

**Макроекономіка**

Ян АНДРЕ,
Удо БРОЛЬ

**ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ
В ПЕРЕХІДНУ ЕКОНОМІКУ:
РОЛЬ ІНФОРМАЦІЇ****Резюме**

Здійснено спробу дати оцінку важливості економічного стимулу – вирішального фактора прямого іноземного інвестування в перехідну економіку. Стверджується, що приватно-державне підприємство з міжнародним капіталом можна розглядати як установу, що послаблює проблему відсутності стимулу у щойно лібералізованій економіці. За допомогою приватно-державних підприємств описано систему, в якій закордонна фірма визначає обсяги іноземних інвестицій, а уряд країни-партнера пропонує пакет початкових капіталовкладень, визначаючи розподіл інвестиційних правил для пом'якшення викривлень, які є типовими для країн із перехідною та низькорозвиненою економікою. Зроблено висновок, що приватно-державне підприємство може запроваджувати різноманітні форми для подолання економічних ризиків та викривлень.

© Ян Андре, Удо Броль, 2008.

Андре Ян, здобувач кафедри міжнародної економіки, факультет економіки управління, Технологічний університет, Дрезден, Німеччина.
Броль Удо, професор, доктор, кафедра міжнародної економіки, Технологічний університет, Дрезден, Німеччина.

Ключові слова

Прямі іноземні інвестиції, перехідна економіка, інформація, іноземне володіння.

Класифікація за JEL: F20, F21, F23, O19.

1. Вступ

Інвестиційні підприємства бувають двох типів. Перший тип: закордонні фірми співпрацюють із місцевими в країні-партнері і беруть участь в акціонерному капіталі компанії. Другий: закордонні фірми співпрацюють із місцевими урядами, спільно користуючись інвестиціями та прибутками. Ми звертаємо увагу на підприємства перехідної економіки. В економічній літературі активно обговорюється значущість спільних акціонерних підприємств. Новітні схеми лібералізації, прийняті багатьма перехідними економіками, говорять нам про те, що підприємства з міжнародним капіталом відіграватимуть неабияку роль у процесі глобалізації [12]. Існує безліч способів, за допомогою яких міжнародна торгівля, фінансова інтеграція та політичні аспекти економічної політики можуть мати вплив на національний добробут та економічне зростання [2; 15; 4; 5; 11]. Marjit (1990) аналізує ситуацію, в якій розподіл інвестицій урядом країни-партнера є доказом надійності політики уряду, незважаючи на можливу загрозу експропріації. Chan, Ноу (1991) проводять розширений аналіз компенсаційної угоди між урядом та закордонною фірмою [9; 12]. Див. Zhao (1997) для розгляду питання про політичні аспекти економічної політики як основного стимулу для підприємств із міжнародним капіталом. Підприємство з міжнародним капіталом можна також розглядати як інструмент для розподілу інформації в процесі інформаційної асиметрії; для протиставлення фірм за країнами [17].

З позиції уряду країни-партнера, закордонне інвестування у поєднанні з передачею технологій має слугувати традиційною національною ціллю економічної політики, підвищуючи експорт, зайнятість населення, продуктивність ресурсів [8]. Ми припускаємо, що національний добробут країни-партнера – це зростання рівня іноземних інвестицій. Щоб активізувати закордонне інвестування, місцеві органи влади скористаються низкою заходів. Наприклад, приймуть закони та створять відповідні установи для розгляду й вивчення цих справ. Згодом докладуть зусиль, щоб розвинути інфраструктуру та кадрові ресурси. Цього можуть вимагати зарубіжні технології. Врешті-решт, слід розвинути фіскальну політику з метою стабілізації економіки закордонними інвестиціями.

Важливість існування підприємств із міжнародним капіталом в перехідній економіці та на ринках, що розвиваються, відображено у табл. 1. Завдяки контрольованому урядом ринковому середовищу вітчизняні спільні підприємства є доволі великою рідкістю.

Таблиця 1

Кількість і частка підприємств із міжнародним капіталом певних вибраних країн

Країна	Кількість підприємств із міжнародним капіталом	Відношення підприємств із міжнародним капіталом до їх загальної кількості
Болгарія	48	0,92
Китай	3710	0,90
Чехія	44	0,86
Угорщина	254	0,90
Індія	1095	0,88
Казахстан	79	0,94
Польща	279	0,92
Румунія	82	0,94
Російська Федерація	629	0,91
Україна	72	0,92
Узбекистан	73	0,88

Джерело: Москальов та Свенсен, 2007.

Основною діяльністю спільних підприємств у перехідній економіці є гірничо-та обробна промисловість (табл. 2). Закордонні інвестори більш представлені у цих секторах, оскільки саме тут виникає потреба у значних довгострокових капіталовкладеннях. Вирішальну роль тут може відіграти вплив та підтримка уряду [18].

Ми вважаємо, що в перехідній економіці існують значеннєві економічні аргументи на захист державних підприємств за участі приватного капіталу. Спільні підприємства з міжнародним капіталом зазвичай сприяють створенню більшого резервного капіталу. Такі закордонні розподільні схеми також можуть зменшити ступінь розвитку різноманітних ринкових викривлень та економічних ризиків.

Таблиця 2

**Відношення частки підприємств із міжнародним капіталом,
які діють у сфері гірничої та обробної промисловості,
до загальної кількості аналогічних підприємств**

Країна	Гірнича промисловість	Обробна промисловість	Гірничі та обробна промисловість
Болгарія	0,08	0,31	0,39
Китай	0,02	0,54	0,55
Чехія	< 0,01	0,47	0,47
Угорщина	< 0,01	0,43	0,43
Індія	0,01	0,39	0,40
Казахстан	0,48	0,13	0,61
Польща	0,01	0,36	0,37
Румунія	0,05	0,44	0,49
Російська Федерація	0,11	0,39	0,50
Україна	0,11	0,42	0,53
Узбекистан	0,18	0,43	0,61

Джерело: Москальов та Свенсен, 2007.

Економічний ризик представлений ризиком цього проекту у країні-партнері. Беручи до уваги ризик цього проекту в перехідній економіці, наша концепція висвітлює той факт, що дефекти ринку бувають двох типів. Перший: поганий стан економічного циклу може призвести до недоліків у початкових капіталовкладеннях. Другий: закордонна фірма бере на себе ризик, непомітний для уряду країни-партнера. Ми наголошуємо на цих двох явищах у рамках державного підприємства за участю приватного капіталу, де закордонна фірма контролює ймовірність успіху, а уряд країни-партнера стимулює початкові капіталовкладення.

Стаття поділяється на три підрозділи. У пункті 2 ми демонструємо, як об'єднати асиметричну інформацію між сторонами підприємства, беручи до уваги ризик цього проекту, а в пункті 3 підбиваємо підсумки.

2. Ризик та закордонне інвестування

Припускається, що закордонна фірма зацікавлена в капіталовкладенні у країні-партнері. Ми акцентуємо увагу на прямих іноземних інвестиціях у системі приватно-державного підприємства між закордонною фірмою та урядом країни-партнера. Спільні підприємства з міжнародним капіталом

перебувають у договірних взаємовідносинах, які передбачають певні зобов'язання щодо іноземних інвестицій та розподіляють чистий залишок між урядом країни-партнера та закордонною фірмою з прямим інвестуванням. Основна проблема дослідження полягає в тому, чи в змозі підприємство з міжнародним капіталом реально існувати і стимулювати іноземне інвестування згідно з різними ринковими умовами.

Ми вважаємо, що доцільно проводити обмін ризику за даним проектом між закордонною фірмою та урядом країни-партнера. Ми зацікавлені в тому, за який термін вони укладуть договір для обміну доходом. Їхня спільна діяльність відбувається у два періоди. У першому періоді уряд країни-партнера платить закордонній фірмі початковий капітал S . Закордонна фірма бере на себе зобов'язання щодо ризикованого проекту. Якщо економічний цикл у хорошому стані, то проектний дохід становить R з вірогідністю P . Якщо економічний цикл у поганому стані, то з вірогідністю $1-P$ без проектного доходу. Вірогідність успіху проекту контролюється інвестиціями закордонної фірми I , тобто вірогідність успіху проекту є зростаючою функцією закордонного інвестування: $P(I), P'(I) > 0, P''(I) \leq 0$. Зростають також інвестиційні витрати, тобто $C(I), C'(I) > 0, C''(I) \geq 0$. Ми позначимо виплату боргу уряду країни-партнера так: $Z \geq S$.

Обидві сторони прагнуть уникнути ризику. Очікувана користь для закордонної фірми визначається: $EV(\cdot) = V(S) + P(I)V(R - Z) - C(I)$. Дохідність проекту визначається: R , якщо він є успішним, це зростаюча ціна інвестицій закордонної фірми. Припускається, що тимчасові переваги прирівнюються до одиниці. Очікувана користь уряду країни-партнера визначається $EU(\cdot) = U(-S) + P(I)U(Z)$.

Ми вивчаємо два різних питання, одне з яких – повна інформація (пункт 2) та асиметрична інформація (пункт 2.2), тобто закордонна фірма приймає ризик за даним проектом, який є непоміченим урядом країни-партнера [12].

2.1. Повна інформація

З допомогою повної інформації спільне підприємство визначає рівень інвестування I , початкову субсидію S та виплату боргу закордонною фірмою уряду країни-партнера Z після першого періоду. Уряд країни-партнера максимально збільшує її очікувану користь залежно від очікуваної користі закордонної фірми, даної як \bar{V} . Ми повинні розв'язати програму

$$\max_{I, S, Z} U(-S) + P(I)U(Z), \text{ якщо} \\ V(S) + P(I)V(R - Z) - C(I) \geq \bar{V}.$$

Отримуємо оптимальні умови розподілу ризику.

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

Це означає, що у пропорції сторони оптимально розподілять ризик за цим проектом. Ефективне розміщення ризику залежить від переваг, вірогідності та економічної спроможності двох сторін.

Для того щоб віднайти редуковану форму розв'язання програми, ми припускаємо, не порушуючи загальності, що $P(I) = I$ та $C(I) = I^2/2$. Оптимальне значення вірогідності закордонних інвестицій у хорошому стані I^* визначається

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

і залежить тільки від виплати боргу Z^* . Це найкращий варіант для приватно-державного підприємства.

2.2. Асиметрична інформація

У випадку інформаційної асиметрії рівень I_a вибирає закордонна фірма, для того щоб максимально збільшити свою очікувану користь. Ми отримуємо оптимальний рівень інвестування $I_a^* = V(R-Z)$. Уряд країни-партнера повинен взяти до уваги це обмеження, для того щоб одержати оптимальну програму для початкового капіталовкладення S_a^* та виплати боргу Z_a^* . Ми повинні розв'язати програму

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

Ми можемо заявити, що

Твердження 1

(а) За допомогою ідеальної інформації уряд країни-партнера робить початкове капіталовкладення залежним від закордонної фірми, обираючи конкретну величину капіталовкладення. Це веде до найбільш вигідного капіталовкладення; ризик розподілу є оптимальним, і таким чином реалізується найбільш очікувана користь від спільного підприємства.

(б) У випадку асиметрії інформації, тобто коли рівень інвестування не може бути залежним від спільного підприємства, оптимальні початкові капіталовкладення та рівень виплати боргу є меншими.

Щоб обґрунтувати претензії, потрібно взяти до уваги умови оптимального розподілу ризику, тобто

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

З цієї нерівності випливає, що початкове капіталовкладення та виплата боргу закордонної фірми у випадку повної інформації має перевищувати початкове капіталовкладення та виплату боргу закордонної фірми у випадку асиметричної інформації. Більш того, ми з'ясуємо, що

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

Перший член рівності є позитивним, другий – негативним. Це нашо-вхує нас на думку, що рівень іноземного капіталовкладення, а саме вірогідність бути в хорошому становищі у світі, може бути більшою чи меншою у випадку асиметричної інформації, на відміну від випадку повної інформації.

3. Економічний розвиток та економічна політика

Яку роль міжнародна торгівля та іноземні інвестиції відіграють у процесі переходу економіки від планової до ринкової? Чи закордонні фірми проводять раціональну торгівлю, чи приймають правильні інвестиційні рішення? Щоб вирішити ці питання, див. Jones та Marjit (2003), Lane та ін. (2003). У цій статті розглядається важливість економічного стимулювання у процесі переходу до ринкової економіки. Ми наголошуємо на тому, що приватно-державне підприємство з міжнародним капіталом можна розглядати як установу, здатну приваблювати закордонні інвестиції [6].

У цьому дослідженні вибудовується модель приватно-державного підприємства з міжнародним капіталом і розподілом інвестицій у перехідній економіці. Міжнародна фірма вирішує, брати на себе повне володіння прямими іноземними інвестиціями чи утворити приватно-державне підприємство з урядом країни-партнера в процесі переходу до ринкової економіки. Демонструється те, що розподіл урядом витрат та прибутків є заохоченням для прямих іноземних інвестицій. Спільне фінансування прямих інвестицій може бути засобом генерування ефективності чи кредитоспроможності урядової політики. Згідно з деякими умовами, ми розуміємо, що контракт про приватно-державне підприємство приводить до збільшення прямого інвестування, тому що зменшує чи ліквідує поточні викривлення в перехідній

економіці. Щодо ризику за цим проектом, то ми демонструємо, що сторони прагнуть уникнути ризику та розподіляють його. Ефективність вимагає, щоб закордонна фірма та уряд країни-партнера мали однакову граничну ставку взаємозаміни між державною долею доходу.

Як пояснення цього, можна розглядати цей вид розподілу ризику як обмін звичайними акціями двох сторін. Незважаючи на те, що ми маємо справу зі стилізованою моделлю, повідомлення, використані в цій роботі, можна досліджувати й надалі в аспекті більш загальної аналітичної структури.

Література

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* (Ricerca Economiche) 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.

Стаття надійшла до редакції 10 квітня 2008 р.