



004607140

*На правах рукописи*

**Тагаев Султан Хумаидович**

**СТИМУЛИРУЮЩИЕ МЕХАНИЗМЫ ПЕРЕМЕЩЕНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.14 - «Мировая экономика»

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

- 1 ИЮЛ 2010

Москва, 2010

Работа выполнена на кафедре Внешнеэкономической деятельности и международного бизнеса Дипломатической Академии Министерства иностранных дел Российской Федерации.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
**Дрыночкин Алексей Викторович**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
**Ярыгина Ирина Зотовна**

кандидат экономических наук  
**Рязанцев Сергей Михайлович**

Ведущая организация: Всероссийский научно-исследовательский  
конъюнктурный институт

Защита состоится 24 июня 2010 года в 13.00 часов на заседании Диссертационного совета Д.209.01.02 в Дипломатической академии Министерства иностранных дел Российской Федерации по адресу: г.Москва, ул.Остоженка, д.53/2.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Дипломатической академии МИД РФ.

Автореферат разослан 21 мая 2010 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
кандидат экономических наук

Рыбинец А.Г.

## 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность диссертационного исследования.** На протяжении многих лет проблема привлечения иностранных инвестиций в национальную экономику остаётся одной из наиболее актуальных. Необходимость привлечения иноинвестиций диктуется, с одной стороны, попыткой решить сложные проблемы модернизации национальной экономики, с другой стороны, – использовать их для обеспечения адаптации страны к мировой хозяйственной системе.

Современная теория ПИИ и позитивный опыт их привлечения многими странами-реципиентами показывает, что приток капиталов может быть значительно увеличен путём создания специальных механизмов, стимулирующих данные процессы. В условиях становления информационного общества появляются новые стимулы увеличения притока капиталов. В ряду таких стимулов особое место занимают коммуникативная политика и формирование институциональной инфраструктуры, способствующей реализации этой политики.

Вместе с тем, анализ использования ПИИ и практических рекомендаций по стимулированию их привлечения показывает, что некоторые аспекты этой проблемы не учтены или полностью не раскрыты их возможности, а большинство существующих методов стимулирования привлечения ПИИ устарели или малоэффективны.

По мере развития системы мирового хозяйства продолжает изменяться характер трансграничного инвестиционного процесса. В результате до сих пор существует немало вопросов, на которые эксперты не дают однозначных ответов, например, по поводу тенденций усиления в мире нового протекционизма в инвестиционной сфере. Также можно отметить неясность последствий для зарубежной активности инвесторов всё большей зависимости этих корпораций от функционирования фондового рынка, действий традиционных и альтернативных инвестиционных институтов.

Актуальность темы исследования определяется и тем, что иностранные инвестиции оказываются интересны не столько даже своей финансовой составляющей, сколько сопряженными с их осуществлением выходом компаний на новые рынки, трансфертом технологий, изменением отраслевой структуры и даже трансформацией предпринимательской культуры. Однако сложности социально-экономических преобразований, нацеленных на избавление от административно-командного наследия в России, показали, что для получения позитивного эффекта для национальной экономики от интенсификации трансграничных капиталовложений необходима реализация грамотной государственной политики, в том числе в отношении зарождающихся российских ТНК.

Изложенное выше делает поиск новых методов стимулирования привлечения ПИИ в реальную экономику чрезвычайно актуальным. Это и определило тему диссертационной работы.

**Степень разработанности темы.** Изучение процессов зарубежного инвестирования имеет давнюю историю, вследствие чего большинство аспектов данного процесса превратились в «азбучные истины», без изложения которых не обходится ни один учебник по мировой экономике и международным экономическим отношениям (см., например, «Международные экономические отношения» под ред. В.Е.Рыбалкина, «Международные экономические отношения» под ред. Н.Н.Ливенцева, «Мировая экономика» под ред. А.С.Булатова, «Мировая экономика и международный бизнес» под ред. В.В.Полякова и Р.К.Щенина и др.). Названные работы учебного характера - в силу своей специфики, - позволяют получить лишь общие представления о современном состоянии мировых инвестиционных процессов.

Углублённое изучение многих новых проблем инвестиционных миграций, возникающих вследствие стремительного развития мировой экономики, проводится в научных статьях и диссертационных исследованиях.

Ознакомление с трудами российских исследователей показало, что существует довольно большой пласт работ, изучающих воздействие интернационализации и глобализации на процессы иностранного инвестирования (см., например, докторскую диссертацию А.В.Кузнецова (2008), кандидатскую работу Елизаренко Т.П. (2005) и др. Не остаются без внимания и отраслевые аспекты международных капиталовложений (например, кандидатские диссертации И.В.Бурова, раскрывающая специфику ПИИ в банковской сфере (2006) или А.С.Егорова, освещающая ситуацию в высокотехнологичных секторах экономики (2007) и т.п. Много работ затрагивают проблемы привлечения иностранных инвестиций в какую-либо страну, в том числе и в Россию (например, кандидатская диссертация П.Л.Решаева (2007) и др. также можно выделить кандидатскую диссертацию М.В.Кузнецова (2009), посвящённую инвестиционным аспектам экономической безопасности. Зарубежные исследования касаются вопросов влияния ПИИ на экологию принимающей страны (П.Фредриксон, Дж.Волшейд, 2008) или на структуру общественных расходов (Н.Геммель, Р.Кнеллер, 2008).

Следует отметить, что проблемы привлечения иностранных инвестиций в экономической литературе рассматриваются преимущественно с позиций рационального выбора, т.е. практически механистического сопоставления выигрышей и потерь от зарубежного инвестирования. Также довольно много работ, освещающих проблематику формирования инвестиционного климата в той или иной стране или группе стран (например, кандидатская работа А.В.Пономарёва по странам с переходной экономикой, (2007). Значительно меньшую часть работ составляют труды, посвящённые применению прочих, отличающихся от вышеназванного, подходов: психологическому, институциональному, маркетинговому и т.п. Одной из последних работ можно назвать кандидатскую диссертацию Авдокушиной М.Н., посвящённую выявлению потенциала пи-ар в области разработки коммуникативной политики в

отношении иностранных инвесторов (2006 г.). И хотя эта работа затрагивает преимущественно вопросы имиджа и репутации компаний как фактора международной конкурентоспособности страны, многие её положения и частично методология использованы и развиты далее в настоящем исследовании.

Таким образом, источниковедческий анализ показал, что вопросы инфраструктурного обеспечения зарубежных инвестиционных процессов, направленных как вовнутрь, так и извне страны, в экономической литературе раскрыты фрагментарно, что требует и делает возможным углублённое и комплексное их изучение.

В связи с вышеизложенным **объектом исследования** является совокупность факторов, воздействующих на перемещение иностранных инвестиций.

**Предмет исследования** – механизмы коммуникационного и институционального влияния на процесс принятия решений о зарубежном инвестировании.

**Цель** работы заключается в определении содержания международной инфраструктуры перемещения инвестиционных ресурсов и оценки степени её влияния на хозяйствующие объекты.

Эту цель конкретизируют следующие **задачи**:

- обобщить теоретические подходы к проблеме воздействия иностранных инвестиций на экономический рост;
- выявить и обосновать особенности информационного воздействия на направления и активность международных перемещений инвестиционных ресурсов;
- провести сопоставительный анализ эффективности инфраструктурных механизмов привлечения иностранных инвестиций в некоторых странах с переходной экономикой;
- оценить потенциал и перспективы международной нормативно-правовой инфраструктуры с точки зрения воздействия на инвестиционный

климат;

- определить роль и значение рейтинговых механизмов в инвестиционных процессах.

**Теоретической и методологической базой исследования** являются фундаментальные работы, монографии, научные статьи отечественных и зарубежных учёных по теоретическим и прикладным вопросам привлечения иностранных инвестиций: В.Д.Андрианова, В.Б.Буглая, А.С.Булатова, Н.Н.Иноземцева, В.П.Колесова, И.С.Королёва, М.Н.Осьмовой, Л.Л.Фитуни, а также П.Фишера, Г.Александера, Дж.Бэйли, Дж.Даннинга и др.

Большую помощь в написании диссертации оказали идеи и положения, содержащиеся в научных трудах и публикациях по вопросам развития международного маркетинга и коммуникаций: Г.Л.Багиева, В.И.Черенкова, Р.А.Фатхутдинова, а также Ф.Котлера, С.Таннебаума, Д.Шульца и др.

Методология исследования базируется на системном анализе сущности иностранных инвестиций, на статистическом анализе показателей международного инвестиционного процесса на базе сравнительного конкретно-исторического анализа макроэкономических процессов в разных государствах.

**Информационно-статистическую основу** составили официальные статистические и аналитические данные министерств и ведомств Российской Федерации, зарубежных государств, международных организаций, нормативные документы ЮНКТАД, международные договоры, Федеральные законы и подзаконные акты Российской Федерации. В процессе исследования использовались отчеты и обзоры по данной проблематике специалистов международных организаций.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в обосновании необходимости и возможности рассмотрения международного перемещения инвестиционных ресурсов с позиций экономического субъективизма. Применение этого подхода к анализу международных инвестиционных процессов позволило расширить количество учитываемых

параметров и с большей объективностью оценить эффективность принимаемых мер по стимулированию притока иностранных инвестиций.

**Наиболее значимые научные результаты, выносимые на защиту, заключаются в следующем:**

- Применение авторского подхода к анализу концепций иностранного инвестирования, в большей мере учитывающего факторы психологического и информационно-коммуникационного воздействия на процесс принятия решений об инвестировании, позволило определить новые возможности для более глубокого конструктивного синтеза разных концепций;

- Охарактеризована система механизмов интернационализации экономики и выявлена специфика этого процесса в различных странах; выявлена зависимость формируемых механизмов интернационализации от своеобразия хозяйственного потенциала страны и от институционального оформления внешнеэкономической сферы;

- Выявлена и теоретически обоснована возможность реализации инвестиционного потенциала страны за счёт субъектно-управляемой деятельности участников мирового информационно-коммуникационного пространства;

- С учетом накопленного и изученного мирового опыта разработаны научные рекомендации по совершенствованию механизмов инвестиционного регулирования в целях повышения эффективности использования ПИИ и экономического роста;

**Теоретическая и практическая значимость полученных результатов:** Основные разделы исследования было бы полезно использовать при преподавании курсов «Мировая экономика», «МЭО», «Международный маркетинг», «Инвестиционная политика».

Принимая во внимание актуальность и аналитический характер диссертационного исследования, насыщенность его фактическими данными, сделанные автором выводы и рекомендации могут быть использованы органами государственного управления для



совершенствования национальных инвестиционных механизмов.

**Апробация отдельных результатов.** Основные выводы диссертационного исследования содержатся в научно-исследовательских работах, выполненных автором общим объемом - 3,8 п.л., в том числе две работы авторским объемом 1,2 п.л. опубликованы в журналах, определенных ВАК.

**Объём и структура работы** обусловлены целью, задачами и логикой проведённого исследования. Диссертация состоит из введения, трёх глав, списка использованной литературы и приложений.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАБОТЫ**

Во введении автором обоснована актуальность диссертационного исследования, показана степень разработанности проблемы стимулирования привлечения иностранных инвестиций, определены объект и предмет исследования. Сформулированы гипотеза, цель и задачи. Выделена новизна проведенной работы и обозначены положения, выносимые на защиту.

В первой главе «**Инвестиционный компонент экономического роста**» автором раскрыты теоретические аспекты роли инвестиций в стимулировании экономического роста, критически рассмотрены позиции реципиентов и доноров в отношении иностранных инвестиций, проведён эмпирический анализ опыта привлечения иностранных инвестиций в странах с переходной экономикой.

Проблема генезиса экономического роста остаётся одной из наиболее противоречивых проблем экономической теории, а выбор сфер приложения капиталов, в том числе и иностранных, относится к наиболее значимым вопросам прикладного характера.

Автор исходит из того, что процесс зарубежного инвестирования, особенно если его рассматривать с точки зрения мотивов и последствий, не может быть изучен в рамках простой антиномии, когда плюсы для одной одновременно выступают минусами для другой стороны. Такая ситуация

возможна только, если реципиент и донор иностранных инвестиций относятся к одному и тому же иерархическому уровню: например, страна-донор и страна-реципиент, фирма-донор и фирма-реципиент. В подавляющем большинстве случаев процесс зарубежного инвестирования именно так и происходит: одна компания инвестирует средства в другую компанию. При этом, однако, проблема переносится в разные плоскости: рассмотрение выгод иностранных инвестиций для реципиентов осуществляется, как правило, на макроуровне, т.е. когда анализируются позиции правительств, монетарных властей и т.п., а выгод для доноров – на микроуровне (на уровне предприятия, фирмы, компании и т.п.).

Такая ситуация значительно осложняет анализ, а имеющиеся в распоряжении автора научные работы, посвящённые исследованию этого противоречия, не позволили с достаточной степенью достоверности достигнуть выполнения поставленных в диссертации задач. Поэтому было проведено изучение проблем генезиса экономического роста, что дало теоретическую основу для рассмотрения детерминант размещения ПИИ в принимающей стране. К ним были отнесены: мотив для инвестиций (доступ к ресурсам, освоение рынков, повышение эффективности); тип инвестиций (новые или последующие вложения); область инвестиций (обрабатывающая промышленность или услуги); размер фирмы-инвестора (малые и средние инвесторы или крупные ТНК).

Исследование показало, что все выделенные детерминанты действуют одновременно, но относительное значение каждой из детерминант изменяется во времени вместе с экономическим окружением. По мере того, как изменяется мировая экономика и экономика принимающей страны, изменяется и набор факторов, объясняющих инвестиции именно в данной стране.

С точки зрения стран-доноров были выделены факторы, значимые для потенциальных инвесторов:

- Общие условия для ПИИ: нормы и правила, регулирующие доступ к

инвестированию и организацию деятельности иностранных инвесторов, положения о режиме деятельности иностранных филиалов и политике в области функционирования рынков. Это необходимый, но недостаточный фактор для размещения ПИИ, относительное значение которого снижается в связи с процессом глобализации и либерализации.

- Экономические факторы: доступ к ресурсам (при этом снижается роль сырьевого сектора в мировом производстве); абсолютные и относительные показатели ёмкости национальных рынков. Отмечается изменение относительного значения различных экономических компонентов, влияющих на размещение ПИИ, при котором традиционные факторы не исчезли, но стали играть менее важную роль в решениях о размещении ПИИ. Соответственно, усиливается роль послеемпирического обслуживания, финансовых или налоговых стимулов, улучшения социально-бытового обслуживания и др.

- Благоприятная среда для деятельности предприятий (послеемпирическое обслуживание, финансовые или налоговые стимулы, улучшение социально-бытового обслуживания и др.).

Проведённое исследование влияния ПИИ на динамику ВВП в странах с переходной экономикой подтвердило ранее сформулированный тезис о наличии статистической связи между притоком ПИИ и экономической активностью в стране-реципиенте. Вместе с тем, параллельное рассмотрение стран с заметно различающимися условиями и результатами трансформации, осуществлённое автором не просто в контексте изучения практики предоставления льгот, а с позиций анализа своего рода надэкономических механизмов (пи-ар кампании, имиджевые меры, государственный брендинг и т.п.) выявило новые закономерности:

◆ *Сохранение различий между странами с переходной экономикой по объёмам привлечённых ПИИ и смена подходов к их привлечению.* В диссертации обосновывается предположение, что практика предоставления налоговых льгот как инструмента привлечения

иностранных инвестиций, видимо, постепенно перестаёт быть «важнейшим фактором» привлечения иностранных инвестиций, а становится просто «фактором». На первый план выходят такие факторы, как размер внутреннего (или регионального) рынка, стоимость и уровень квалификации рабочей силы, снижение уровня коррупции в связи с отсутствием предмета коррупции, а именно предоставления (непредоставления) льгот.

◆ *Сложная зависимость между притоком ПИИ и темпами экономического роста:* в отдельных рассматриваемых странах активное привлечение ПИИ сказывалось позитивно на динамике темпов экономического роста, в других — нейтрально или даже негативно, что может объясняться отсутствием достаточной величины накопленных иностранных инвестиций.

◆ *Различия в секторальной структуре притока ПИИ.* В частности, если в странах Восточной Европы иностранные инвесторы в целом довольно заметно изменили ранее слабо развитый в регионе сектор услуг, то в России картина менее радужная: иностранные инвесторы направляются главным образом либо в обрабатывающую промышленность, либо в добывающую.

◆ *Ингибция развития национальных участников экономической деятельности.* Причина этого в том, что предприятия с иностранным капиталом, прежде всего полностью иностранные, практически не развивали кооперационные связи с национальными поставщиками, что привело к возникновению и последующему усилению т.н. «дуализма» экономики, т.е. к её разделению на две резко отличные друг от друга части: «иностранную» - эффективную и в большей степени ориентированную на экспорт, и национальную - отстающую по производительности труда, уровню технологий, качеству продукции, степени экспортной ориентации, размеру заработной платы и т.д.

◆ *Противоречивое воздействие ПИИ на внешнюю торговлю и платёжный баланс.* Проблема, в том, что предприятия с иностранным

капиталом обеспечивают основную часть прироста экспорта и существенное улучшение товарной структуры экспорта. С 1991 по 2007 гг. доля машин, оборудования и транспортных средств увеличилась в Венгрии с 30 до 61 %, в Словакии - с 22 до 53, в Польше - с 26 до 35, в Чехии - с 38 до 51%. Вместе с тем, любое мало-мальски заметное сокращение притока иностранного капитала становится одной из главных причин значительного увеличения внешнего долга: в Польше и Словакии его объем превысил 45%, в Чехии достиг почти 40, а в Венгрии - 60% ВВП.

**Во второй главе «Мировая инвестиционная инфраструктура и национальный инвестиционный климат: проблемы взаимодополняемости»** изучено кумулятивное влияние инвестиционного климата на приток иностранных инвестиций, рассмотрено воздействие международных двусторонних инвестиционных договоров, проведён анализ мирового инвестиционного процесса с позиций коммуникационной политики.

Возможности привлечения иностранных инвестиций во многом зависят от того, какие условия для деятельности иностранных инвесторов созданы в принимающей стране, насколько благоприятен ее инвестиционный климат.

Инвестиционный климат - весьма сложное и многомерное понятие. Как правило, под инвестиционным климатом понимают обобщающую характеристику совокупности социальных, экономических, правовых политических и иных условий, привлекательность и целесообразность инвестирования в экономику страны.

С середины 80-х годов преобладающее большинство стран предприняли меры по либерализации притока ПИИ, что создало широкие возможности для выбора между странами размещения капитала. Вместе с тем, это привело к тому, что проводимая принимающими странами политика по либерализации инвестиций стала восприниматься как необходимая, само собой разумеющаяся, но теперь уже недостаточная предпосылка для притока капитала в конкурирующие между собой страны-реципиенты.

Еще один результат этого явления состоит в том, что инвесторы во всё большей степени обращают внимание на сочетание различных направлений макроэкономической политики (денежной, налогово-бюджетной, валютной и др.) с конкретными мероприятиями в отношении ПИИ, т.е. специфическими для той или иной страны стимулами по привлечению инвестиций в конкретные отрасли на конкретных условиях. В этой связи меры по облегчению деятельности инвестиционного бизнеса в принимающей стране становятся относительно более важными. В контексте все большей схожести инвестиционных политик различных стран на всех уровнях именно меры по облегчению бизнеса могут серьезно влиять на качество инвестиционного климата.

Автор считает, что уже в ближайшей перспективе решающим в деле привлечения ПИИ может стать наличие в принимающей стране индивидуализированной комбинации преимуществ размещения ПИИ, включая природные и человеческие ресурсы, инфраструктуру, доступ на международные рынки, наличие созданных активов в области инновационных возможностей и технологии, который позволит инвестирующим ТНК оптимизировать деятельность своей международной корпорационной сети в целом.

Мощным импульсом в значительном ускорении инвестиционных процессов стало интенсивное развитие коммуникаций. Именно информационная составляющая стала катализатором мировой экономики, придавая ей всепроникающий характер.

Оценка вклада информационно-коммуникационных технологий в развитие экономики отдельных стран, регионов и мировую экономику в целом, как и для других секторов, производится по главным макроэкономическим показателям, характеризующим развитие мирового хозяйства: по доле продукции сектора в структуре ВВП, по доле в приросте ВВП, по доле добавленной стоимости сектора в общей добавленной стоимости, по занятости в секторе трудовых ресурсов, по другим

параметрам. По данным Мирового Банка и ОЭСР доля сектора в структуре ВВП различна в разных странах и колеблется от примерно 4% в Индии до 8-9% в промышленно развитых странах (7,9% - в Германии, 8% - в США, 9,6% - в Японии).

Другим аспектом развития ИКТ, изучавшимся в диссертации, является их роль в содействии привлечения иностранных инвестиций. Коммуникационная деятельность является одним из важнейших аспектов повышения инвестиционной привлекательности бизнеса, поскольку создаёт механизмы информационного взаимодействия компании с рынком (включая внутренние регламенты сбора и распространения информации), а именно: практика регулярного раскрытия информации, удобный и информативный сайт компании в сети, содержащий раздел для инвесторов.

Поэтому формирование инвестиционной привлекательности компании, под которой понимается набор качественных характеристик, делающих компанию объектом безопасных и выгодных вложений для инвесторов, с точки зрения коммуникационных задач предполагает достижение следующих параметров:

- информационная открытость и следование принятым стандартам раскрытия информации,
- ясное стратегическое позиционирование бизнеса;
- отличная корпоративная репутация.

В силу того, что специальных исследований инвестиционной привлекательности в настоящее время явно недостаточно, различные организации пытаются взять на себя функции предоставления инвесторам достоверной информации о потенциале экономических агентов.

К ним относятся следующие:

Во-первых, инвестиционные банки, консалтинговые компании и рейтинговые агентства, исследования которых позволяют ранжировать стратегии компаний по успешности, и присваивать им соответствующие рейтинги корпоративного управления и кредитной надежности.

Во-вторых, деловая пресса (например, Forbes, "Коммерсантъ-Деньги", "Финанс", "Эксперт", РБК, Smart Money и др.), которая бдительно следит за успехами компаний и делится своим мнением с читателями в виде различных рейтингов, списков, "тестов Баффета" и т.п.

В-третьих, отраслевые и межотраслевые саморегулируемые и государственные организации, присуждающие целый ряд различных деловых премий.

Эта инфраструктура с ростом экономики становится более адекватной своим задачам, поэтому мы можем с уверенностью говорить о постепенном росте репрезентативности их деятельности.

В мировой коммуникационной индустрии сегодня все очевиднее виден тренд сближения репутационного менеджмента и «investor relations». Это обусловлено, с одной стороны, повышенным вниманием инвесторов к нефинансовым аспектам деятельности компаний, с другой – особенностями менталитета публичной компании, отражающегося практически на всех аспектах коммуникационной деятельности. Международные и российские коммуникационные агентства, специализирующиеся на финансовых коммуникациях и investor relations, оказывают сегодня услуги, охватывающие практически весь комплекс стратегических коммуникаций (это и тренинг топ-менеджеров, и управление репутацией, и регулярные media relations, и КСО).

Анализ литературы по теме показал, что объективных и достоверных оценок воздействия коммуникаций на акционерную стоимость пока не существует, что заставило ориентироваться на привлечение экспертных оценок и мнений. Их обобщение показало, что разница в оценке бизнеса может достигать 35-38% в ситуации, когда компании удается добиться полного понимания инвесторами своего бизнеса, против формального следования в раскрытии информации требованиям регуляторов.

Третья глава «Проблемы независимого подтверждения качества объектов инвестирования» посвящена исследованию влияния рейтингов



на стимулирование инвестиционного процесса, проблемам деятельности международных рейтинговых и имиджевых агентств, показано воздействие мирового финансового кризиса на перспективы функционирования национальных рейтинговых агентств.

В связи с заметным возрастанием последствий неверных управленческих решений и труднореализуемостью получения помощи от государства в этом случае, для принятия решения в условиях дефицита объективной информации необходима независимая оценка. Эту роль берут на себя рейтинги экономических субъектов, которые в компактной и ёмкой форме характеризуют состояние и перспективные тенденции изменения финансовой стабильности хозяйствующих субъектов, играя роль индикаторов для принятия решений, установления и поддержания деловых отношений. Причины возвышения рейтингового фактора в национальном инвестировании связаны с тем, что национальные инвесторы и кредиторы готовы предоставить свой капитал только в случае открытости и достоверности финансовой отчетности фирм-реципиентов.

Всё большую роль в национальных инвестиционных процессах начинают играть международные рейтинги. На данный момент рейтинговую деятельность ведут уже около 90 агентств в более чем 100 стран мира. Наиболее авторитетные из них составляют т.н. «большую тройку»: американские агентства «Moody's» и «Standard & Poor's» (S&P), а также американо-британское агентство «Fitch Ratings».

Существует определённая зависимость между изменениями инвестиционного климата, уровнем рейтинговой оценки и увеличением притока инвестиционных средств. Так, Институт международных финансов (Institute of International Finance, IIF) отмечал, что повышение рейтингов в 2004-2007 гг. увеличивало приток частных инвестиций на развивающиеся рынки примерно на 30-35%, но затем под влиянием мирового финансового кризиса стала наблюдаться другая картина.

Разразившийся мировой финансовый кризис показал, что многие

известные инвестиционные и коммерческие банки, дотоле имевшие самые высокие рейтинги надежности, выставленные авторитетными рейтинговыми компаниями, не могли избежать банкротства. Фактически это означает, что наличие даже высокого рейтинга не может рассматриваться как страховка от дефолта. Тем самым объективность и эффективность многих мировых рейтинговых агентств была поставлена под сомнение.

С точки зрения выбранного для исследования ракурса темы можно выделить причины такой ситуации:

во-первых, присвоенный международным агентством рейтинг не является полностью объективным информационным источником, поскольку это не абсолютная оценка, а по сути мнение агентства. Но естественная гордость за разработанные в недрах агентств методологии расчёта различных рейтингов, особенно усложнённого типа, порою создавало ситуацию «самовлюблённости» и как следствие искажения реальной картины; к тому же при присвоении рейтингов глобальные агентства вынуждены поддерживать баланс интересов многочисленных инвесторов и эмитентов из многих стран, что по сути и на практике представляет собой неиссякаемый источник конфликтов, особенно учитывая сложность оценки странового риска.

во-вторых, девальвация института рейтингов и потеря репутации рейтинговых агентств, вызванная т.н. «конфликтом интересов», возникающим вследствие того, что мировые рейтинговые агентства порою выступали андеррайтерами всевозможных обеспеченных долговых обязательств, что в какой-то степени заставляло их быть чересчур оптимистичными. Это повлекло необоснованные инвестиционные решения многих институциональных инвесторов, поскольку ряд из них (например, пенсионные фонды) могут покупать только активы стран с рейтингом не ниже инвестиционного как минимум от двух международных агентств.

Помимо кредитных рейтингов большую роль (но, видимо, не определяющую) в принятии решений об инвестировании играют общий

имидж страны, отрасли или конкретного предприятия.

**Рейтинг стран с наилучшим бизнес-климатом (первая десятка)**

№№	Страна	2008-2012	2003-2007
1	Дания	1	2
2	Финляндия	2	3
3	Сингапур	3	1
4	Канада	4	5
5	Швейцария	5	7
6	Гонконг	6	...
7	Нидерланды	7	8
8	Австралия	8	12
9	США	9	4
10	Швеция	10	11

Источник: EIU

Особую роль в оценке инвестиционной привлекательности начинают играть национальные рейтинговые агентства. В отличие от глобальных агентств, полностью завися от доверия национальных эмитентов, инвесторов и других пользователей рейтинга, их основной и единственной целью становится репутация и максимальное удовлетворение потребностей клиентов на внутреннем рынке. Это проявляется различным образом: лояльные цены на услуги, сопровождение рейтинга после присвоения, более широкий спектр информационно-аналитических услуг и т.п.

Оценивая перспективы создания авторитетного российского РА, способного стать альтернативой по отношению к мировой "тройке", автор отмечает, что возможность для этого значительно укрепилась на фоне последнего мирового финансового кризиса, однако при условии, что их оценки будут заведомо более адекватны, особенно в условиях текущего кризиса. Вероятно, вопрос появления новых крупных и всемирно признанных РА лежит скорее в политической плоскости и нежелания властей той или иной страны зависеть от воли трёх американских частных компаний, для которых мир ограничен десятком стран, половина из которых - курортные зоны.

К наиболее важным предпосылкам появления такого российского РА

автор относит следующие: преодоление слабой востребованности рейтинговых оценок российских РА; изменение отношения к зарубежным РА; решение проблемы соотносимости шкал различных агентств; решение кадровых проблем российских РА; формирование достаточно представительного количества РА в России.

*В результате решения поставленных в ходе исследования задач были получены следующие выводы:*

1. Актуальность изучения и теоретического осмысления проблемы продолжения экономического роста существенно возросла в условиях сокращения планетарной ресурсной базы. При этом одними из главных факторов стимулирования роста экономики является привлечение инвестиций. Сложившаяся в последнее время система взглядов на роль инвестиционного фактора отличается преобладанием аргументов в пользу внешних источников инвестиций по сравнению с внутренними, необъяснимым образом не учитывающая довольно большой массив эмпирических фактов, отражающих неэффективность иностранной помощи в целях достижения некоторыми развивающимися странами устойчивого роста. Кроме того, в теоретических разработках не всегда принимается во внимание обеспеченность той или иной страны эндогенными инвестиционными ресурсами.

К числу наиболее распространённых подходов к решению проблемы генезиса экономического роста относятся следующие: неоклассический (или стандартный) и институциональный, включая такие его разновидности как «агрегирующий» (привлекающий неэкономические аргументы для объяснения многих важных экономических феноменов) и «организационный» (основанный на применении принципа коллективных действий).

Неоклассические модели связывают экономический рост с накоплением капитала и техническими изменениями. Но, по сути, этот подход предполагает лишь технический анализ, оставляя в стороне влияние

на экономический рост со стороны различных институтов, политики правительств, обычаев и других факторов.

Агрегирующая (эндогенная) теория экономического роста показывает, каким образом структурные характеристики экономики влияют на индивидуальные решения, которые, в свою очередь, оказывают воздействие на накопление капитала, технические изменения и в конечном счете на экономический рост. В общих чертах эта теория показывает, что рост предполагает нечто большее, нежели достаточно высокую норму накопления физического капитала. В прикладном аспекте этого подхода речь может идти и о необходимости наличия целостной инфраструктуры не только для простого перемещения капиталов из точки А в точку Б, но и для формирования предпочтений точки В перед точкой Б исходя из наличия соответствующей информации.

Организационный подход фактически связан с концепцией коллективного действия и общественного выбора, пик интереса к которой пришелся на 80-е и 90-е годы XX века. В настоящее время этот подход следует рассматривать как дополнение в изучении проблем экономического роста, постепенно встраивающийся в эндогенную теорию роста.

2. Важнейшей чертой современного этапа экономического развития является формирование единого в масштабах всего мира финансово-информационного пространства, в котором во всё большей степени осуществляется деятельность человека, в том числе коммерческая и инвестиционная. Изучение воздействия ИКТ-сектора на процессы перемещения инвестиционных ресурсов в мировой экономике показало, что по мере своего распространения значение пространственных барьеров на рынках сводится к минимуму. Информационные технологии, до минимума снижая транзакционные издержки и «цену входа» на глобальные рынки финансово-инвестиционных ресурсов, практически полностью уничтожают эти препятствия, устраняя тем самым и предпосылки для сколь-нибудь устойчивого раздела этих рынков. В свою очередь, значительно большая

внутренняя однородность этих рынков по сравнению с товарными в сочетании с намного более коротким сроком жизни значимой для финансово-инвестиционных рынков информации объективно делает эти рынки значительно более предрасположенными к монополизации, чем традиционные рынки обычных товаров и услуг. Соответственно, воздействие относительно небольшого числа специалистов, составляющих кадровую основу мировой инфраструктуры международных перемещений капиталов, на принятие ключевых решений в инвестиционной сфере, не обязательно может иметь обоснованный и справедливый характер.

Поэтому движение капитала в мировом масштабе всё больше зависит от психологических факторов, от настроений, ожиданий и инстинктивных, подсознательных реакций участников рынка, – а не от каких-либо объективных процессов. С учётом того, что скорость движения капитала практически равна скорости движения информации и намного превосходит скорость её анализа и тем более осмысления, усиливается системный риск возникновения мирового финансового кризиса, а на национальном уровне – затрудняется, если не прекращается, приток внешних инвестиций.

3. В странах в переходной экономике привлечение зарубежных инвестиций считается одним из главных условий реструктуризации и начала устойчивого экономического роста. Эмпирические исследования показывают, что иностранные инвестиции определяются в первую очередь не столько спросом, а скорее зависят от критериев, оценивающих степень реформированности предприятий, политику в области конкуренции и объем валютных резервов, а также собираемость налогов. Вместе с тем, имеются определённые отличия в реализации этого положения на практике. Так, в России проблемой была не столько нехватка внутренних сбережений для финансирования инвестиций, сколько отсутствие доверия российских инвесторов к деловой среде в России, о чем говорит значительный отток капитала на протяжении почти всего периода. Этот отток свидетельствует о том, что инвестиционная среда в России оказывается недостаточно

конкурентоспособной для привлечения равноценных притоков из-за рубежа. На приток ПИИ в Россию, в отличие от восточно-европейских стран с переходной экономикой, этот рост благосостояния почти не влиял. В свою очередь в странах Восточной Европы государства, активно привлекавшие иностранные инвестиции, добились с их помощью улучшения структуры промышленности, сократив долю низкотехнологичных отраслей и увеличив долю отраслей со средним уровнем технологий, выпускающих продукцию с большей добавленной стоимостью. Кроме того, предприятия с иностранным участием расширили ассортимент и повысили качество предлагаемых на рынках товаров и услуг. Признавая в целом позитивную роль ПИИ в развитии экономики стран ВЕ, нельзя сбрасывать со счетов и обнаружившиеся неблагоприятные последствия масштабного привлечения иностранного капитала, а также связанные с ним риски. Используя свое технологическое, управленческое и маркетинговое превосходство (особенно очевидное в случае инвестирования «в чистом поле»), а также, зачастую, монопольное положение и предоставленные льготы, иностранные инвесторы обеспечили себе конкурентные преимущества и вытеснили с местных рынков многих отечественных производителей товаров и услуг. Из-за закрытия многих производств после продажи предприятий иностранным инвесторам росла безработица. Особое место имеет опыт Китая, который в настоящее время занимает одно из лидирующих мест в области использования иностранных инвестиций. В ближайшей перспективе можно ожидать изменения политики китайских властей в отношении зарубежного капитала, состоящего как продолжении линии на активное привлечение всё большего количества иностранных инвестиций, так и в повышении эффективности их использования.

4. Большинство стран мира осуществляет поощрение и защиту иностранных инвестиций как с помощью инструментов национальной, так и международной политики. Вплоть до настоящего времени наибольшее значение в регулировании международных потоков ПИИ имеют

двусторонние инвестиционные договоры или соглашения. Среди них можно выделить двусторонние договоры о взаимном поощрении и защите инвестиций, договоры о содействии иностранным инвестициям и договоры об избежании двойного налогообложения.

Меры по регулированию инвестиций, принимаемые странами-реципиентами направлены на борьбу против определенных видов деловой активности ТНК, которые могут нанести прямой или косвенный ущерб национальным интересам. Меры по регулированию инвестиций тесно увязаны с видами запрещенной деловой активности ТНК. Создание договорного регулирования дает определенную гарантию предусмотренного договором режима для инвестиций вне зависимости от того, какие изменения, в том числе в законодательстве, могут иметь место в стране-партнере по договору.

Представляется, что пик прироста таких соглашений уже пройден, и в ближайшие годы вряд ли можно ожидать заметного увеличения их числа. Вместе с тем, очевидно, эти договоры будут сохранять свое значение как инструмент содействия развитию международного инвестиционного процесса, а также налаживания международного экономического сотрудничества.

Создание благоприятного инвестиционного климата является ключевым фактором в формировании механизма привлечения инвестиций в экономику того или иного государства. Оценка инвестиционного климата основывается на анализе факторов, определяющих инвестиционный климат и способствующих экономическому росту. В основном выделяются три основные группы факторов, которые являются важнейшими для инвесторов при принятии решения об осуществлении инвестирования: социально-экономическая политика страны в отношении ПИИ; меры по облегчению ведения инвестиционного бизнеса; экономические факторы. Меры по облегчению деятельности инвестиционного бизнеса быстро распространяются в качестве средства в конкурентной борьбе за



привлечение инвестиций. Более того, они становятся всё более утонченными и изощренными, направленными во все возрастающей степени на индивидуального, конкретного инвестора.

5. Все большую роль в национальных инвестиционных процессах начинают играть международные рейтинги. Они затрагивают самые разнообразные аспекты экономической деятельности, начиная от тех, которые непосредственно влияют на инвестиционные перспективы той или иной страны (например, кредитные рейтинги), и кончая теми, которые оказывают косвенное воздействие на инвестиции (например, оценка имиджа страны в мире).

Безусловно, подобные результаты являются отражением реальной действительности, хотя возможно и несколько деформированной в общественном сознании. Но в любом случае – считая ли результаты подобного рода опросов соответствующими действительности, или считая их преукрашением, необходимо заниматься отслеживанием таких явлений и по мере возможности оказывать воздействие на них. Ведь многие экономические явления, даже если они имеют сугубо позитивный характер, нуждаются в дополнительном "пи-аре". Это означает, что необходимо донесение до людей, до их сознания, до их чувств, до их эмоций информации о наличии того или иного явления, а тем более о его положительном воздействии.

Вместе с тем, выявленная в диссертации связь международных кредитных рейтингов с реальной инвестиционной активностью имеет серьезный, имманентно присущий глобализации недостаток, в силу чего присвоенный международным агентством рейтинг не является полностью объективным информационным источником. Хотя рейтинговые агентства в своих оценках в целом скорее консервативны, нежели либеральны. Безусловно в них работают профессионалы высокого уровня, но сказывается эффект крупных компаний, каковыми являются рейтинговые агентства. Решения принимаются долго, поэтому в условиях высокой

лабильности и волатильности финансового рынка достаточно сложно быстро реагировать на движения рынка и отдельных его игроков. Всё это обуславливает необходимость внесения определённых корректив в деятельность международных рейтинговых агентств.

### III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Полученные результаты и выводы диссертации отражены в следующих публикациях автора, общим объемом – 3,8 п.л.

#### ***В изданиях, рекомендованных ВАК РФ:***

1. Тагаев С.Х. Роль информатизации в глобальном инвестировании. // Экономические науки, 2008. - № 1. - сс. 122-126. -0,5 п.л.
2. Тагаев С.Х. Влияние рейтингов на стимулирование инвестиционного процесса. // Вестник экономической интеграции, 2009. - № 9-10 – сс.106-111. - 0,7 п.л.

#### ***В других изданиях:***

3. Тагаев С.Х. Прямые иностранные инвестиции в экономике России. // Мировая экономика в XXI веке: состояние, проблемы, перспективы. Сб. научных статей. Под ред. проф. В.М.Кутового. - М.: Научная книга, 2008. - Ч.І. - сс. 245-250.-0,5 п.л.
4. Тагаев С.Х. Сопоставительный анализ зарубежного инвестирования: методологический подход. // Мировая экономика в XXI веке: состояние, проблемы, перспективы. Сб. научных статей. Под ред. проф. В.М.Кутового. - М.: Научная книга, 2008. - Ч.ІІ. - сс. 284-291. - 0,6 п.л.
5. Тагаев С.Х. Влияние мирового финансового кризиса на перспективы функционирования национальных рейтинговых агентств. // Мировая экономика в XXI веке: состояние, проблемы, перспективы. Сб. научных статей. Под ред. проф. В.М.Кутового. - М.: Научная книга, 2009. - Ч.ІІ. – сс. 241-250. - 0,8 п.л.
6. Тагаев С.Х. Международные двусторонние инвестиционные договоры в мировой инвестиционной инфраструктуре. // Мировая экономика в XXI веке: состояние, проблемы, перспективы. Сб. научных статей. Под ред. проф. В.М.Кутового. - М.: Научная книга, 2009. - Ч.ІІ. – сс. 232-240. - 0,7 п.л.

Подписано в печать: 21.05.2010

Заказ № 3851 Тираж - 70 экз.

Печать трафаретная.

Типография «11-й ФОРМАТ»

ИНН 7726330900

115230, Москва, Варшавское ш., 36

(499) 788-78-56

[www.autoreferat.ru](http://www.autoreferat.ru)