принимает на себя риск, незаметный для правительства страны-партнера. Мы отмечаем эти два явления в рамках государственного предприятия с участием частного капитала, где зарубежная фирма контролирует вероятность успеха, а правительство страны-партнера стимулирует начальные капиталовложения.

Статья делится на три раздела. Во 2-ом мы демонстрируем, как объединить асимметричную информацию между сторонами предприятия, принимая во внимание риск данного проекта, а в 3-ем подводим итоги.

## 2. Риск и зарубежное инвестирование

Предполагается, что зарубежная фирма заинтересована в капиталовложении в стране-партнере. Мы акцентируем внимание на прямых иностранных инвестициях в системе частно-государственного предприятия между зарубежной фирмой и правительством страны-партнера. Совместные предприятия с международным капиталом имеются в договорных взаимоотношениях, поскольку предусматривают определенные обязательства в отношении иностранных инвестиций и распределяют чистый излишек между правительством страны-партнера и зарубежной фирмой с прямым инвестированием. Основная проблема исследования заключается в том, в состоянии ли предприятие с международным капиталом реально существовать и стимулировать иностранное инвестирование согласно различным рыночным условиям.

Мы считаем, что целесообразно проводить обмен риска по данному проекту между зарубежной фирмой и правительством страны-партнера. Мы заинтересованы в том, на какой срок они заключат договор для обмена доходом. Их совместная деятельность происходит в два периода. В первом периоде правительство страны-партнера платит зарубежной фирме начальный капитал  $S$ . Зарубежная фирма принимает на себя обязательства в отношении рискованного проекта. Если экономический цикл в хорошем состоянии, то проектный доход составляет  $R$  с вероятностью  $P$ . Если экономический цикл в плохом состоянии, то с вероятностью  $1 - P$  без проектного дохода. Вероятность успеха проекта контролируется инвестициями зарубежной фирмы  $I$ , то есть вероятность успеха проекта является возрастающей функцией зарубежного инвестирования:  $P(I), P'(I) > 0, P''(I) \leq 0$ . Возрастают также инвестиционные затраты, то есть  $C(I), C'(I) > 0, C''(I) \geq 0$ . Мы обозначим выплату долга правительству страны-партнера так:  $Z \geq S$ .

Обе стороны пытаются избежать риска. Ожидаемая польза для зарубежной фирмы определяется:  $EV(\cdot) = V(S) + P(I)V(R - Z) - C(I)$ . Доходность проекта определяется:  $R$ , если он является успешным, это возрастающая цена инвестиций зарубежной фирмы. Предполагается, что временные преимущества приравниваются к единице. Ожидаемая польза правительства страны-партнера определяется  $EU(\cdot) = U(-S) + P(I)U(Z)$ .

Мы изучаем два разных вопроса, один из которых – полная информация (пункт 2) и асимметричная информация (пункт 2.2), то есть зарубежная фирма принимает риск по данному проекту, не замеченный правительством страны-партнера [12].

### 2.1. Полная информация

С помощью полной информации совместное предприятие определяет уровень инвестирования  $I$ , начальную субсидию  $S$  и выплату долга зарубежной фирмой правительству страны-партнера  $Z$  после первого периода. Правительство страны-партнера максимально увеличивает ее ожидаемую пользу в зависимости от ожидаемой пользы зарубежной фирмы, данной как  $\bar{V}$ . Мы должны решить программу

$$\begin{aligned} \max_{I, S, Z} U(-S) + P(I)U(Z), \text{ если} \\ V(S) + P(I)V(R - Z) - C(I) \geq \bar{V} \end{aligned}$$

Получаем оптимальные условия распределения риска.

$$\frac{V'(S^*)}{V'(R - Z^*)} = \frac{U'(-S^*)}{U'(Z^*)}.$$

Это означает, что в пропорции стороны оптимально распределяют риск по данному проекту. Эффективное размещение риска зависит от преимуществ, вероятности и экономической способности двух сторон.

Для того чтобы отыскать редуцированную форму решения программы, мы предполагаем, не нарушая общности, что  $P(I) = I$  и  $C(I) = I^2/2$ . Оптимальное значение вероятности зарубежных инвестиций в хорошем состоянии  $I^*$ , определяется

$$I^* = V(R - Z^*) + \frac{V'(R - Z^*)}{U'(Z^*)} U(Z^*)$$

и зависит только от выплаты долга  $Z^*$ . Это наилучший вариант для частного государственного предприятия.

### 2.2. Асимметричная информация

В случае информационной асимметрии уровень  $I_a$  выбирается зарубежной фирмой, для того чтобы максимально увеличить ее ожидаемую пользу. Мы получаем оптимальный уровень инвестирования  $I_a^* = V(R - Z)$ . Правительство страны-партнера должно принять во внимание это ограничение, для того чтобы получить оптимальную программу для начального капиталовложения  $S_a^*$  и выплаты долга  $Z_a^*$ . Мы должны решить программу

$$\begin{aligned} & \max_{S,Z} U(-S) + P(I)U(Z), \text{ если} \\ & V(S) + P(I)V(R - Z) - C(I) \geq \bar{V}, \text{ и} \\ & I = V(R - Z). \end{aligned}$$

Мы можем заявить, что

**Утверждение 1**

(а) С помощью идеальной информации правительство страны-партнера делает начальное капиталовложение зависимым от зарубежной фирмы, выбирая конкретную величину капиталовложения. Это ведет к наиболее выгодному капиталовложению; риск распределения является оптимальным, и таким образом реализуется наиболее ожидаемая польза от совместного предприятия.

(б) В случае асимметрии информации, то есть когда уровень инвестирования не может быть зависимым от совместного предприятия, оптимальные начальные капиталовложения и уровень выплаты долга являются меньшими.

Чтобы обосновать претензии, необходимо принять во внимание условия оптимального распределения риска, то есть

$$\frac{V'(S_a^*)}{V'(R - Z_a^*)} > \frac{U'(-S_a^*)}{U'(Z_a^*)}.$$

Из этого неравенства следует, что начальное капиталовложение и выплата долга зарубежной фирмы в случае полной информации должно превышать начальное капиталовложение и выплату долга зарубежной фирмы в случае асимметричной информации. Более того, мы уясняем, что

$$I_a^* - I^* = [V(R - Z_a^*) - V(R - Z^*)] - U(Z^*)V'(R - Z^*) / U'(Z^*).$$

Первый член равенства является положительным; второй – отрицательным. Это наталкивает нас на мысль, что уровень иностранного капиталовложения, а именно вероятность быть в хорошем положении в мире может быть большей или меньшей в случае асимметричной информации, нежели в случаях полной информации.

### **3. Экономическое развитие и экономическая политика**

Какую роль международная торговля и иностранные инвестиции играют в процессе перехода экономики от плановой к рыночной? Проводят ли зарубежные фирмы рациональную торговлю или принимают правильные инвестиционные решения? Решением этих вопросов занимались Jones и Marjit (2003), Lane и др. (2003). В этой статье рассматривается важность экономического стимулирования в процессе перехода к рыночной экономике. Мы отмечаем, что частно-государственное предприятие с международным капиталом можно рассматривать как учреждение, способное привлечь зарубежные инвестиции [6].

В этом исследовании выстраивается модель частно-государственного предприятия с международным капиталом и распределением инвестиций в переходной экономике. Международная фирма решает, брать ли на себя полное владение прямыми иностранными инвестициями, или образовать частно-государственное предприятие с правительством страны-партнера в процессе перехода к рыночной экономике. Продемонстрировано, что распределение правительством затрат и прибыли является поощрением для прямых иностранных инвестиций. Совместное финансирование прямых инвестиций может быть средством генерирования эффективности или кредитоспособности правительственной политики. Мы понимаем, что контракт о частно-государственном предприятии ведет к увеличению прямого инвестирования, потому что уменьшает или ликвидирует текущие искажения в переходной экономике. Относительно риска по данному проекту продемонстрировано, что стороны стремятся избежать риска и распределяют его. Эффективность требует, чтобы зарубежная фирма и правительство страны-партнера имели одинаковую предельную ставку взаимозаменяемости с государственной долей дохода.

Как подтверждение этому, данный вид распределения риска можно считать обменом обычными акциями двух сторон. Информация, использованная в этой работе, может исследоваться и далее в аспекте более общей аналитической структуры.

## Литература

1. Abe, K., Zhao, L. (2005) Endogenous international joint ventures and the environment. *Journal of International Economics* 67: 221–240.
2. Basu, K. (1997) Analytical development economics, the less developed economy revisited. Cambridge, MA: MIT Press.
3. Burakovsky I., Handrich L., Hoffmann L. (2004) Ukraine's WTO accession. Berlin et al.: Physica.
4. Broll U., Mallick M., Wong K. P. (2001) International trade and hedging in economies in transition. *Economic Systems* 25: 149–159.
5. Broll U., Marjit S., Mukherjee A. (2003) Foreign direct investment, credible policy: the role of risk sharing. *International Trade Journal* 17: 165–176.
6. Broll, U. and O. Pomazanska, 2008, Internationale Joint Ventures in Transformationsoekonomien, *IWVWW Berichte*, 18. Jg., 106-112.
7. Chan, R., Hoy, M. (1991) East-West joint ventures and buyback contracts. *Journal of International Economics* 30: 331–343.
8. Feenstra, R. C. (2004) Advanced international trade. Princeton, Oxford: Princeton University Press.
9. Horstmann, I. J., Markusen, J. R. (1987) Strategic Investments and the Development of Multinationals. *International Economic Review* 28: 109–121.
10. Jones, R. W., Marjit S. (2003) Economic development, trade and wages. *German Economic Review* 4: 1–17.
11. Lane, T., Oding, N., Welfens, P. J. J. (2003) (eds.) Real and financial economic dynamics in Russia and Eastern Europe. Berlin et al.: Springer.
12. Marin, D., Schnitzer, M. (2002) Contracts in trade and transition: the resurgence of barter. Cambridge, MA: MIT Press.
13. Marjit, S. (1990) Rationalizing public-private joint ventures in an open economy – a strategic approach. *Journal of Development Economics* 33: 377–383.
14. Marjit, S., Mukherjee, A., Kabiraj, T. (2004) Future technology, incomplete information and international joint venture. *Research in Economics (Recherche Economique)* 58: 219–234.
15. Marjit, S., Ng, Y. K., Broll, U., Moitra, B. (1999) Resolving the credibility problem of an honest government: a case for foreign investment subsidy. *Review of International Economics* 7: 625–631.

16. Moskalev, S. A. and R. B. Swensen, 2007, Joint ventures around the globe: Forms, types, industries, countries and ownership patterns, *Review of Financial Economics* 16, 29–67.
17. Rauch, J. E., Trindade, V. (2003) Information, international substitutability, and globalization. *American Economic Review* 93, 775–791.
18. Rosefielde, S. (2007) *The Russian Economy: From Lenin to Putin*. Oxford: Blackwell.
19. Schnitzer, M. (1999) Expropriation and control rights: a dynamic model of foreign direct investment. *International Journal of Industrial Organization* 17, 1113–1137
20. Svejnar, J., Smith, S. C. (1984) The economics of joint ventures in less developed countries. *Quarterly Journal of Economics* 119: 149–167.
21. Zhao, L. (1997) International joint ventures and endogenous protection: a political-economy approach. *Journal of Economic Integration* 12: 548–560.

Статья поступила в редакцию 10 апреля 2008 г.