



Экономический и Социальный Совет

Distr.
GENERAL

E/C. 10/1994/2
9 March 1994
RUSSIAN
ORIGINAL: ENGLISH

КОМИССИЯ ПО ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫМ КОРПОРАЦИЯМ

Двадцатая сессия

Женева, 2-10 мая 1994 года

Пункт 3 предварительной повестки дня*

ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫЕ КОРПОРАЦИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ И ТЕНДЕНЦИИ
В ПРЯМОМ ИНОСТРАННОМ ИНВЕСТИРОВАНИИ В РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ,
ВКЛЮЧАЯ, В ЧАСТЬНОСТИ, ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ИНВЕСТИРОВАНИЕМ,
ТОРГОВЛЕЙ, ТЕХНОЛОГИЕЙ И РАЗВИТИЕМ

Тенденции в прямом иностранном инвестировании

Доклад секретариата ЮНКТАД

РЕЗЮМЕ

В начале 90-х годов в систему транснациональных корпораций входило по крайней мере 37 000 материнских фирм и 200 000 иностранных филиалов. Деятельность транснациональных корпораций сосредоточивается в рамках 100 крупнейших фирм. Несмотря на неблагоприятные мировые экономические условия, 100 крупнейших транснациональных корпораций по-прежнему стремились использовать производственные возможности на международном уровне, что отразилось в росте доли их активов, размещенных за рубежом. Фактически, в отличие от сокращения потоков инвестиций в развитые страны, приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развивающиеся страны в 1992 году по-прежнему увеличивался. В число основных факторов, лежащих в основе этих неодинаковых тенденций, входят экономический спад или медленные темпы роста в развитых странах, а также сокращение числа международных слияний и приобретений на фоне успешной экономической деятельности, реализации программ приватизации и формирования открытых рынков ценных бумаг в развивающихся странах, которые повлекли за собой

* E/C. 10/1994/1.

расширение возможностей для транснациональных корпораций. Приток инвестиций в развивающиеся страны еще более увеличился в 1993 году. С учетом экономических условий в развивающихся странах, благоприятных для развития частного сектора, в сочетании с усилиями транснациональных корпораций в целях поиска конкурентоспособных с точки зрения рентабельности географических точек для организации производства и новых рынков, увеличение ввоза ПИИ в развивающиеся страны, по всей вероятности, продолжится. Развитие процесса либерализации прямых иностранных инвестиций позволит создать общие благоприятные рамки для деятельности транснациональных корпораций в 90-е годы.

/...

СОДЕРЖАНИЕ

	<u>Пункты</u>	<u>Стр.</u>
ВВЕДЕНИЕ	1	6
I. ГЛОБАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ	2 - 20	6
A. Прямые иностранные инвестиции	2 - 11	6
B. Транснациональные корпорации	12 - 20	19
II. ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ЛЕЖАЩИЕ В ОСНОВЕ СОВРЕМЕННЫХ ТЕНДЕНЦИЙ	21 - 38	38
A. Слияния и поглощения	23 - 27	39
B. Программы приватизации	28 - 34	45
C. Появление новых рынков капитала	35 - 38	49
III. УСТОЙЧИВОСТЬ ПРИТОКА ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ	39 - 40	53

Вставки

1. Крупнейшие транснациональные корпорации и отрасли их деятельности	35
2. Виды портфельных инвестиций	50
3. Новые фондовые рынки и учет иностранных прямых и портфельных инвестиций	52

Диаграммы

1. Группы стран-получателей прямых иностранных инвестиций из членов "триады", 1991 год	11
2. Сто крупнейших транснациональных корпораций: число компаний и объем активов по странам базирования, 1991 год	33
3. Сто крупнейших транснациональных корпораций: распределение зарубежных активов по отраслям, 1991 год	34
4. Сто крупнейших транснациональных корпораций: объем активов по отраслям, 1991 год	37

/...

СОДЕРЖАНИЕ (продолжение)

	Стр.
5. Иностранные поглощения и приток прямых иностранных инвестиций в Соединенных Штатах, 1986-1992 годы	42
6. Иностранные поглощения и приток прямых иностранных инвестиций в Соединенном Королевстве, 1985-1992 годы	43

Таблицы

1. Ввоз и вывоз прямых иностранных инвестиций, 1981-1993 годы	8
2. Десять развивающихся стран-получателей, на которые приходится наибольшая для притока прямых иностранных инвестиций, 1981-1991 годы и 1992 год	10
3. Вывоз прямых иностранных инвестиций пятью крупнейшими странами базирования, 1981-1993 годы	15
4. Секторальная структура вывозимых прямых иностранных инвестиций крупнейших стран базирования, 1985-1992 годы	16
5. Распределение суммарного объема прямых иностранных инвестиций по странам и регионам, 1988-1993 годы	17
6. Прямые иностранные инвестиции и отдельные экономические показатели по миру в целом, 1992 год, и темпы роста в 1981-1985, 1986-1990, 1991 и 1992 годах	18
7. Число материнских транснациональных корпораций и иностранных филиалов с разбивкой по регионам и странам по состоянию на начало 90-х годов	20
8. Сто крупнейших транснациональных корпораций, рангированных по размерам иностранных активов, 1991 год	24
9. Сто крупнейших транснациональных корпораций, сгруппированных по темпам роста объема зарубежных активов, 1990-1991 годы	32
10. Темпы прироста реального валового внутреннего продукта, 1991 и 1992 годы	38
11. Трансграничные поглощения в мире в стоимостном выражении и вывоз прямых иностранных инвестиций из развитых стран, 1986-1990 годы	40

/...

СОДЕРЖАНИЕ (продолжение)

	<u>Стр.</u>
12. Международные экономические условия и слияния и поглощения в 80-е годы	44
13. Размещение прямых иностранных инвестиций в развивающихся странах вследствие приватизации, 1988-1992 годы	47
14. Совокупный чистый приток долгосрочных ресурсов в развивающиеся страны, 1986-1993 годы	51
15. Общие факторы устойчивости притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны	54
16. Факторы, определяющие устойчивость притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны, с разбивкой по регионам	56

/...

ВВЕДЕНИЕ

1. На своей девятнадцатой сессии Комиссия по транснациональным корпорациям просила Генерального секретаря подготовить доклад о тенденциях в прямом иностранном инвестировании (ПИИ) (см. E/1993/30, глава II, пункт 19). Настоящий доклад, подготовленный Программой по транснациональным корпорациям, представляется во исполнение указанной просьбы. В главе I содержится анализ последних тенденций в области ПИИ и деятельности транснациональных корпораций (ТНК) на глобальном уровне, включая деятельность 100 крупнейших фирм. Основные факторы, определяющие последние тенденции, анализируются в главе II. Сокращение объема глобальных потоков инвестиций и их притока в развитые страны объясняется в контексте снижения активности ТНК в области слияний и приобретений, тогда как продолжающийся рост объема инвестиций, ввозимых в развивающиеся страны и страны Центральной и Восточной Европы, объясняется осуществлением программ приватизации, способствующих расширению возможностей для ПИИ в этих странах. Еще один фактор, определяющий рост притока инвестиций в развивающиеся страны, - это формирование в указанных странах рынков капитала, представляющих собой еще один источник финансирования ПИИ, в том числе финансирования, стимулируемого процессом приватизации государственных предприятий. Анализ устойчивости притока ПИИ в развивающиеся страны приводится в главе III.

I. ГЛОБАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

A. Прямые иностранные инвестиции

2. Характерной чертой потоков ПИИ в 1992 и 1993 годах было их стабильное увеличение в развивающихся странах, где они достигли рекордных уровней в 1992 году (почти 50 млрд. долл. США) и 1993 году (около 70 млрд. долл. США). Темпы прироста ввозимых инвестиций в 1991-1992 годах составляли почти 20 процентов и были не столь высоки, как аналогичный показатель в 1990 и 1991 годах (24 процента), однако сопоставимы с темпами прироста, достигнутыми в период 1986-1990 годов (18 процентов) 1/. В результате этого на развивающиеся страны приходится все более значительная доля ввозимых инвестиций в глобальном масштабе: в 1992 году эта доля составила 31 процент - рекордный показатель для периода после 1970 года, за исключением 1982 года 2/. Фактически объем ввоза инвестиций в развивающиеся страны в 1993 году находился примерно на том же уровне, что и приток инвестиций в развитые страны в 1986 году. Это растущее значение развивающихся стран в качестве получателей ПИИ происходит на фоне дальнейшего сокращения объема инвестиций, ввозимых в развитые страны (таблица 1). Рост наблюдается в регионах Азии и Тихого океана, а также Латинской Америки и Карибского бассейна, но не в африканском регионе. Общая привлекательность развивающихся стран в качестве стран размещения инвестиций можно во многом объяснить экономической активностью во многих развивающихся странах на фоне затянувшегося спада или медленного роста в развитых странах, усилиями ТНК по поиску географических точек для организации рентабельного международного производства и новых динамичных рынков в сочетании с продолжающимся ослаблением ограничений на инвестиции, включая либерализацию рынков капитала и претворение в жизнь программ приватизации, открытых для участия иностранных компаний. Ниже излагаются некоторые наиболее характерные тенденции с разбивкой по регионам 3/:

/...

a) Азия и Тихий океан: динамичная экономика, процветающие внутренние рынки и низкие издержки производства в сочетании с высокой производительностью труда стимулировали приток инвестиций в Восточную и Юго-Восточную Азию. В 1992 году Китай стал крупнейшей развивающейся страной-получателем иностранных инвестиций (более 11,1 млрд. долл. США); на него пришлась почти четверть общего объема инвестиций, ввозимых во все развивающиеся страны. В 1993 году инвестиции в эту страну достигли примерно 26 млрд. долл. США. В 1992 году на регион в целом пришелся 61 процент общего объема инвестиций, ввезенных в развивающиеся страны.

b) Латинская Америка и Карибский бассейн: экономические реформы позволили добиться повышения экономической активности, в особенности в Аргентине, Венесуэле, Мексике, Уругвае и Чили, которое в сочетании с продолжающимися усилиями по привлечению ТНК путем дальнейшей либерализации положений, регламентирующих инвестиции (включая программы приватизации), внесло значительный вклад в восстановление роли этого региона в качестве одного из основных получателей ПИИ. В 1992 году на этот регион приходился 31 процент общего объема инвестиций, ввезенных в развивающиеся страны.

c) Африка: после того как во второй половине 80-х годов были зафиксированы относительно высокие показатели прямых иностранных инвестиций в Африку, в начале 90-х годов произошло резкое снижение темпов их роста. В результате этого доля региона в общем объеме инвестиций, ввозимых в развивающиеся страны, сократилась за это время с 12 до 7 процентов. Средний показатель по региону отражает, с одной стороны, застой или сокращение объема инвестиций, ввозимых во многие страны Африки, расположенные к югу от Сахары, которые, однако, компенсируются ростом инвестиций в североафриканские и нефтетранспортирующие страны.

/...

Таблица 1. Ввоз и вывоз прямых иностранных инвестиций, 1981-1993 годы ^{а/}

	1981- 1985 годы	1986- 1990 годы	1988 год	1989 год	1990 год	1991 год	1992 год	1993 год	1981- 1985 годы	1986- 1990 годы	1991 год	1992 год	1993 год	1981- 1985 годы	1986- 1990 годы	1991 год	1992 год	1993 год								
									(В млрд. долл. США)				Доля в мировом объеме (в процентах)				Темпы роста (в процентах)									
Развитые страны																										
Ввоз	37	129	130	167	173	120	101	..	74	84	74	66	2	23	-31	-16										
Вывоз	47	162	162	204	225	182	162	167	98	96	96	95	3	24	-19	-11										
Развивающиеся страны																										
Ввоз	13	25	28	32	39	47	70	26	16	24	31	-4	18	24	19											
Вывоз	1	6	6	10	10	7	9	9	2	4	4	5	33	49	-28	34										
Центральная и Восточная Европа																										
Ввоз	0,02	0,1	0,015	0,3	0,3	2	4	..	0,04	0,1	1	3	1	90	716	85										
Вывоз	0,004	0,02	0,02	0,04	0,01	0,03	..	0,01	0,01	0,01	0,02	-11	19	-73	161											
Все страны																										
Ввоз	50	154	158	195	205	162	152	..	100	100	100	100	0,1	22	-21	-6										
Вывоз	48	168	168	214	235	189	171	176	100	100	100	100	3	24	-19	-10										

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе публикации Центра Организации Объединенных Наций по транснациональным корпорациям, World Investment Directory 1992, vol. I, Asia and the Pacific (United Nations publication, Sales No. E. 92. II.A. II); Отдела по транснациональным корпорациям и управлению, World Investment Directory 1992, vol. II, Central and Eastern Europe (United Nations publication, Sales No. E. 93. II.A. I); vol. III, Developed Countries (United Nations publication, Sales No. E. 93. II.A. 9); UNCTAD, Programme on International Corporations, World Investment Directory 1992, vol. IV, Latin America and the Caribbean, vol. V, Africa and Western Asia, vol. VI, Global Volume (United Nations publication, forthcoming); компьютерной распечатки Международного фонда о состоянии платежных балансов от 13 декабря 1993 года и оценок Организации экономического сотрудничества и развития.

а/ Среднегодовые показатели за период 1981-1985 годов и 1986-1990 годов.

б/ На основании предварительных оценок.

Примечание: В этой и других таблицах глобальные объемы ввозимых и вывозимых ПТИ и их суммарные размеры в принципе должны соответствовать друг другу, однако на практике это не так. В качестве объяснения этого несоответствия приводился ряд причин, включая: различия в методах сбора, оценки и представления информации о ПТИ между странами; различия в том, что касается учета невыплаченных прибылей отделений в контексте ввоза и вывоза прямых инвестиций; различные методы учета нереализованных доходов от прироста капитала и потеря капитала; неодинаковый учет операций "оффшорных" предприятий; различные методы учета reinvestированных поступлений в контексте ввозимых и вывозимых прямых инвестиций; различия в учете инвестиций в недвижимость и строительство; и различия в пороговом разделении ввозимых и вывозимых прямых инвестиций (которые, однако, как было установлено, не входят в число важных причин несоответствия).

3. Рост ввоза ПИИ в развивающиеся страны распределялся неравномерно не только между регионами, но, и даже в большей степени, - между отдельными странами-получателями. В частности, можно отметить, что в 1992 году происходила дальнейшая концентрация потоков инвестиций в развивающиеся страны. На 10 крупнейших стран-получателей приходилось более 81 процента всех ввозимых инвестиций (таблица 2) по сравнению с 71 процентом в 1991 году и средним показателем в 68 процентов в период 1981-1991 годов 4/. Даже в том случае, если исключить из расчетов Китай, в течение того же периода времени наблюдалось усиление географической концентрации ПИИ в развивающихся странах: в 1992 году на 10 крупнейших развивающихся стран-получателей (исключая Китай) приходилось 78 процентов всех вывозимых инвестиций по сравнению с 67 процентами в период 1981-1991 годов. Это означает, что крупнейшим развивающимся странам-получателям удалось добиться успешных результатов в деле привлечения непропорционально большой доли ввозимых ПИИ, что, в частности, подчеркивает важное значение крупных рынков, а также стран с растущей экономикой. С другой стороны, приток инвестиций в наименее развитые страны сократился в 1992 году на 15 процентов и составил 276 млн. долл. США (что примерно соответствует объему притока инвестиций в Пакистан), а их доля в общем притоке инвестиций в развивающиеся страны сократилась с 0,8 процента в 1991 году до 0,6 процента в 1992 году.

4. В 90-е годы продолжался рост притока инвестиций в страны Центральной и Восточной Европы, несмотря на замедление темпов такого роста в 1991 и 1992 годах по причине замедления темпов экономического развития в этом регионе, а также экономического спада или медленного роста в странах базирования крупных инвесторов. В число факторов, которые играли стимулирующую роль в привлечении инвестиций в этот регион, и, по всей вероятности, сохранят свое значение и в будущем, входят потенциально крупные размеры внутренних рынков (которые станут реальностью после обеспечения возобновления роста и достижения более ощутимого прогресса в деле перехода к рыночной экономике), близость к западноевропейским рынкам, низкий уровень заработной платы, низкие издержки производства, наличие природных ресурсов (в некоторых странах) и приватизация государственных предприятий. В 1992 году на страны Центральной и Восточной Европы приходилось почти 3 процента глобального объема ввозимых инвестиций. Однако объем ввозимых инвестиций распределяется среди стран региона неравномерно, что, в частности, служит отражением различных уровней развития и неодинаковых темпов прогресса в деле создания рыночной экономики и институтов, необходимых для обеспечения ее стабильности.

/...

Таблица 2. Десять развивающихся стран-получателей, на которые приходится наибольшая доля притока прямых иностранных инвестиций, 1981-1991 годы и 1992 год

(В млн. долл. США)

Страна-получатель	1981-1991 годы (среднегодовой показатель)	Страна-получатель	1992 год
Сингапур	2 489	Китай	11 156
Мексика	2 148	Сингапур	5 635
Китай	2 080	Мексика	5 366
Бразилия	1 599	Аргентина	4 179
Малайзия	1 374	Малайзия	4 118
Гонконг	1 275	Таиланд	2 116
Аргентина	858	Индонезия	1 774
Таиланд	850	Бразилия	1 454
Египет	821	Гонконг	1 282
Китайская провинция Тайвань	650	Нигерия	897
Все развивающиеся страны	20 868		46 786
Процентная доля общего притока инвестиций в развивающиеся страны	68		81

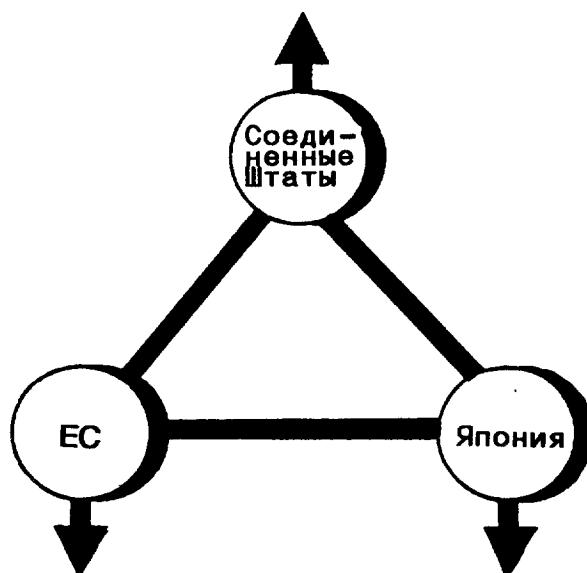
Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе компьютерной распечатки Международного валютного фонда о состоянии платежных балансов от 13 декабря 1993 года и оценок Организации экономического сотрудничества и развития.

5. Страны "триады" по-прежнему играют доминирующую роль в притоке ПИИ в развивающиеся регионы и страны Центральной и Восточной Европы; таким образом, тенденция в области группирования инвестиций по странам, отмеченная в издании "Всемирный доклад об инвестициях за 1991 год" ("World Investment Report, 1991"), по-прежнему прослеживалась в начале 90-х годов (диаграмма 1). Соединенные Штаты по-прежнему являлись крупнейшим инвестором в большинство стран Латинской Америки и некоторые страны азиатско-тихоокеанского региона. Европейское сообщество сохранило за собой доминирующую роль в странах Центральной и Восточной Европы, Африки и Западной Азии, а также в некоторых странах Латинской Америки и Южной Азии. Основная часть притока ПИИ в ряд стран азиатско-тихоокеанского региона (включая новые индустриальные страны, экономика которых растет наиболее быстрыми темпами) приходится на Японию.

/...

Диаграмма 1. Группы стран-получателей прямых иностранных инвестиций из членов "триады" (страны, в которых один из членов "триады" играет доминирующую роль в суммарном объеме и/или потоках прямых иностранных инвестиций)

Латинская Америка и Карибский бассейн	Азия и Тихий океан	Африка и Западная Азия
Аргентина [b]	Сальвадор [ab]	Бангладеш [a]
Боливия [ab]	Гондурас [b]	Индия [a]
Чили [ab]	Мексика [ab]	Пакистан [a]
Колумбия [ab]	Панама [b]	Филиппины [ab]
Доминиканская Республика [b]	Перу [b]	Китайская провинция Тайвань [b]
Эквадор [b]	Венесуэла [ab]	Папуа-Новая Гвинея [ab]



Центральная и Восточная Европа	Африка и Западная Азия	Азия и Тихий океан
СССР [ab]	Египет [a]	Гонконг [a]
Чехословакия [ab]	Гана [a]	Малайзия [a]
Венгрия [ab]	Кения [ab]	Республика Корея [ab]
Польша [ab]	Марокко [ab]	Сингапур [a]
Словения [b]	Нигерия [b]	Шри-Ланка [a]
Югославия [ab]	Тунис [ab]	Китайская провинция Тайвань [a]
	Замбия [a]	Таиланд [a]
	Иордания [b]	Фиджи [a]
Латинская Америка и Карибский бассейн	Азия и Тихий океан	
Бразилия [ab]	Бангладеш [b]	
Парaguay [ab]	Индия [b]	
Уругвай [ab]	Шри-Ланка [b]	

Источник: Программа ЮНКТАД по транснациональным корпорациям, база данных о прямых иностранных инвестициях.

a По среднему показателю объема ввозимых ПИИ, 1987-1991 годы.

b По показателю суммарного объема размещенных ПИИ на 1991 год.

/ . .

6. В 1992 году продолжалось сокращение притока инвестиций в развитые страны, хотя и менее высокими темпами (16 процентов), нежели в 1991 году (31 процент). Основной причиной сокращения объема ПИИ, ввозимых в развитые страны в 90-е годы, является низкая экономическая активность, объясняющаяся, в свою очередь, циклическим спадом экономики. В числе основных характерных тенденций в данном контексте можно упомянуть следующие:

a) Северная Америка: медленные темпы экономического роста в начале 90-х годов оказали негативное воздействие на инвестиции ТНК в Соединенных Штатах. Низкая прибыльность инвестиций в Соединенных Штатах и экономические проблемы в Японии стали факторами, которые способствовали резкому сокращению притока японских инвестиций в Соединенные Штаты в 1992 году (63 процента) 5/. Кроме того, в период после 1990 года в Соединенных Штатах произошло радикальное сокращение числа случаев слияний и приобретений. В результате этого приток инвестиций в Соединенные Штаты в 1992 году (2,4 млрд. долл. США) составил менее 10 процентов от уровня 1991 года.

b) Западная Европа: по сравнению с 27-процентным сокращением объема инвестиций, ввозимых в страны Европейского сообщества, в 1991 году, в 1992 году этот показатель вырос на 8 процентов и составил более 78 млрд. долл. США. Наиболее высокие темпы роста объема ввозимых инвестиций в 1992 году наблюдались во Франции, тогда как в Бельгии и Люксембурге они были не столь высоки. Кроме того, после сокращения объема инвестиций, ввозимых в Италию и Соединенное Королевство, в 1991 году на более чем 62 процента и 50 процентов, соответственно, в 1992 году объем инвестиций, ввозимых в обе эти страны, возрос, причем в Италии темпы роста были высокими, в Соединенном Королевстве - скромными. Вместе с тем наблюдалось ощутимое сокращение объема инвестиций, ввозимых в другие страны Западной Европы, что объяснялось почти исключительно положением в Швеции. На Западную Европу в целом приходилось более 81 процента общего притока инвестиций в развитые страны в 1992 году.

c) Япония: приток инвестиций в страну в 1992 году составил более 2,7 млрд. долл. США, почти вдвое превысив показатель 1991 года. Однако, несмотря на этот рост, в 1992 году на Японию приходилось менее 3 процентов общего притока инвестиций в развитые страны.

d) Прочие развитые страны: в 1992 году произошло общее сокращение объема инвестиций, ввозимых в эти страны, что во многом объяснялось резким сокращением притока инвестиций в Новую Зеландию. На другие развитые страны приходилось 6 процентов от общего притока инвестиций в развитые страны в 1992 году.

7. Дальнейшее сокращение глобального объема вывозимых ПИИ в 1992 году до уровня в 171 млрд. долл. США (с уровня в 235 млрд. долл. США в 1990 году и 189 млрд. долл. США в 1991 году) представляет собой отражение второй по счету понижательной тенденции в данной сфере начиная с 1982 года. Снижение указанного показателя в 1992 году, хотя и не столь ярко выраженное, как в 1991 году, стало результатом продолжающегося экономического спада или медленных темпов роста экономики в основных странах базирования инвесторов (см. раздел II). Второй год подряд наблюдалось значительное сокращение объема инвестиций, вывозимых из Японии (на которую пришлось 74 процента сокращения объема глобального вывоза инвестиций и значительная часть сокращения вывоза инвестиций из пяти крупнейших стран

/...

базирования), Германии, Швеции и, в меньшей степени, из Нидерландов и Соединенного Королевства. В 1992 году также было зафиксировано ощутимое снижение объема инвестиций, вывозимых из ряда других стран базирования (Австралия, Испания, Канада, Норвегия и Швейцария), где ситуация резко отличалась от ситуации, сложившейся в 1991 году, когда наблюдался рост объема инвестиций, вывозимых из этих стран 6/. В отличие от указанных стран, в Соединенных Штатах наблюдался ощутимый рост вывоза инвестиций в 1992 году по сравнению с 1991 годом, когда этот показатель всего лишь достиг уровня 1990 года. В результате этого темпы сокращения объема инвестиций, вывозимых из пяти крупнейших стран базирования, снизились в 1992 году лишь на 7 процентов (по сравнению с 23 процентами в 1991 году); в 1992 году этот объем достиг 113 млрд. долл. США. Несмотря на наблюдающуюся в последнее время тенденцию, на эти страны по-прежнему приходится две трети глобального объема вывозимых инвестиций; этот показатель лишь незначительно отличается от соответствующего показателя в течение 80-х годов. Предварительные прогнозы на 1993 год свидетельствуют о возможности незначительного роста объема инвестиций, вывозимых из пяти крупнейших стран базирования; согласно оценкам, указанный показатель за этот год составляет порядка 119 млрд. долл. США (таблица 3).

8. После сокращения в 1991 году наблюдался рост вывоза инвестиций из развивающихся стран в 1992 году; он достиг 9 млрд. долл. США - уровня, близкого к показателям 1989 и 1990 годов (таблица 1). Однако почти 90 процентов этого объема приходится на четыре новых индустриальных страны Азии и Китай. В результате этого доля развивающихся стран в глобальном объеме вывозимых инвестиций в 1992 году возросла до 5 процентов по сравнению с 2 процентами в 1981-1985 годах и 4 процентами в период 1986-1991 годов.

9. В начале 90-х годов сохранялась тенденция к росту значимости обслуживающего сектора в контексте ПИИ 7/. Отражением этой тенденции служат данные о ПИИ, вывозимых из пяти крупнейших стран базирования (таблица 4). Очевидно, что обслуживающий сектор представляет собой крупнейший сектор ПИИ пяти крупнейших стран базирования, на который в начале 90-х годов приходилось от 46 до 66 процентов их объема по сравнению с 35-53 процентами в середине 80-х годов. Значительная часть ПИИ в последние годы приходится на финансовые отделения ТНК в обрабатывающей промышленности и торговле 8/.

10. Пока показатели потоков ПИИ остаются положительными, глобальный суммарный объем ПИИ - критерий определения производственных возможностей ТНК - продолжает возрастать; в 1993 году этот показатель, отраженный в вычисленной балансовой стоимости активов, возрос до 2,2 трлн. долл. США (таблица 5). Темпы роста глобального суммарного объема ПИИ в 1992 году в три раза превышали темпы роста глобального экспорта товаров и нефакторных услуг и примерно вдвое превышали темпы роста глобального показателя валового внутреннего продукта, валовых внутренних инвестиций и объема продаж технологий (таблица 6) 9/. Объем прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны начал расти значительно быстрее, нежели экспорт товаров и нефакторных услуг - на 18 процентов по сравнению с 13 процентами в 1986-1990 годах и 24 процента по сравнению с 4 процентами в 1991 году. Кроме того, глобальный объем продаж иностранных филиалов ТНК составил в 1991 году 4,8 трлн. долл. США, тогда как глобальный объем экспорта товаров и нефакторных услуг составил в том же году 4,5 трлн. долл. США (3 трлн. долл. США без учета

/...

внутрифирменной торговли) 10/. Таким образом, сравнительная значимость ПИИ в мировой экономике продолжает возрастать.

11. В рамках вышеизложенного сопоставления сравнительной значимости ПИИ и экспорта не учитывается тот факт, что на ТНК приходится значительная часть мировой торговли, причем речь идет не только о международной, но и о внутрифирменной торговле. Кроме того, на ТНК приходится немалая доля общего объема продаж технологий. Фактически, растущее значение трансграничной купли-продажи технологий ТНК является свидетельством того, что при разработке технологий фирмы не могут опираться исключительно на внутренние рынки своих стран 11/. Ведущая роль ТНК в области ПИИ, торговли и технологий способствует пониманию тех взаимосвязей, которые существуют между этими видами международных экономических операций.

/...

Таблица 3. Вывоз прямых иностранных инвестиций пятью крупнейшими странами базирования, 1981-1993 годы з/

Страна	(Млрд. долл. США)					Доля в мировом объеме (в процентах)					Темпы роста (в процентах)							
	1981- 1985- год	1986- 1990- год	1988- 1990- год	1989- 1991- год	1990- 1992- год	1985- год	1990- год	1991- год	1992- год	1993- год	1981- год	1986- год	1985- год	1990- год	1991- год	1992- год	1993- год	
Франция <u>з/</u>	3	17	14	19	35	24	31	25 <u>з/</u>	6	10	13	18	14	-17	45	-31	29	-19
Германия	4	16	13	18	29	22	16	14 <u>з/</u>	9	9	12	9	8	13	27	-22	-29	-12
Япония <u>з/</u>	5	32	34	44	48	31	17	14 <u>з/</u>	11	19	16	10	8	8	32	-36	-4	-17
Соединенное Королевство	9	28	37	35	18	16	15	25 <u>з/</u>	19	17	9	9	14	-2	2	-7	-11	67
Соединенные Штаты <u>з/</u>	11	22	14	26	29	29	35	40 <u>з/</u>	23	13	15	20	22	-4	16	-0,4	19	9
Итого <u>и/</u>	32	114	113	143	159	123	113	119	67	68	65	66	66	0,01	23	-23	-7	3

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе публикаций Отдела по транснациональным корпорациям и управлению Организации Объединенных Наций, World Investment Directory 1992, vol. III, Developed Countries (United Nations publication, Sales No. E.93.II.A.9); компьютерной распечатки Международного валютного фонда о состоянии платежных балансов от 13 декабря 1993 года.

a/ Среднегодовой показатель за периоды 1981-1985 годов и 1986-1990 годов.

b/ На основе предварительных оценок.

c/ Исключая реинвестированные поступления. В случае с Францией реинвестированные поступления не сообщаются после 1982 года.

d/ Приблизительный показатель, рассчитанный на основе уровня инвестиций, вывезенных на первый квартал 1993 года.

e/ Приблизительный показатель, рассчитанный на основе уровня инвестиций, вывезенных за первые три квартала 1993 года.

f/ Приблизительный показатель, рассчитанный на основе уровня инвестиций, вывезенных за первую половину 1993 года.

g/ Исключая инвестиции в финансовый сектор (кроме банковского дела), сектор страхования и недвижимости Нидерландских Антильских островов. Исключая также курсовые поправки.

h/ Итоговые показатели могут не совпадать с суммой отдельных показателей в результате округления.

Таблица 4. Секторальная структура вывозимых прямых иностранных инвестиций крупнейших стран базирования, 1985-1992 годы

(В процентах)

Страна базирования	Год	Добывающая промышленность и сельское хозяйство	Обрабатывающая промышленность	Обслуживающий сектор	Итого
Франция	1991	9	44	47	100
	1987	4	50	46	100
Германия	1991	2	42	56	100
	1985	4	43	53	100
Япония	1991	6	27	66	100 <i>b/</i>
	1985	17	29	52	100 <i>b/</i>
Соединенное Королевство	1991	18	36	46	100
	1984	33	32	35	100
Соединенные Штаты <i>a/</i>	1992	7	42	51	100
	1985	15	44	41	100

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе: Banque de France, "Note d'information: encours des investissements directs étrangers en France", various years; Deutsche Bundesbank, Die Kapitalverflechtung mit dem Ausland: Beilage zur Zahlungsbilanzstatistik, various issues; Japan, Ministry of Finance, Monthly Finance Review, various issues; United Kingdom, Central Statistical Office, Overseas Transactions, 1991 and Census of Overseas Assets, 1984; United States, Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Survey of Current Business, various issues.

a/ Исключая инвестиции в финансовый сектор (кроме банковского дела), сектор страхования и недвижимости Нидерландских Антильских островов. Исключая также курсовые поправки.

b/ Включая отрасли, не относящиеся к другим категориям.

Таблица 5. Распределение суммарного объема прямых иностранных инвестиций по странам и регионам, 1988-1993 годы
 (В млрд. долл. США)

Регион/страна	Год					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993 а/
A. Вывоз						
Франция б/	51	75	110	130	161	186
Германия	104	121	152	171	187	201
Япония б/	112	156	204	235	252	266
Соединенное Королевство	184	204	229	237	252	277
Соединенные Штаты с/	346	390	432	467	489	529
Общемировой показатель	1 179	1 393	1 628	1 817	1 988	2 165
B. Ввоз						
Развитые страны	909	1 093	1 291	1 432	1 545	-
Западная Европа	412	509	634	729	821	-
Северная Америка	401	478	538	574	586	-
Другие развитые страны	96	106	119	128	138	-
Развивающиеся страны	245	275	311	357	410	-
Африка	25	30	33	36	39	-
Латинская Америка и Карибский бассейн	98	105	115	132	149	-
Восточная, Южная и Юго-Восточная Азия	123	140	163	187	219	-
Центральная и Восточная Европа	-	-	-	-	-	-
Общемировой показатель	1 154	1 368	1 603	1 792	1 963	-

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, World Investment Directory, volume VI, Global Volume (Geneva, United Nations, forthcoming).

a/ Расчетный показатель.

b/ Не включая реинвестированные поступления.

c/ Исключая вывоз ПИИ в финансовый сектор (кроме банковского дела), сектор страхования и недвижимости Нидерландских Антильских островов.

Таблица 6. Прямые иностранные инвестиции и отдельные экономические показатели по миру в целом, 1992 год, и темпы роста в 1981-1985, 1986-1990, 1991 и 1992 годах

Показатель	Стоимостной объем в 1992 году (в текущих ценах в млрд. долл. США)	Среднегодовые темпы роста (в процентах)			
		1981-1985	1986-1990	1991	1992
Вывоз прямых иностранных инвестиций	171	3	24	-19	-10
Суммарный объем прямых иностранных инвестиций	2 200	5	11	12	9
Продажи иностранных филиалов транснациональных корпораций <i>a/</i>	4 800 <i>b/</i>	2 <i>c/</i>	15	-13	..
Валовой внутренний продукт в текущих ценах по факторной стоимости	23 300	2	9	4	5
Валовое внутренние инвестиции	5 120	0,4	10	4	5
Экспорт товаров и нефакторных услуг	4 500 <i>b/</i>	-0,2	13	3	..
Роялти и лицензионные платежи	37	0,1	19	8	5

Источник: ЮНКТАД, Программа по транснациональным корпорациям, на основе компьютерной распечатки МВФ о состоянии платежных балансов от 13 декабря 1993 года; ЮНКТАД, Программа по транснациональным корпорациям, *World Investment Directory, volume VI, Global Volume* (Geneva, United Nations, forthcoming); и неопубликованные данные, предоставленные Департаментом международной экономики Всемирного банка.

a/ Приблизительный показатель, рассчитанный путем экстраполяции данных о продажах иностранных филиалов ТНК из Германии, Японии и Соединенных Штатов на основе относительной значимости этих стран с точки зрения их доли в общемировом вывозе ПИИ.

b/ Данные за 1991 год.

c/ Данные за 1982-1985 годы.

B. Транснациональные корпорации

1. Размеры и характеристики

12. Всемирные сети ТНК являются еще одним свидетельством важного значения ПИИ. В начале 90-х годов система ТНК включала в себя по крайней мере 37 000 материнских фирм и около 200 000 иностранных филиалов (таблица 7). Более 90 процентов материнских фирм базируются в развитых странах, что примерно соответствует доле последних в общем объеме вывозимых ПИИ. С другой стороны, на развивающиеся страны приходится менее половины от числа иностранных филиалов, расположенных в странах базирования, причем эта доля значительно выше, нежели их доля в общемировом притоке инвестиций. Этот факт можно объяснить различными порядками масштабности инвестиций по отношению к числу иностранных филиалов в развитых и развивающихся странах; как правило, относительные размеры инвестиций в развитых странах выше, нежели соответствующие показатели для развивающихся стран.

13. Несмотря на широкий разброс глобальных сетей ТНК, на 100 крупнейших фирм по-прежнему приходится подавляющая доля общемировых масштабов деятельности системы ТНК. Важная роль этих 100 крупнейших ТНК, рангированных по размерам их иностранных активов, анализируется в следующем разделе.

2. Сто крупнейших транснациональных корпораций

14. Несмотря на значительное и растущее число ТНК и их филиалов, права собственности и контроль над зарубежными активами, как правило, сосредоточиваются в руках ТНК, представляющих пять крупнейших стран базирования. Крупнейшие ТНК мира оказывают значительное воздействие на производство, структуру спроса, занятость, технологию и отраслевую структуру. Если говорить только об абсолютных показателях, то 100 крупнейших ТНК (исключая ТНК в банковском деле и финансовом секторе) в 1991 году контролировали в глобальном масштабе активы на сумму в 3,3 трлн. долл. США, из которых активы на сумму примерно в 1,3 трлн. долл. США находились за пределами их соответствующих стран базирования (таблица 8). По оценкам, в последние годы на эти компании приходится примерно треть суммарного объема вывозимых из стран их базирования прямых иностранных инвестиций.

/...

**Таблица 7. Число материнских транснациональных корпораций и
иностранных филиалов с разбивкой по регионам и
странам по состоянию на начало 90-х годов**

Регион/страна	Материнские корпо- рации, базирующиеся в стране	Иностранные филиалы, расположенные на территории страны ^{a/}	Год
Развитые страны	33 878	84 468	
Австралия	1 036	695	1992
Австрия	679	2 221	1990
Бельгия и Люксембург	96	1 121	1978
Канада	1 396	5 874	1991
Дания	800	647 ^{b/}	1992
Финляндия	1 300	1 300	1993
Франция	2 218	7 610	1991
Германия	7 095	11 869	1991
Греция	..	798	1981
Исландия	14 ^{c/}	28	1991
Ирландия	36	1 007	1993
Италия	263	1 438	1992
Япония	3 640 ^{d/}	3 125 ^{e/}	1992
Нидерланды	1 608 ^{f/}	2 259 ^{f/}	1993
Новая Зеландия	201	1 078	1991
Норвегия	1 100 ^{g/}	2 700	1992
Португалия	684	6 680	1992
Южная Африка	..	1 884	1978
Испания	744	6 232	1992
Швеция	3 529	2 400	1991
Швейцария	3 000	4 000	1985
Турция	..	267	1989
Соединенное Королевство	1 467 ^{h/}	3 894 ^{i/}	1992
Соединенные Штаты	2 972 ^{j/}	15 341 ^{k/}	1991

/...

Регион/страна	Материнские корпорации, базирующиеся в стране	Иностранные филиалы, расположенные на территории страны <u>а/</u>	Год
Развивающиеся страны	2 850	95 888	
Бразилия	566	8 576	1992
Китай	379 <u>с/</u>	45 000	1993
Колумбия	..	1 041	1987
Гонконг	500	2 828	1991
Индия	187	926 <u>1/</u>	1991
Индонезия	..	1 064	1988
Мексика	..	6 978	1992
Оман	..	1 489	1989
Пакистан	57	560 <u>м/</u>	1988
Филиппины	..	1 952	1987
Республика Корея	1 049	3 671	1991
Саудовская Аравия	..	1 461	1989
Сингапур	..	10 709	1986
Китайская провинция Тайвань	..	5 733	1990
Бывшая Югославия	112	3 900	1991
Центральная и Восточная Европа <u>п/</u>	400	21 800	
Болгария	26	114 <u>о/</u>	1991
Содружество Независимых Государств <u>р/</u>	68 <u>г/</u>	3 900	1992
Бывшая Чехословакия	26 <u>г/</u>	800	1992
Венгрия	66 <u>г/</u>	2 400	1992
Польша	58 <u>г/</u>	3 800	1992
Румыния	20 <u>г/</u>	6 900	1992
Прочие	136	3 886	1992
Общемировой показатель	37 128	202 156	

(Сноски к таблице 7 см. на след. стр.)

/...

(Сноски к таблице 7)

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе издания Центра Организации Объединенных Наций по транснациональным корпорациям, World Investment Directory 1992, vol. I, Asia and the Pacific (United Nations publication, Sales No. E.92.II.A.11); Отдел по транснациональным корпорациям и управлению Организации Объединенных Наций, World Investment Directory 1992, vol. II, Central and Eastern Europe (United Nations publication, Sales No. E.93.II.A.1); vol. III, Developed Countries (United Nations publication, Sales No. E.93.II.A.9); и национальные официальные и вторичные источники.

- a/ Число иностранных филиалов в соответствующей стране.
- b/ Данные за 1986 год.
- c/ Данные за 1989 год.
- d/ По состоянию на октябрь 1992 года.
- e/ По состоянию на ноябрь 1992 года.
- f/ По состоянию на октябрь.
- g/ Данные за 1991 год.
- h/ Включая в общей сложности 24 банковских материнских компаний и 1443 небанковских материнских компаний в 1991 году.
 - i/ Включая 518 иностранных филиалов в банковском деле в 1992 году и 3376 иностранных филиалов, не имеющих отношения к банковскому делу, в 1991 году.
 - j/ Включая в общей сложности 2160 небанковских материнских корпораций в 1991 году и 89 банковских материнских корпораций в 1989 году, которые имеют по крайней мере один иностранный филиал и активы, объем продаж или чистых поступлений которых превышает 3 млн. долл. США, а также 723 небанковских и банковских материнских корпораций в 1989 году, филиалы которых имеют активы, объем продаж и чистые поступления, превышающие 3 млн. долл. США.
 - k/ Включая в общей сложности 10 538 небанковских филиалов в 1991 году и 467 банковских филиалов в 1987 году, активы, объем продаж или чистые поступления которых превышали 1 млн. долл. США, а также 4336 банковских и небанковских филиалов в 1987 году, активы, объемы продаж и чистые поступления которых не превышали 1 млн. долл. США. Каждый из филиалов представляет собой полностью консолидированное коммерческое предприятие Соединенных Штатов, которое может состоять из ряда отдельных компаний.
- l/ Данные за 1988 год.

/...

m/ Данные за 1987 год.

n/ Данные о филиалах являются расчетными и исчислены с использованием количества зарегистрированных совместных предприятий и имеющейся информации о числе реально действующих совместных предприятий.

o/ Данные за 1990 год.

p/ Включая все экономическое пространство бывшего Союза Советских Социалистических Республик.

/...

Таблица 8. Сто крупнейших транснациональных корпораций, рангированных по размерам иностранных активов, 1991 год

Место	Корпорация	Страна	Отрасль $\underline{з/}$	Иностранные активы	Общие активы	Объем зарубежных продаж	Общий объем продаж	Число занятых за рубежом	Общее число занятых
1	"Роял Даич Шелл" $\underline{з/}$	Соединенное Королевство/Нидерланды	Нефтепереработка	69,8	105,5	13,1	19,1	96,0	133,0
2	"Эксон"	Соединенные Штаты	Нефтепереработка	51,1	87,6	90,8	115,1	61,0	101,0
3	ИБМ	Соединенные Штаты	Электронно-вычислительная техника	51,1	92,5	40,4	64,8	167,9	373,8
4	"Форд"	Соединенные Штаты	Автомобильные средства и запасные части к ним	46,9	174,4	33,1	88,3	180,9	332,7
5	"Дженерал моторс"	Соединенные Штаты	Автомобильные средства и запасные части к ним	41,1	184,3	39,1	123,1	270,0	756,0
6	"Бритиш петролеум"	Соединенное Королевство	Нефтепереработка	38,1	59,5	25,2	30,5	87,2	118,0
7	"Алкагел Альстом"	Франция	Электронная промышленность	31,4	44,6	19,3	28,4	92,5	205,5
8	"Мацусита электрик"	Япония	Электронная промышленность	29,1	67,8	27,0	56,0	92,2	242,2
9	"Нестле" $\underline{з/}$	Швейцария	Пищевая промышленность	..	28,9	34,5	35,2	192,1	201,1
10	"Асеа браун бовери"	Швейцария	Промышленное и сельскохозяйственное оборудование	24,9	28,1	28,1	28,9	199,8	214,4
11	"Сименс" $\underline{з/}$	Германия	Электронная промышленность	..	45,7	25,4	44,0	160,0	402,0
12	"Филипс электроникс"	Нидерланды	Электронная промышленность	23,3	29,1	28,8	30,5	217,1	272,0
13	"Мобил"	Соединенные Штаты	Нефтепереработка	21,7	42,2	41,7	56,0	27,6	67,5
14	"Юнилевер"	Соединенное Королевство/Нидерланды	Пищевая промышленность	20,3	25,4	32,6	40,8	252,2	292,2
15	"Бейер"	Германия	Химическая промышленность	19,6	25,0	20,0	25,6	..	164,2

Место	Корпорация	Страна	Отрасль <u>у/</u>	Иност- ранные активы	Объем зару- бежных продаж	Общий объем продаж	Число занятых за рубежом	Общее число занятых
16	"Фiat"	Италия	Автотранспортные средства и запасные части к ним	19,5	69,7	21,0	45,5	66,7
17	"Фольксваген"	Германия	Автотранспортные средства и запасные части к ним	19,2	46,2	24,1	45,9	110,0
18	"Сони"	Япония	Электронная промышленность	19,1	34,6	18,2	27,4	65,5
19	"Дженерал электрик"	Соединенные Штаты	Электронная промышленность	19,0	166,5	8,7	59,4	63,0
20	"Мицубиси" <u>с/</u>	Япония	Торговля	..	89,6	33,8	146,4	..
21	"Эльф Акитейн" <u>д/</u>	Франция	Нефтепереработка	..	46,6	11,4	35,7	34,0
22	"Долон" <u>б/</u>	Соединенные Штаты	Химическая промышленность	16,0	38,9	17,5	37,8	86,9
23	"Тойота"	Япония	Автотранспортные средства и запасные части к ним	16,0	65,1	19,8	71,4	36,4
24	"Мишлен" <u>с/</u>	Франция	Резинотехническая промышленность и пластмассы	..	21,1	9,7	12,0	102,4
25	"Хитати" <u>с/ д/</u>	Япония	Электронная промышленность	..	66,6	13,8	58,4	..
26	"БАСФ" <u>о/</u>	Германия	Химическая промышленность	..	24,7	..	12,3	331,5
27	"Ньюс корпо- рейшн" <u>б/</u>	Австралия	Издательское дело и полигра- фическая промышленность	14,6	20,7	4,6	5,7	..
28	"Сиба-Гайджи" <u>с/</u>	Швейцария	Химическая промышленность	..	21,1	8,2	14,7	29,3
29	"Рон-Пулэн"	Франция	Химическая и фармацев- тическая промышленность	13,4	21,8	12,5	16,1	..
30	"Крайслер" <u>с/</u>	Соединенные Штаты	Автотранспортные средства и запасные части к ним	..	43,1	9,6	29,4	41,7
31	"БАТ Индастриз"	Соединенное королевство	Табачная промышленность	13,1	41,2	24,3	31,3	..

Место	Корпорация	Страна	Отрасль <u>в/</u>	Иност- ранные активы	Объем зару- бежных продаж	Число занятых за рубежом	Общее число занятых
(В млрд. долл. США и тысячах занятых)							
32	"Ниссан мотор"	Япония	Автотранспортные средства и запасные части к ним	12,7	53,2	22,8	48,3
33	"Филип Моррис"	Соединенные Штаты	Пищевая промышленность	12,1	47,4	18,6	56,5
34	"Сандоз"	Швейцария	Фармацевтическая промышленность	11,0	12,5	8,9	9,3
35	"Дю кемикл"	Соединенные Штаты	Химическая промышленность	10,9	24,7	9,7	18,8
36	"Тоталь" <u>с/ д/</u>	Франция	Нефтепереработка	..	22,0	16,7	25,3
37	"Ай-Си-Ай" <u>д/</u>	Соединенное Королевство	Химическая промышленность	..	20,8	17,7	23,0
38	"Вольво"	Швеция	Автотранспортные средства и запасные части к ним	10,5	19,3	11,0	12,8
39	"Гранд метрополитен" <u>д/</u>	Соединенное Королевство	Пищевая промышленность	..	17,2	7,8	15,5
40	"Проクтер энд Гэмбл"	Соединенные Штаты	Моющие и косметические средства	10,4	24,0	14,5	29,4
41	"Даймлер-Бенц" <u>с/</u>	Германия	Транспорт и связь	..	53,8	33,3	57,3
42	"Итому корпорейшн"	Япония	Торговля	10,3	42,8	4,4	151,1
43	"Истмен-Кодак" <u>с/</u>	Соединенные Штаты	Научно-техническое и фотографическое оборудование	..	24,2	6,0	19,4
44	"Хансон" <u>с/</u>	Соединенное Королевство	Строиматериалы	..	31,0	6,8	13,6
45	"Сен-Гобен" <u>д/</u>	Франция	Строиматериалы	9,9	17,6	7,8	12,7
46	"Ксерокс" <u>с/</u>	Соединенные Штаты	Научно-техническое и фотографическое оборудование	..	32,3	8,0	17,7
47	"Амоко"	Соединенные Штаты	Нефтепереработка	9,7	30,5	8,1	25,3

Место	Корпорация	Страна	Отрасль \exists	Иностранные активы	Общие активы	Объем зарубежных продаж	Число занятых за рубежом	Общее число занятых
(В млрд. долл. США и тысячах занятых)								
68	"Диджитал экьюмент"	Соединенные Штаты	Электронно-вычислительная техника	6,8	11,9	8,4	13,9	60,1
69	"Алкан алюминум"	Канада	Металлоизделия	6,7	10,8	4,9	7,8	39,0
70	"Холдербанк"	Швейцария	Стройматериалы	6,6	7,1	4,4	4,8	30,1
71	"Роше холдинг"	Швейцария	Фармацевтическая промышленность	6,6	18,6	7,7	8,0	44,3
72	"Томсон"	Франция	Электронная промышленность	6,6	20,2	8,6	12,6	57,1
73	"Мидун"	Япония	Торговля	6,6	69,8	32,3	147,8	..
74	"Хьюлетт-Паккард"	Соединенные Штаты	Электронно-вычислительная техника	6,5	12,0	8,2	14,7	..
75	"Кейбл энд уорллес" \exists	Соединенное Королевство	Телекоммуникации	..	9,1	4,2	5,6	28,3
76	"Уинкор-Сасимор"	Франция	Металлообработка	6,2	18,6	11,3	17,2	32,3
77	"Пешим"	Франция	Металлообработка	6,1	13,8	8,1	13,2	31,1
78	"Глэксо холдингс"	Соединенное Королевство	Фармацевтическая промышленность	6,1	9,3	5,6	6,3	23,2
79	"Лонкро"	Соединенное Королевство	Горнодобывающая промышленность	6,0	6,6	5,2	8,6	137,7
80	"Атлантик риффлд"	Соединенные Штаты	Нефтепереработка	5,9	24,5	4,2	17,0	..
81	"Пежо"	Франция	Автомобильные запасные части к ним	5,8	23,5	15,8	28,4	29,7
82	"Веба"	Германия	Торговля	5,7	31,8	9,1	35,9	15,2
83	"Би-Эн-Ги"	Австралия	Металлообработка	5,7	17,9	3,4	10,9	14,1
84	"Нишо Ивай" \exists	Япония	Торговля	5,4	37,1	25,5	85,1	2,1

Место	Корпорация	Страна	Отрасль <i>в/</i> (В млрд. долл. США и тысячах занятых)	Лесная промышленность			Иност- ранные активы	Объем зару- бежных продаж	Общий объем продаж	Число занятых за рубежом	Общее число занятых
				Новая Зеландия	Химическая промышленность	Штаты					
85	"Флетчер Челлендж" <i>в/</i>			Нидерланды	Химическая промышленность	5,2	7,9	6,0	9,0	44,7	65,2
86	"Акзо"			Соединенные Штаты	Телекоммуникации	5,2	42,4	2,3	20,0	35,2	161,6
87	"Джи-Ти-И"			Соединенные Штаты	Предприятия общественного питания	5,2	11,3	3,0	6,7	..	168,0
88	"Макдональдс"			Норвегия	Химическая промышленность	5,0	12,1	5,7	9,3	18,1	35,0
89	"Норск гидро"			Швеция	Телекоммуникации	..	8,9	6,7	7,6	40,0	71,2
90	"Эриксон" <i>с/</i>			СКФ	Металлоделия	5,0	5,9	4,2	4,3	40,8	45,3
91	"Алкоа" <i>д/</i>			Соединенные Штаты	Металлобработка	4,8	11,2	4,2	9,9	29,4	65,6
92	"Роберт Буш" <i>с/</i>			Германия	Автомотранспортные средства и запасные части к ним	..	16,0	7,3	20,2	47,6	181,5
93	"Смиткайн Бичем"			Соединенное Королевство	Фармацевтическая промышленность	4,8	7,3	7,4	8,3	42,9	54,0
94	"Джонсон энд Джонсон"			Соединенные Штаты	Фармацевтическая промышленность	4,8	10,5	6,2	12,4	43,4	82,6
95	ЭМ <i>д/</i>			Соединенные Штаты	Научно-техническое и фотографическое оборудование	4,7	11,1	6,2	13,0	39,0	89,6
96	"Юнайтед Технологиз"			Соединенные Штаты	Аэрокосмическая промышленность	4,6	16,0	8,0	21,3	87,1	185,1
97	"Плинкington"			Соединенное Королевство	Стекло	4,3	5,3	3,7	4,6	43,8	53,8
98	"Оливетти"			Италия	Электронно-вычислительная техника	4,3	11,5	4,3	6,9	24,0	46,5
99	"ЛБМХ Моз-Хеннеси"	Франция			Напитки	4,2	8,8	2,6	3,7	..	14,3

(Сноски к таблице 9)

Источник: База данных Программы по транснациональным корпорациям ЮНКТАД.

a/ Отраслевая классификация компаний построена на классификации, использованной в списке "Форчун глобал 500", опубликованном в журнале "Форчун" 29 июля 1991 года, а также в списке "Форчун глобал сервис 500", опубликованном в журнале "Форчун" 26 августа 1991 года, за исключением компаний "Акзо", "Даймлер-Бенц", "Джи-Ти-И", "Ай-Ти-Ти", "Макдональдс" и "Эс-Си-Эй". Согласно классификации журнала "Форчун" компании включаются в отрасль, на которую приходится наибольший объем их продаж; отраслевые группы построены на основе категорий, установленных Бюро по делам управления и бюджета Соединенных Штатов. Деятельность нескольких компаний является весьма диверсифицированной. В их число входят компании ЗМ, "Дженерал электрик", "Гранд метрополитен", "Хенсон", "Ай-Ти-Ти", "Сандоз", "Теннеко" и "Юнайтед текнолоджиз".

b/ Данные об иностранных активах включают другие европейские страны.

c/ Данные об иностранных активах отсутствуют, рейтинг присвоен на основе расчетного показателя иностранных активов, исчисленного на основе соотношения числа занятых за рубежом и общего числа занятых, а также основного капитала за рубежом и совокупного основного капитала.

d/ Предварительные данные, основанные на оценке.

e/ Данные по собственным расчетам компании.

f/ Данные за 1993 год; данные за более ранний период отсутствуют.

/...

15. Общий экономический рост в начале 90-х годов сдерживался неблагоприятными экономическими условиями в мире. Однако крупнейшие компании вели активный поиск международных производственных возможностей, разместив значительную долю своей деятельности за пределами своих стран базирования. Объем размещенных за границей активов 100 крупнейших ТНК составил в среднем 40 процентов в 1991 году (36 процентов в 1990 году). Среди крупнейших (по объему активов) ТНК этот показатель, как правило, выше у компаний первой десятки - объем их зарубежных активов составил свыше 54 процентов от общего объема активов.

16. В 1991 году объем зарубежных активов возрос в номинальном выражении на 6 процентов по сравнению с предыдущим годом, тогда как общий объем активов вырос в номинальном выражении на 3 процента 12/. Однако следует отметить, что сопоставление стоимости активов за различные годы затрудняется в связи с изменением состава участников, представленных в этом перечне. Так, за период с 1989 года по 1991 год из перечня было исключено не менее 10 компаний 13/. Такая подвижность состава участников характерна и для перечней, ежегодно публикуемых в других изданиях. Например, из 500 компаний, включенных журналом "Форчун" в перечень "Fortune 500", в 80-е годы в нем значилось приблизительно 40 процентов. В случае нынешнего состава участников эти изменения вызваны главным образом слияниями, поглощениями и изъятием инвестиций.

17. Рост объема зарубежных активов среди 100 крупнейших корпораций также происходил неравномерно (таблица 9). Для тех компаний, у которых объем зарубежных активов сократился, этот процесс сопровождался параллельным сокращением общего объема активов главным образом в связи с изъятием инвестиций и сокращением производства в условиях вялого спроса на мировом рынке. В то же время рост объема зарубежных активов, как представляется, находится в корреляционной связи с увеличением объема зарубежных продаж на уровне компаний. Однако доля зарубежных продаж в общем объеме продаж обычно выше, чем доля зарубежных активов в общем объеме активов. Доля зарубежных активов в общем объеме активов различается как по странам, так и по отраслям экономики.

18. Как видно из диаграммы 2, все 100 крупнейших ТНК в мире базируются в развитых странах, из них 53 - в Западной Европе, 27 - в Соединенных Штатах, 14 - в Японии, а остальные - в Австралии, Канаде и Новой Зеландии. Транснациональные корпорации из пяти основных стран базирования контролировали наибольший объем активов за границей. Однако компании из менее крупных стран, например из Бельгии, Нидерландов, Швейцарии и Швеции, разместили за рубежом большую долю своих активов, поскольку узость рынков в их странах базирования является гораздо большим стимулом к расширению деятельности за границей. Например, объединение "Сольвэй" (Бельгия) разместило за границей 90 процентов общего объема своих активов, и из общей численности его работников, составляющей 45 000 человек, 90 процентов набраны за границей.

/...

**Таблица 9. Сто крупнейших транснациональных корпораций,
сгруппированных по темпам роста объема зарубежных
активов, 1990-1991 годы**

Быстрые темпы роста (более 10 процентов)	"Алькатель-Альстом", "Мацусита", "Сименс", "Байер", "Дженерал электрик", "Мицубиси", "Тоёта", "Мишлен", "Хитати", БАСФ, "Крайслер", "Ниссан", "Проктер энд Гэмбл", "Даймлер-Бенц", "Кодак", "Ксерокс", "Хонда", "Сандоц", "Бриджстоун", ЭНИ, "Рено", "Смиткайн Бичэм", "Теннеко", "Сигрэм", "Диджитал", "Хьюлетт-Паккард", "Кейбл энд уайерлесс", "Атлантик ричфилд", "Пежо", "Феба", БХП, "Норск гидро".
Высокие темпы роста (5-10 процентов)	"Бритиш петролеум", "Сиба-Гайги", "Вольво", "Стора", "Юзинор-Сасилор", "Макдональдз", "Джонсон энд Джонсон".
Средние темпы роста (3-5 процентов)	"Фольксваген", "Эльф-Акитэн", "Томсон корпорейшн", "Марубэни", "Акзо", "Алкоа", ДЖТЭ, "Роберт Бош", "Юнайтед текнолоджиз", "Дженерал моторз".
Стабильный объем зарубежных активов	"Ройал датч-Шелл", "Филипс", "Фиат", "Сони", "Дюпон", "Ньюс корпорейшн", "Рон-Пулленк", "Доу кемикл", "Тоталь", ИКИ, "Грэнд метрополитен", "Сен-Гобен", НЕК, РТЗ, "Электролюкс", ИТТ, "Лонрхо", "Эрикссон", ЗМ, "Пилкингтон", "ЛВМХ Моз-Эннесси", "Нестле".
Сокращение объема зарубежных активов	"Экссон", "Форд", "АСЕА Браун Бовери", "Мобил", "Юнилевер", БАТ, "Филип Моррис", "Итотю", "Хансон", "Амоко", "Хёхст", "Женераль дез о", "Петрофина", "Шеврон", "Тексако", "Сольвэй", "Алкэн", "Хольдербанк", "Рош", "Томсон", "Мицуи", "Пешинэ", "Глэксо", "Ниссё Иваи", СКФ, "Оливетти".

Источник: ЮНКТАД, Программа по транснациональным корпорациям.

19. С точки зрения отраслей промышленности наиболее важными являются нефтеперерабатывающая, электронная, химическая и фармацевтическая промышленность и автомобилестроение (диаграмма 3). Три компании из первой десятки заняты в нефтяной промышленности, одна - производят компьютеры, две - выпускают различные виды электроники, две - производят автомобили, одна - пищевые продукты и одна - промышленное и сельскохозяйственное оборудование (вставка 1).

/...

1200

1000

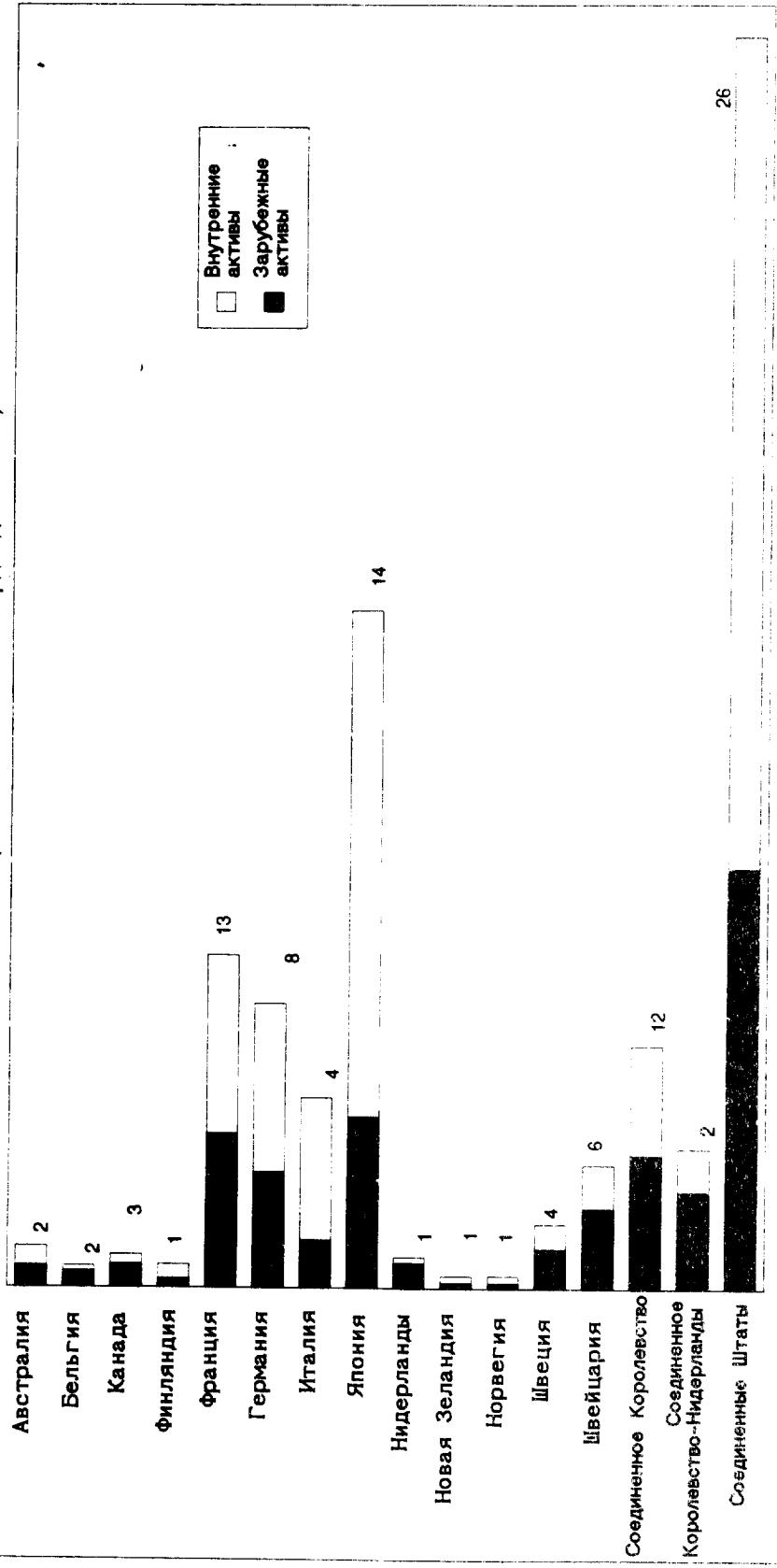
800

600

400

0

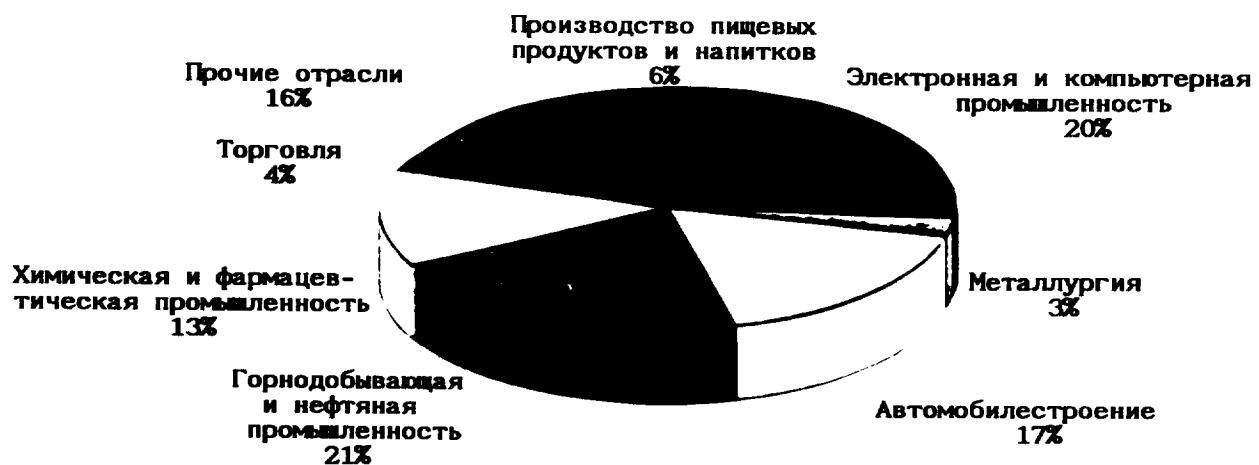
Диаграмма 2. Сто крупнейших транснациональных корпораций: число компаний и объем активов по странам базирования, 1991 год
(Число компаний и млрд. долл. США)



Источник: Программа по транснациональным корпорациям ЮНКТАД.

**Диаграмма 3. Сто крупнейших транснациональных корпораций:
распределение зарубежных активов по отраслям,
1991 год**

(В процентах)



Источник: Программа по транснациональным корпорациям ЮНКТАД.

20. В 1991 году численность занятых в 100 крупнейших ТНК составляла, по оценкам, около 12 млн. человек, из них около 40 процентов работали в зарубежных филиалах ТНК. Это соотношение остается в целом неизменным с 1990 года. В группе ТНК, по которым имеются данные за последние 10 лет, рост численности занятых в зарубежных филиалах происходил скромными темпами по сравнению с ростом объема зарубежных активов. Среди 100 крупнейших ТНК значительное число компаний сосредоточено в капиталоемких отраслях, для которых характерно сравнительно низкое соотношение между численностью занятых и объемом активов. Кроме того, ряд ТНК сократил общую численность своих работников.

Вставка 1. Крупнейшие транснациональные корпорации и отрасли их деятельности

Мировая нефтяная промышленность остается преобладающей отраслью среди 100 крупнейших ТНК вследствие предшествовавшей глобализации деятельности их материнских компаний и капиталоемкости их активов. Универсальные нефтяные компании, занимающиеся и нефтепереработкой, и розничной торговлей, например "Ройал датч-Шелл" и "Эксон", показали в 1991 году более высокие производственные результаты, чем компании, специализирующиеся только на разведке и добыче нефти. В условиях понижения цен на нефть и падения спроса темпы роста последней группы компаний оказались низкими, и они в целом опустились на более низкие строчки в таблице.

Наибольший прирост объема зарубежных активов в их абсолютном стоимостном выражении и в процентах от общего объема активов отмечался среди компаний электронной промышленности: объем их зарубежных активов увеличился с 215 млрд. долл. США в 1990 году до 262 млрд. долл. США в 1991 году (диаграмма 4). В 1991 году крупнейшие компании электронной промышленности под действием быстрого изменения технологий и растущей раздробленности рынка осуществили крупные операции либо по инвестированию средств, либо по поглощению других компаний. Японские производители электроники сохранили за собой ведущие позиции в этой отрасли промышленности, несмотря на общее замедление роста спроса на полупроводники и бытовую электронику и понижательную тенденцию размещения японских ПИИ за границей. В 1991 году из 11 объединений по производству электроники, входящих в число 100 крупнейших ТНК, 5 базировались в Японии: "Мацусита индастриал ко.", "Сони корпорейшн", "Тосиба корпорейшн", "Хитати ко." и НЕК. При общем объеме продаж, составляющем 204 млрд. долл. США, из них около 40 процентов за границей им принадлежит значительная доля мирового рынка. Японские производители электроники диверсифицировали свою деятельность за границей, осуществив в 1991 году крупные операции по приобретению компаний в Соединенных Штатах, в том числе компании "Коламбия пикчерс энтертеймент инк." (приобретена компанией "Сони") и "МКА инк." (приобретена компанией "Мацусита"); "Тосиба" и "Итотю корпорейшн" образовали крупное инвестиционное и деловое товарищество с крупнейшей в мире кино- и информационной компанией "Тайм

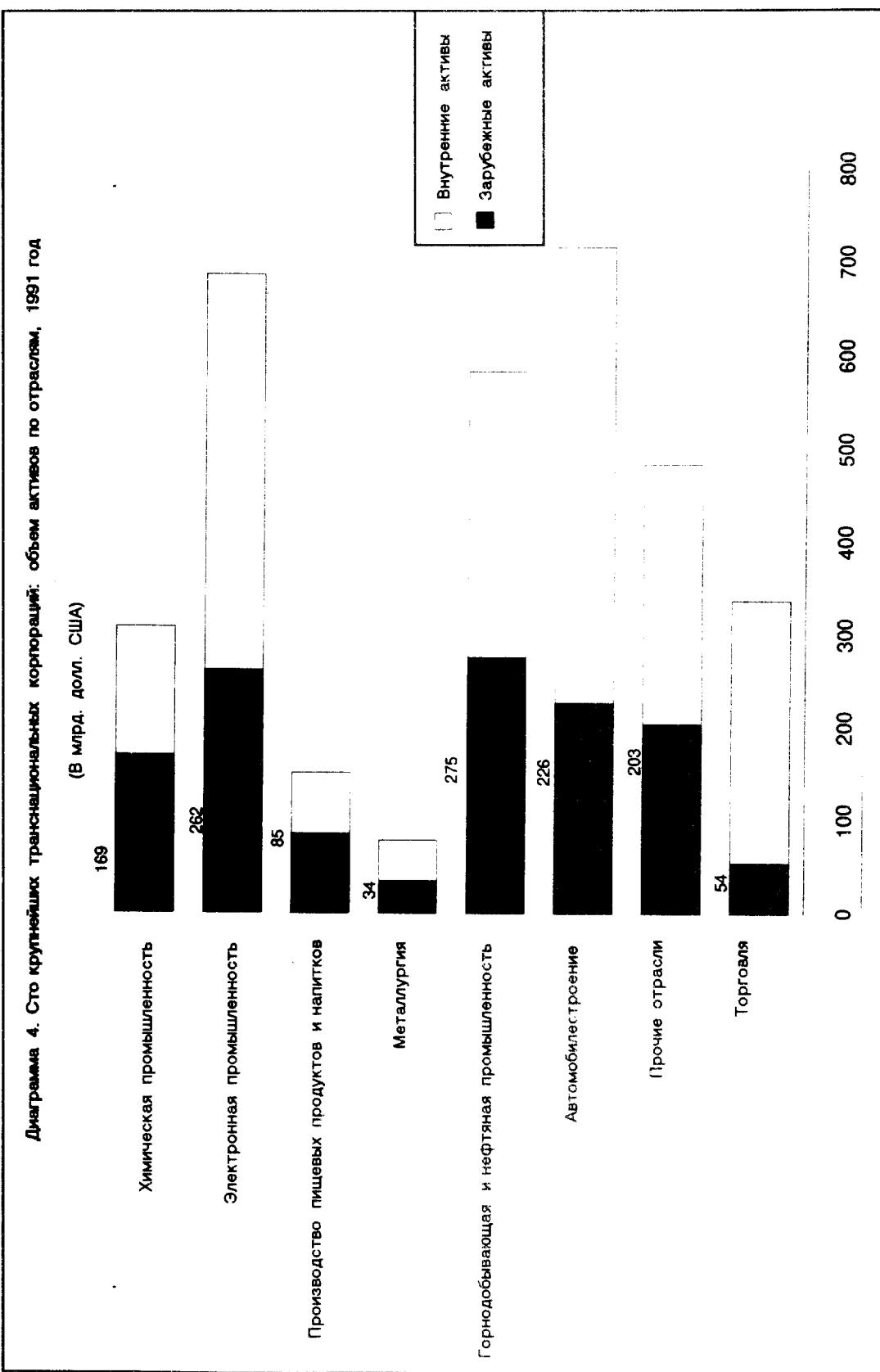
/...

"Уорнер". Среди европейских компаний наибольшего прироста активов за границей добилось объединение "Алькатель-Альстом", которое передвинулось с 21-го места в 1990 году на 6-е в 1991 году. В 1991 году это объединение, базирующееся во Франции и производящее электронные товары, диверсифицировало свою деятельность, выйдя на рынки электросвязи, машиностроения и транспорта. За счет поглощения ряда компаний это объединение пробилось в число мировых лидеров на рынках передачи информации и электросвязи. "Алькатель" относится также к числу монополистических объединений, деятельность которых имеет наиболее ярко выраженную международную направленность: руководство "Алькатель" базируется в Париже, финансовая база находится в Нидерландах, имеется совместное предприятие с компанией ГЕК из Соединенного Королевства и три четверти ее продаж осуществляются за пределами Франции. Среди других европейских электронных компаний "Сименс" и "Филипс" укрепили свои позиции за границей за счет поглощения других компаний и создания совместных предприятий.

Основные автомобилестроительные компании сохранили свои позиции среди 100 крупнейших ТНК. Однако проведение запланированной рационализации производства и принятие других мер по сокращению расходов привели к сокращению как общего объема их активов, так и объема их заграничных активов и вызвали аналогичное сокращение объема продаж и занятости. Активно изучались возможности создания товариществ и даже слияния с другими компаниями ввиду наличия значительного излишка незагруженных автомобилестроительных мощностей, особенно в Европе, в условиях вялого спроса.

Среди химических и фармацевтических компаний лидирующие позиции в мире по-прежнему сохраняют за собой компании из Европы и Соединенных Штатов. Среди 100 крупнейших ТНК насчитывалось 12 компаний химической и фармацевтической промышленности из Европы и 4 - из Соединенных Штатов. Японские производители отстают от других в этой отрасли промышленности и не входят в число 100 крупнейших ТНК, хотя в последнее время они осуществили ряд крупных операций по приобретению компаний в Соединенных Штатах и в Европе.

/...



Источник: Программа по транснациональным корпорациям ЮНКТАД.

11. ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ЛЕЖАЩИЕ В ОСНОВЕ СОВРЕМЕННЫХ ТЕНДЕНЦИЙ

21. Поскольку рост общемировых потоков ПИИ тесно связан с ростом объема производства, недавнее сокращение общемирового вывоза инвестиций может объясняться продолжающимся экономическим спадом или медленным экономическим ростом в развитых странах, являющихся основным источником ПИИ в мировой экономике (таблица 10) 14/. Замедление экономического роста в странах базирования или в принимающих странах, особенно сопровождаемое обострением структурных проблем, как правило, ведет к сокращению прибыли и, следовательно, к ограничению имеющихся средств для инвестирования, и в свою очередь, возможности участия ТНК в расширении объема ПИИ. В то же время экономический спад ведет к сужению рынков и, стало быть, к ограничению возможности прибыльного размещения инвестиций при одновременном усилении конкурентной борьбы. Вместо инвестирования компании часто проводят внутреннюю структурную реорганизацию в целях сокращения расходов и повышения эффективности. Так, в периоды экономического спада ТНК придерживаются осторожной позиции и объемы их планируемых инвестиционных расходов во многих случаях оказываются меньше, чем в периоды экономического подъема. Эта тенденция особенно наглядно видна на примере компаний обрабатывающей промышленности в Германии 15/ и Японии, заграничные инвестиции которых в последнее время ориентированы в первую очередь на снижение издержек производства или организацию сборочных работ. Ввиду сокращения поступлений как в Японии, так и в основных принимающих странах, а также увеличения инвестиционных расходов в своей стране, японские компании стали тщательнее выбирать рынки для размещения инвестиций 16/. Наконец, переход к стратегиям интегрированного производства, шире опирающегося на международные связи (о чем говорится в "World Investment Report 1993" ("Доклад об инвестициях в мире, 1993 год"), также мог привести к определенному сосредоточению усилий на проведении внутренней структурной реорганизации, что, к тому же, находит частичное отражение в сокращении числа трансграничных слияний и поглощений.

Таблица 10. Темпы прироста реального валового внутреннего продукта, 1991 и 1992 годы

(В процентах)

Регион	Год	
	1991	1992
Развитые страны	0,7	1,5 ^{а/}
Развивающиеся страны	3,4	4,9

Источник: Организация Объединенных Наций, "Обзор мирового экономического положения" (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.93.II.C.1), таблицы A2 и A4 приложения.

^{а/} Оценка.

/...

22. Однако гораздо более высокие, чем в развитых странах, темпы экономического роста, достигнутые развивающимися странами в целом в начале 90-х годов (с учетом исключительно высоких темпов роста в Китае), позволили некоторым из этих стран занять более важные позиции как в качестве рынков для размещения ПИИ, так и в некоторых случаях в качестве источников ПИИ. Происходящему в последнее время притоку ПИИ в эти страны способствовали также проведение программ приватизации и возникновение рынков капитала, которые создали возможности для расширения деятельности ТНК. Как подробнее говорится ниже, действие этих факторов поодиноке и в некоторых случаях в сочетании друг с другом играет важную роль в определении объема и структуры ПИИ.

A. Слияния и поглощения

23. Помимо высоких темпов экономического роста и единовременных изменений в политике важным краткосрочным фактором роста объема ПИИ в 80-е годы было резкое увеличение числа трансграничных слияний и поглощений. В период 1986-1990 годов на долю трансграничных поглощений в мире приходилось приблизительно 57 процентов вывоза ПИИ из развитых стран; эта доля была значительно выше в пиковые 1988 и 1989 годы и составляла от 64 до 68 процентов (таблица 11) 17/. Число трансграничных поглощений уменьшилось на 7 процентов в 1990 году и на 55 процентов в 1991 году параллельно с аналогичным сокращением инвестиционных потоков в мире. Так, увеличение и сокращение объема инвестиционных потоков в мире, по всей видимости, в целом совпадало с быстрым увеличением и сокращением числа трансграничных поглощений.

24. Быстрое увеличение и сокращение числа слияний и поглощений можно также рассматривать с точки зрения притока ПИИ в отдельные принимающие страны, например, в Соединенные Штаты и в Соединенное Королевство. Так, увеличение притока ПИИ в конце 80-х годов связано с увеличением числа иностранных поглощений, а снижение объема притока начиная с 1990 года совпало с прекращением стремительного роста числа слияний и поглощений. В частности, в Соединенных Штатах быстрый рост иностранных поглощений в стоимостном выражении в период с 1986 по 1989 год (в среднем на 26 процентов в год) сопровождался быстрым увеличением притока ПИИ (в среднем на 19 процентов в год) (диаграмма 5). И наоборот, резкое сокращение иностранных поглощений в стоимостном выражении (в среднем на 85 процентов в год) в период 1990-1992 годов сопровождалось еще более резким сокращением притока ПИИ (в среднем на 147 с лишним процентов в год) 18/. Аналогичные тенденции наблюдаются в Соединенном Королевстве при сопоставлении темпов роста иностранных поглощений в стоимостном выражении и притока ПИИ в период 1985-1989 и 1990-1992 годов (диаграмма 6) 19/. Тесную корреляционную связь между трансграничными поглощениями и притоком ПИИ можно ожидать также и в других странах Европейского сообщества, в которых иностранные поглощения составляют значительную долю притока ПИИ. В период 1990-1992 годов иностранные поглощения составляли соответственно 37, 73, 85 и 53 процента притока ПИИ во Франции, Германии, Нидерландах и Испании 20/.

/...

Таблица 11. Трансграничные поглощения в мире в стоимостном выражении и вывоз прямых иностранных инвестиций из развитых стран, 1986-1990 годы

Показатель	Год						
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Трансграничные поглощения в мире (в млрд. долл. США)	39	71	113	122	113	51	41 ^{a/}
Вывоз прямых иностранных инвестиций из развитых стран (в млрд. долл. США)	86	132	162	204	225	182	162
Доля трансграничных слияний и поглощений в общем вывозе прямых иностранных инвестиций из развитых стран (в процентах)	45	54	68	64	51	28	..

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе работы Rolf Jungnickel, "Recent trends in foreign direct investment", в P. Bailey, A. Parisotto and G. Renshaw, eds., Multinationals and Employment (Geneva, International Labour Office, 1993); и KPMG, "Cross-border M & A recovers: survey", Dealwatch 1992: The KPMG Report on International Mergers and Acquisitions (Amsterdam, KPMG, 1992).

^{a/} Только за первое полугодие.

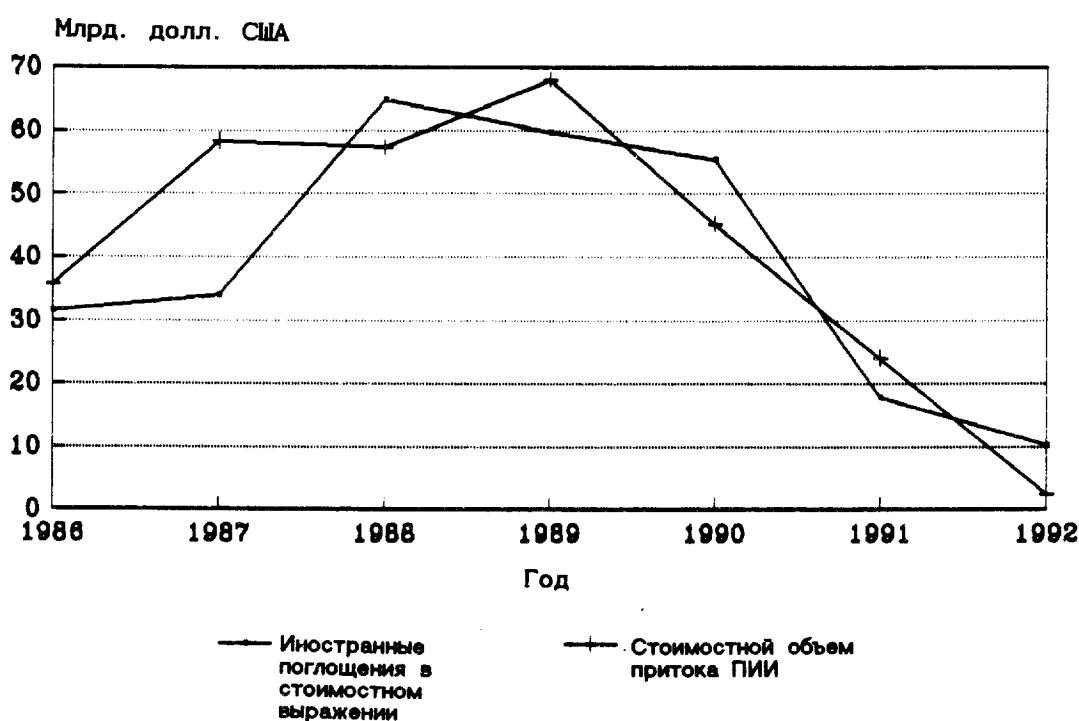
25. Уменьшение роли трансграничных поглощений в 1990 и 1991 годах сопровождалось также изменением географической направленности. Период с середины по конец 80-х годов явился периодом быстрого роста числа и стоимостного объема иностранных поглощений в Соединенных Штатах. За период с 1986 по 1990 год иностранными компаниями были поглощены 3643 американские компании со стоимостью активов свыше 245 млрд. долл. США, и основная доля этих поглощений пришлась на период с 1988 по конец 1990 года ^{21/}. В период с 1990 года произошло резкое снижение активности, связанной с иностранными поглощениями в Соединенных Штатах. Напротив, в период с 1989 года Европейское сообщество стало ареной значительного числа трансграничных поглощений, поскольку компании пытались укрепить свои товарные и рыночные позиции до образования единого рынка. За период с 1989 по 1992 год в рамках Европейского сообщества иностранными компаниями было поглощено 6486 компаний со стоимостью активов свыше 113 млрд. фунтов стерлингов, из них более 40 процентов приходилось на долю иностранных поглощений в Соединенном Королевстве. Однако сопоставление числа и стоимостного объема этих операций в период 1989-1990 и 1991-1992 годов свидетельствует о замедлении темпов таких слияний и поглощений в рамках Европейского сообщества. Если в период 1989-1990 годов иностранными компаниями было поглощено 3450 компаний со стоимостью активов почти 65 млрд. фунтов стерлингов, то

/...

в период 1991-1992 годов число таких поглощений уменьшилось до 3036, а их стоимостной объем существенно сократился - почти до 48 млрд. фунтов стерлингов 22/.

26. Быстрое увеличение числа трансграничных слияний и поглощений в конце 80-х годов правильнее всего рассматривать как стратегическую и экономическую меру ТНК в ответ на сложившиеся международные экономические условия. Можно перечислить по крайней мере семь элементов международных экономических условий в 80-е годы, которые способствовали такому увеличению: глобализация, конкурентная борьба, технология, политика правительства, образование единого рынка, состояние финансов и экономический рост. Первые три можно считать структурными факторами, которые, вероятно, будут оказывать позитивное влияние на продолжение трансграничных слияний и поглощений в более длительной перспективе. Последние четыре можно отнести к числу краткосрочных факторов, которые помогают объяснить резкое увеличение потоков ПИИ в конце 80-х годов. Конкретное воздействие каждого из этих факторов на уровень активности в области трансграничных слияний и поглощений описывается в таблице 12.

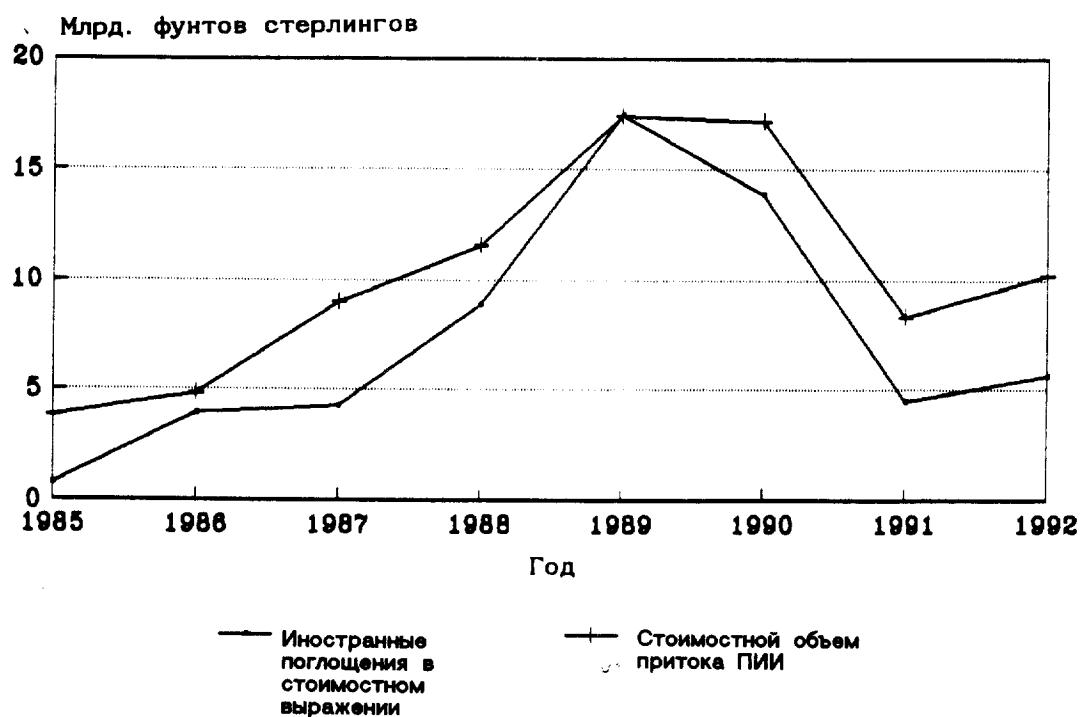
Диаграмма 5. Иностранные поглощения и приток прямых иностранных инвестиций в Соединенных Штатах, 1986-1992 годы



Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе United States, Department of Commerce, Survey of Current Business, 73 (May 1993).

/...

Диаграмма 6. Иностранные поглощения и приток прямых иностранных инвестиций в Соединенном Королевстве, 1985-1992 годы



Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе Acquisitions Monthly, различные выпуски, и United Kingdom, Central Statistical Office. Census of Overseas Transactions, различные выпуски.

а/ Предварительная оценка.

/...

Таблица 12. Международные экономические условия и слияния и поглощения в 80-е годы

Элементы международных экономических условий	Для чего проводятся трансграничные слияния и поглощения
Глобализация	Для увеличения размеров и доли на рынке: компании наращивают мощный ассортимент глобальных товаров (торговых марок) и добиваются быстрой интернационализации и географической рыночной диверсификации.
Конкурентная борьба	Для достижения "эффекта масштаба" и взаимно усиливающей слаженности видов деятельности, составляющих стоимость цепочку: компании создают интегрированные международные сети, имеющие целью повышение эффективности и устранение конкурентов посредством поглощения или сотрудничества.
Технология	Для получения доступа к новой технологии или для совместного несения рисков и расходов, связанных с разработкой технологии.
Политика правительств	Для того, чтобы воспользоваться довольно либеральной политикой в области контроля за слияниями.
Европейское сообщество 1992 года	Для укрепления ассортимента товаров (торговых марок) и расширения позиций на европейском рынке до устраниния внутренних торговых барьеров или для преодоления опасений, связанных с созданием "европейской крепости". Углубление экономической интеграции в Европе также явилось фактором, стимулировавшим слияния и поглощения между компаниями в рамках Европейского сообщества в целях упрочения глобальной, а также рыночной конкурентоспособности.
Финансы	Для того, чтобы воспользоваться существенно возросшим предложением кредитов, новшествами в области корпоративных финансов и оценкой активов многих компаний ниже стоимости их распродажи по частям.
Экономический рост	Для того, чтобы воспользоваться благоприятными экономическими возможностями для выхода на новые рынки деятельности. Периоды экономического роста сопровождаются также увеличением наличия свободных инвестиционных средств, мобилизуемых за счет прибыли или заемов корпораций, для целей финансирования слияний и поглощений.

Источник: Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Программа по транснациональным корпорациям, на основе работы J. Hamill, "Crossborder mergers, acquisitions and strategic alliances", в P. Bailey, A. Parisotto and G. Renshaw, eds., The Global Economy of the 1990s (Geneva, International Labour Office, 1993).

/...

27. Замедление темпов трансграничных поглощений в мире в 1990 и 1991 годах может отчасти объясняться изменением краткосрочных элементов международных экономических условий. Замедление экономического роста и снижение прибыльности в сочетании с ужесточением кредитной политики и увеличением капитальных затрат затормозили процесс трансграничных поглощений в начале 90-х годов. Повышение процентных ставок в Европе в результате ужесточения кредитно-денежной политики в некоторых странах привело к замедлению экономического роста и ограничило возможность привлечения компаниями заемных средств. Понесенные убытки во всех крупных финансовых центрах и, в случае Японии, сужение фондового рынка ограничили также возможность банков предоставлять кредиты 23/. Налицо также признаки того, что волна слияний и поглощений, вызванная региональной структурной реорганизацией в рамках Европейского сообщества, идет на убыль по мере укрепления ТНК своих позиций и сосредоточения деятельности на обеспечении эффективности их новых реорганизованных структур 24/. Однако непрерывное действие структурных факторов, вероятно, обеспечит повышение роли трансграничных слияний и поглощений как одного из видов ПИИ в будущем. Предварительные данные за первую половину 1992 года указывают на признаки оживления: в мире было зарегистрировано 1024 случая трансграничных поглощений и стоимость приобретенных активов составила свыше 41 млрд. долл. США по сравнению с 1003 операциями со стоимостью активов 24,5 млрд. долл. США за первую половину 1991 года 25/.

В. Программы приватизации

28. Взятый в 80-е годы курс, в большей мере ориентированный на развитие рыночных связей, в сочетании с тяжелым бременем задолженности государственного сектора, сохраняющимися низкими показателями хозяйственной деятельности многих государственных предприятий и желанием привлечь ПИИ, стал причиной проведения программ приватизации во многих частях мира 26/. Число приватизированных предприятий в мире за последнее время значительно возросло; за период с 1988 по 1992 год стоимость реализованных активов приватизируемых предприятий составила по меньшей мере 185 млрд. долл. США 27/. Благодаря проведению этих программ расширились возможности для привлечения ПИИ, особенно в развивающихся странах и Центральной и Восточной Европе, где количество связанных с приватизацией операций в период 1988-1992 годов превзошло число аналогичных операций в развитых странах и где в 1992 году совокупный объем связанных с приватизацией продаж впервые превысил аналогичный показатель для развитых стран 28/.

29. Хотя развитые страны приступили к проведению программ приватизации намного раньше, чем развивающиеся страны, быстрое увеличение числа этих программ с конца 80-х годов наблюдалось в странах развивающегося мира и в странах с переходной экономикой в Центральной и Восточной Европе. В ходе процесса приватизации в тех масштабах, в которых он протекал в развитых странах, отмечалось лишь несколько случаев продажи активов компаний иностранным инвесторам в полном объеме; в отдельных случаях для продажи на заграничных фондовых рынках предлагалась часть акций приватизируемых компаний (обычно порядка 15-20 процентов) 29/. Следовательно, вызванный процессом приватизации приток ПИИ играет в развитых странах, как представляется, относительно меньшую роль, чем в развивающихся странах, особенно если учесть также большой совокупный объем ПИИ, поступающий в развитые страны. Тем не менее в будущем в развитых странах ожидается активизация процесса приватизации. Объем реализации предлагаемых активов государственных предприятий только в Западной

/...

Европе к 1998 году может составить 150 млрд. долл. США, при этом наибольшее число крупнейших операций в последующие два года ожидается в Италии и Франции. Среди государственных предприятий, передаваемых в частные руки, имеются нефтяные, сталелитейные, авиаотраслевые компании и предприятия связи и коммунального обслуживания. Ожидается, что распродажи активов многих государственных предприятий, передаваемых в частные руки, будут открыты для иностранного участия, по крайней мере в определенных пределах 30/.

30. Среди всех регионов мира наибольшее воздействие на приток ПИИ процесс приватизации оказал в Центральной и Восточной Европе. За период 1988-1992 годов вызванный процессом приватизации приток ПИИ составил свыше 5,2 млрд. долл. США, или 43 процента от общего объема притока ПИИ в Центральную и Восточную Европу, а в пиковом 1991 году эта доля составила 51 процент 31/. Более того, доля вызванного процессом приватизации притока ПИИ в совокупном притоке ПИИ в Центральную и Восточную Европу оказалась наивысшей среди всех регионов мира 32/.

31. В процессе приватизации более 400 средних и крупных государственных предприятий в развивающихся странах в период 1988-1992 годов объем продаж составил свыше 49 млрд. долл. США, из них на долю ПИИ пришлось 8,7 млрд. долл. США, или свыше 17 процентов. Такое инвестирование в большинстве случаев осуществлялось в виде мелких и средних операций. Приток прямых иностранных инвестиций за счет приватизации составил около 7 процентов общего объема притока ПИИ в развивающихся странах за тот же период, при этом эта доля заметно различалась по регионам (таблица 13). Из всех регионов развивающихся стран наибольший приток ПИИ за счет приватизации в 1988-1992 годах, составивший 16 процентов от общего объема притока ПИИ, наблюдался в Латинской Америке и Карибском бассейне, при этом в 1990 и 1991 годах эта доля была намного выше (около 25 процентов). В других регионах процесс приватизации проводился гораздо менее активно, и доля связанного с приватизацией притока ПИИ в процентах от общего объема притока ПИИ также была намного меньше. В целом в тех странах, где были осуществлены программы приватизации, относительное значение связанного с ними притока ПИИ во многом определялось стоимостью приватизированных активов, уровнем ограничений на участие иностранных компаний в программах приватизации, общим инвестиционным климатом в стране и, разумеется, привлекательностью приватизируемых активов. Однако определенную роль играют также абсолютный размер притока ПИИ и наличие достаточно развитых рынков капитала в принимающих странах.

32. Помимо прямого привлечения ПИИ (пусть даже в некоторых случаях за счет субсидирования, т. е. продажи активов по ценам ниже рыночной стоимости, или замены долговых обязательств акционерным капиталом) поглощение компаний иностранными компаниями в контексте программ приватизации часто влечет за собой также принятие ТНК обязательств по вложению, обычно в течение определенного времени, дополнительного капитала в активы поглощенной компании. Помимо этого программы приватизации, которые служат иностранным инвесторам своего рода индикатором приверженности правительства принимающих стран проведению экономической реформы и, в частности, повышению роли частного сектора в национальной экономике, могут содействовать привлечению непрерывного притока инвестиций даже после завершения конкретной программы. Кроме того, менее ограничительная система регулирования и возросшая прибыльность, обусловленная ожидаемым приростом эффективности после передачи государственных предприятий в частные руки, а также усилением конкуренции,

/...

скорее всего окажут позитивное воздействие на инвестиционный климат и устойчивость ПИИ в более длительной перспективе. Наконец, поскольку в процессе приватизации ПИИ поступают в отрасли инфраструктуры и в финансовый сектор развивающихся стран, условия для потенциального размещения инвестиций в этих странах другими компаниями скорее всего улучшатся.

33. С точки зрения принимающей страны, участие ТНК в программах приватизации выгодно не только в плане привлечения притока капитала, но и в плане увеличения количества потенциальных покупателей и, стало быть, потенциальной цены, по которой могут быть проданы активы 33/. Кроме того, и это, пожалуй, более важно, такое участие позволяет странам с выгодой использовать управленческие, технологические, сбытовые и другие ресурсы, имеющиеся в распоряжении ТНК, особенно в крупномасштабных отраслях, в отраслях, производящих полуфабрикаты, и в стратегических отраслях промышленности, которые прежде были национализированы и которые теперь стали объектом размещения ПИИ в результате проведенной приватизации 34/.

Таблица 13. Размещение прямых иностранных инвестиций в развивающихся странах вследствие приватизации, 1988-1992 годы

(В млн. долл. США и в процентах от общего объема притока ПИИ)

Регион	Год					
	1988	1989	1990	1991	1992	1988-1992
Северная Африка и Ближний Восток						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	-	1	-	3	22	27
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	-	0,1	-	0,45	1	0,4
Страны Африки к югу от Сахары						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	-	14	38	3	44	99
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	-	0,6	6	0,15	3	1
Восточная Азия и Тихий океан						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	-	-	-	75	302	377

/...

Регион	Год					
	1988	1989	1990	1991	1992	1988-1992
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	-	-	-	0,6	2	0,7
Южная Азия						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	-	0,1	11	4	37	52
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	-	0,04	4	1	9	3
Латинская Америка и Карибский бассейн						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	214	157	2 136	3 300	2 312	8 119
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	3	2	28	26	17	16
Все регионы развивающихся стран						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	214	172	2 185	3 385	2 717	8 673
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	1	1	10	11	7	7
Для справки:						
Центральная и Восточная Европа						
Приток прямых иностранных инвестиций вследствие приватизации	-	422	489	1 917	2 411	5 238
Доля в общем объеме притока прямых иностранных инвестиций	-	39	34	51	41	43

Источник: Frank Sader, "Privatization and foreign investment in the developing world: 1988-1992", World Bank PRE Working Paper No. 1202, October 1993, и дополнительная информация, сообщенная автором.

34. Правительствам следует иметь в виду, что наличие ограничений на участие иностранных компаний в программах приватизации может при определенных условиях отпугнуть иностранных инвесторов 35/. Ограничение иностранного участия представляется нецелесообразным в любом случае, особенно в тех странах, где число потенциальных покупателей приватизированных компаний внутри страны ограничено или где местные рынки капитала отсутствуют или недостаточно развиты. В частности, состояние местных рынков капитала определяет в известной мере не только потребность в иностранных инвестициях (прямых или портфельных), но и, что более важно, виды возможного финансирования этих инвестиций. Поэтому появление в развивающихся странах рынков капитала, открытых для иностранного участия, является важным фактором увеличения притока ПИИ и портфельных инвестиций. Этот вопрос рассматривается в следующем разделе.

C. Появление новых рынков капитала

35. Быстрое увеличение притока ПИИ в развивающиеся страны сопровождалось в конце 80-х и начале 90-х годов быстрым увеличением притока иностранных портфельных инвестиций (вставка 2 и таблица 14), что было обусловлено появлением и ростом в развивающихся странах рынков капитала, открытых для иностранного участия. В частности, портфельные инвестиции в акционерный капитал, которые были редким явлением в развивающихся странах в начале 80-х годов, достигли в 1992 году 13 млрд. долл. США 36/. По одним прогнозам, объем притока таких инвестиций останется по меньшей мере неизменным в 1993 году 37/, по другим прогнозам - увеличится до 20 млрд. долл. США 38/. Надо сказать, что такие инвестиции вместе с ПИИ составляют в последние годы внушительную часть совокупного чистого притока долгосрочных ресурсов в развивающиеся страны (таблица 14). Кроме того, географическая структура притока в развивающиеся страны портфельных инвестиций в акционерный капитал во многом сходна с географической структурой ПИИ. Десять развивающихся стран-крупнейших получателей ПИИ за период 1981-1991 годов имеют также достаточно развитые рынки капитала, открытые для иностранного участия, и являются крупными получателями портфельных инвестиций.

36. Объем притока иностранных портфельных инвестиций в сравнении с размером новых рынков капитала пока незначителен: совокупный показатель рыночной капитализации для этих рынков по состоянию на июнь 1993 года составлял 710 млрд. долл. США 39/. Кроме того, на долю всего одной операции - приватизации компании "Телмекс" (Мексика), в ходе которой было мобилизовано 80 млн. долл. США за счет продажи американских депозитных свидетельств и 1,6 млрд. долл. США за счет выпуска (неголосующих) акций типа "L", - пришлось около 13 процентов притока иностранных инвестиций в акционерный капитал на фондовые рынки развивающихся стран в 1992 году 40/.

/...

Вставка 2. Виды портфельных инвестиций

Портфельные инвестиции складываются из долговых инструментов и вложений в акционерный капитал. К долговым инструментам относятся облигационные займы, депозитные сертификаты и краткосрочные коммерческие векселя. Инвестиции в акционерный капитал складываются главным образом из страновых фондов, американских депозитных свидетельств (АДР), глобальных депозитных свидетельств (ГДС) и иностранных инвестиций в форме прямых закупок акций на местных фондовых рынках. Страновые фонды (закрытого или открытого типа) позволяют иностранным инвесторам вкладывать средства на новых рынках с помощью диверсифицированных портфелей, управление которыми осуществляют профессиональные менеджеры. Страновые (или региональные) фонды закрытого типа выпускают акции в момент подписки, затем инвестируют средства на новых рынках, тогда как страныевые фонды открытого типа могут продолжать подписку на акции даже после инвестирования средств на новых рынках. Американские депозитные свидетельства являются ценными бумагами, которые свободно обращаются в Соединенных Штатах. Глобальные депозитные свидетельства сходны с АДР, но выпускаются одновременно на фондовых рынках во всем мире. Выпуск облигационных займов позволяет частным компаниям из развивающихся стран мобилизовать средства на международных рынках. Например, компания "Семекс" (Мексика) мобилизовала 150 млн. долл. США за счет выпуска международных облигаций в октябре 1989 года и стала первой компанией из развивающейся страны, осуществившей такую операцию после ослабления кризиса задолженности. В последние годы, как представляется, все более привлекательными для иностранных инвесторов становятся долговые инструменты, выпускаемые внутри страны.

Источник: ЮНКТАД, "Иностранные портфельные инвестиции в акционерный капитал в развивающихся странах: нынешние проблемы и перспективы", TD/B/WG.1/11, 26 октября 1993 года, пункты 31-36.

37. Непосредственное влияние новых фондовых рынков на объем притока ПИИ в развивающиеся страны пока невелико (вставка 3). (Данные о размере капитала, мобилизованного на местных фондовых рынках в виде ПИИ, отсутствуют.) Это может объясняться рядом факторов, в том числе мерами, ограничивающими иностранное участие. Последние могут принимать несколько форм, в том числе установление максимальной доли иностранной собственности и установление ограничений на виды акций, предлагаемые для продажи, и на отрасли экономики, в которых разрешается инвестирование. Например, во многих случаях требуется предварительное разрешение на покупку акций, дающих право голоса (которые могут явиться инструментом получения ТНК контроля над руководством компаний и, следовательно, могут стать ПИИ). Объем ПИИ, которые могут поступать через местные фондовые рынки, также ограничен в силу малочисленности отечественных компаний, акции которых котируются на некоторых фондовых рынках (например, Непал, Барбадос и страны Африки к югу от Сахары). Хотя

/...

число местных компаний, котирующихся на фондовых рынках, существенно различается по странам, на отдельных новых рынках котируется лишь считанное число компаний 41/. Однако в потенциале по мере того, как развивающиеся страны, заинтересованные в расширении своих фондовых рынков, будут продолжать ослабление ограничений права собственности и других ограничений в отношении иностранных инвестиций 42/ (к примеру, Республика Корея недавно увеличила максимальную долю иностранной собственности для некоторых компаний с 10 до 25 процентов) и по мере увеличения числа отечественных компаний, котирующихся на фондовом рынке, можно ожидать увеличения объема размещаемых таким способом ПИИ.

Таблица 14. Совокупный чистый приток долгосрочных ресурсов в развивающиеся страны, 1986-1993 годы

(В млрд. долл. США)

Виды ресурсов	1986 год	1987 год	1988 год	1989 год	1990 год	1991 год	1992 год	1993 год <u>a/</u>
Прямые иностранные инвестиции <u>b/</u>	10,1	14,5	21,2	24,7	26,3	36,9	47,3	56,3
Портфельные инвестиции								
Акции <u>a/</u>	0,6	0,8	1,1	3,5	3,8	7,6	13,1	13,2
Облигации	0,8	1,0	2,9	4,2	2,3	7,4	6,3	..
Кредиты								
Официальные кредиты (чистые)	27,9	27,2	22,5	22,1	30,7	30,0	20,1	27,9
Кредиты коммерческих банков	1,8	1,1	7,9	3,9	-2,5	5,4	18,5	..
Прочие частные кредиты	6,7	6,4	0,2	2,0	13,1	0,9	16,8	..
Официальные субсидии	16,0	16,7	18,3	19,0	28,5	32,9	34,5	35,5
Совокупный чистый приток долгосрочных ресурсов	63,9	67,8	74,0	79,5	102,1	121,1	156,6	176,7 <u>c/</u>

Источник: World Bank, World Debt Tables 1993-94 (Washington, D.C., The World Bank, 1993).

a/ Оценка.

b/ Данные о притоке ПИИ в развивающиеся страны, сообщенные Всемирным банком, отличаются от данных Программы по транснациональным корпорациям ЮНКТАД в связи с различиями в охвате стран.

c/ С учетом 43,7 млрд. долл. США в виде частных кредитов (чистых) и облигаций.

/...

Вставка 3. Новые фондовые рынки и учет иностранных прямых и портфельных инвестиций

Граница между прямыми иностранными инвестициями и иностранными портфельными инвестициями в акционерный капитал зависит от их определения. Согласно принятым в международной практике определениям a/ приобретение 10 или более процентов голосующих акций компании позволяет считать инвестиции прямыми, поскольку предполагается, что в этом случае иностранный инвестор получает контроль над инвестициями; однако контроль может быть получен также при более низкой доле участия и с помощью других механизмов, помимо вложений в акционерный капитал, и, стало быть, такие инвестиции будут тогда относиться к категории ПИИ. Отсюда следует, что определенные иностранные инвестиции, в том числе инвестиции, осуществляемые через фондовый рынок, могут учитываться как прямые инвестиции.

На практике установленная максимальная доля участия в акционерном капитале на новых фондовых рынках развивающихся стран, а также определение видов акций, которые могут приобретать ТНК, пока облегчают разграничение портфельных инвестиций в акционерный капитал и прямых инвестиций, поскольку страны ограничивают возможность поглощения отечественных компаний через фондовый рынок. Например, в Мексике из всех акций, котирующихся на фондовом рынке, иностранным инвесторам разрешается приобретать только акции типа "B", которые дают лишь ограниченное право голоса. Голосующие акции (тип "A") могут приобретаться только при наличии свидетельства об участии, выдаваемого Мексиканским банком развития, и даже эти акции дают ограниченное право голоса. В этой связи либерализация правил, регулирующих участие иностранных инвесторов на новых рынках (т. е. отмена максимальной доли иностранного участия в акционерном капитале и разрешение приобретать голосующие акции), может затруднить количественную оценку иностранных прямых и портфельных инвестиций.

a/ International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual, Fifth Edition* (Washington, D.C., IMF, 1993).

38. Роль новых фондовых рынков в поддержании притока ПИИ в развивающиеся страны может стать более важной в будущем по целому ряду других причин. Появление открытых фондовых рынков может способствовать увеличению суммарного объема ПИИ, размещенного в принимающих странах, поскольку ТНК, желающие инвестировать средства в принимающей стране (или расширить имеющиеся инвестиции), получают возможность мобилизации средств на местном рынке, в дополнение к привлечению акционерного или заемного капитала из-за границы 43/. Данные об источниках внешнего финансирования небанковских зарубежных филиалов, более половины капитала которых принадлежит

/...

небанковским материнским компаниям Соединенных Штатов, свидетельствует о важной роли местных источников финансирования: более 51 процента общего объема средств, мобилизованных вне филиалов (или свыше 498 млрд. долл. США) по состоянию на 1991 год были изысканы внутри страны размещения филиала. Более 90 процентов этой суммы составляли текущие обязательства и долгосрочные долговые обязательства, а остаток покрывался за счет собственного капитала владельцев (включая акционерный капитал, мобилизованный на местных рынках капитала) 44/. Кроме того, доля участия, полученная в результате серии портфельных инвестиций в акционерный капитал, может в конечном счете стать ПИИ (вставка 2). Равным образом, местные рынки капитала могут служить источником финансовых средств для отечественных компаний, желающих расширить свою инвестиционную деятельность за границей 45/. Появление новых рынков капитала может служить дополнительным стимулом к размещению ПИИ, обеспечивая механизм для возможного проведения приватизации государственных предприятий 46/. Кроме того, фондовые рынки облегчают слияние и поглощение котирующихся отечественных компаний ТНК, в том числе за счет более широкого распространения доступной информации о котирующихся компаниях 47/. В результате ТНК, в том числе мелкие и средние компании, располагающие меньшим объемом ресурсов, могут принимать обоснованные инвестиционные решения с большей уверенностью, чем при отсутствии фондовых рынков, хотя это зависит также от качества систем регулирования и учета. Повышение открытости рынков капитала облегчает также управление финансовой деятельностью ТНК благодаря глобальной диверсификации процессов инвестирования и мобилизации средств. Однако высказывались опасения по поводу влияния иностранных портфельных инвестиций на неустойчивость новых рынков, и подчеркивалась необходимость постепенного открытия внутренних фондовых рынков для ПИИ 48/.

III. УСТОЙЧИВОСТЬ ПРИТОКА ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

39. Возможное сохранение на нынешнем уровне или даже увеличение притока ПИИ в развивающиеся страны зависит от ряда факторов (таблица 15). К ним относятся, в частности, ряд экономических факторов, а также проводимая принимающими странами политика, которая может повлиять на приток ПИИ в развивающиеся страны в целом. Наиболее важными из них являются следующие факторы 49/:

a) перспективы увеличения притока ПИИ в развивающиеся страны в значительной мере зависят от показателей экономической деятельности этих стран, которые, как считается, будут в целом удовлетворительными в ближайшем будущем 50/. Однако следует признать, что показатели экономической деятельности сами по себе отчасти зависят от притока ПИИ, особенно после того, как ПИИ стали самым важным компонентом чистого притока внешних финансовых ресурсов в Азию и Латинскую Америку и Карибский бассейн. Инвесторов, размещающих ПИИ в целях освоения новых рынков, в частности, привлекает фактор экономического роста. Экономический рост, разумеется, обычно сулит компаниям более высокие прибыли, что, в свою очередь, расширяет возможности для дальнейшего наращивания ПИИ;

b) важным фактором размещения ПИИ, ориентированных на мировой рынок, будет по-прежнему являться наличие в развивающихся странах относительно недорогостоящей и квалифицированной рабочей силы, а также сырья 51/. Тенденция к созданию ТНК интегрированной в международном масштабе производственной сети и тот факт, что каждое звено в цепи создания добавленной стоимости в настоящее время потенциально

/...

зависит от ПИИ, имеют особую важность, поскольку они открывают перед развивающимися странами новые возможности для изыскания и привлечения ПИИ, в том числе ПИИ, способствующих созданию значительного объема добавленной стоимости. Повышение рыночного спроса на услуги также должно привести к появлению новых инвестиционных возможностей в странах, располагающих высококвалифицированной и относительно недорогой рабочей силой;

Таблица 15. Общие факторы устойчивости притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны

Факторы	Механизмы
Экономические факторы	Высокие темпы экономического роста в развивающихся странах.
	Географические преимущества развивающихся стран: наличие относительно недорогостоящей и квалифицированной рабочей силы, недорогостоящего сырья, совершенствующейся инфраструктуры, пр.
	Создание интегрированной в международном масштабе производственной сети.
	Стратегии поиска ТНК более конкурентоспособных с точки зрения затрат рынков производства в ответ на усиление международной конкуренции, структурные изменения в мировой экономике и сложившиеся экономические условия в странах базирования и/или принимающих странах.
Факторы, связанные с проводимой политикой	Региональная экономическая интеграция.
	Дальнейшая либерализация политики в отношении ПИИ и приверженность проведению экономической реформы, отвечающей задачам расширения рыночных связей.
	Открытие большего числа рынков капитала для иностранного участия и либерализация существующих рынков капитала.
	Проведение операций по замене долговых обязательств акционерным капиталом и программ приватизации.

Источник: Программа по транснациональным корпорациям ЮНКТАД.

с) добиваясь успеха в создании более широких экономических зон посредством регионального экономического сотрудничества либо между собой, либо вместе с развитыми странами, развивающиеся страны создают также более крупные рынки, которые, как правило, в большей степени благоприятствуют осуществлению стратегий интегрированного в международном масштабе производства, все активнее проводимых ТНК;

/...

d) непрерывная либерализация основ регулирования ПИИ, торговли и передачи технологий имеет особое значение в современных условиях, когда эти различные компоненты международных экономических отношений приобретают все более взаимозависимый характер и становятся предпосылкой налаживания интегрированного международного производства. Правительства могут непосредственно определять границы, в которых будут продолжаться нынешние усилия в области либерализации. Хотя либерализация носит в определенной степени разовый характер, последствия такой либерализации основ регулирования влияют и на будущую динамику притока ПИИ;

e) в этой связи рост, углубление и дальнейшее повышение открытости рынков капитала в развивающихся странах могут представлять собой, как говорилось выше, немаловажный фактор стимулирования притока ПИИ в более долгосрочной перспективе 52/;

f) продолжение операций по замене долговых обязательств акционерным капиталом и, в частности, дальнейшее осуществление программ приватизации должны способствовать по крайней мере в краткосрочном плане расширению притока ПИИ в развивающиеся страны. Хотя эти меры также носят разовый характер, вполне вероятно, что часть иностранных инвестиций, размещению которых они способствовали, повлечет за собой дополнительный приток капитала и получаемая от них прибыль будет в большинстве случаев реинвестироваться.

Сфера действия этих факторов и их роль будут скорее всего существенно различаться по регионам развивающихся стран в зависимости от их сочетания в условиях каждого конкретного региона (таблица 16).

40. Разумеется, трудно предсказать, в каком виде и в какой степени проявится действие этих факторов, по отдельности или в сочетании друг с другом, особенно с учетом того, что некоторые из них имеют очевидный разовый характер. Кроме того, результаты экономической деятельности развитых стран, которые, несмотря ни на что, остаются основными источниками ПИИ, окажут значительное влияние на объем будущих потоков ПИИ. Вместе с тем, поскольку размещаемые в развивающихся странах инвестиции ведут к увеличению объема ПИИ, ориентированных либо на внутренний рынок, либо в контексте интегрированного международного производства, на региональные или глобальные рынки, с принимающими развивающимися странами устанавливаются стабильные и в определенном смысле самоукрепляющиеся связи, например за счет реинвестирования прибыли. О потенциальной емкости развивающихся стран как рынков для размещения ПИИ свидетельствует тот факт, что в подавляющем большинстве этих стран годовой объем притока ПИИ незначителен в сравнении с объемом внутренних капиталовложений и, конечно, не достигает уровня, наблюдаемого в ряде развитых стран и в отдельных развивающихся странах; к примеру, доля ПИИ в валовом объеме внутренних капиталовложений составляет 16 процентов в Бельгии и Люксембурге, 15 процентов в Аргентине, 14 процентов в Соединенном Королевстве, 12 процентов в Нидерландах и 10 процентов в Малайзии 53/. Так, при 10-процентной доле притока ПИИ в валовом объеме внутренних капиталовложений в развивающихся странах в 1993 году совокупный приток ПИИ в эти страны в 1993 году составил бы 85 млрд. долл. США 54/. Станет ли это реальностью, будет в известной мере определяться действиями правительств принимающих стран, особенно проведением политики, ориентированной на развитие рынка и стимулирование частного сектора.

Таблица 16. Факторы, определяющие устойчивость притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны, с разбивкой по регионам

Регион	Факторы	Механизмы
Африка	Экономические	Неопределенные перспективы экономического роста, в известной мере зависящие, особенно в наименее развитых странах этого континента, от официальной помощи в целях развития.
		Обилие природных ресурсов и туристических достопримечательностей; сравнительно недорогостоящая рабочая сила.
		Географическая близость к Западной Европе.
	Связанные с проводимой политикой	Большие возможности для региональной интеграции.
		Возможность последовательной либерализации политики в области ПИИ, торговли и технологии, а также совершенствования макроэкономической политики.
		Возможность проведения заслуживающих доверия программ приватизации и укрепления местных рынков капитала.
Азия и Тихий океан	Экономические	Высокие темпы экономического роста и расширение внутренних рынков.
		Наличие относительно недорогостоящей и квалифицированной рабочей силы и сырья; наличие достаточно развитой инфраструктуры.
		Дальнейшее развитие процесса региональной интеграции, ведущую роль в котором играют ТНК и которому благоприятствует географическая близость к Японии.
	Связанные с проводимой политикой	Последовательная либерализация политики в области ПИИ, торговли и технологии, а также заслуживающей доверия макроэкономической политики.
		Рост, углубление и дальнейшая либерализация рынков капитала.
		Осуществление программ приватизации.

/...

Регион	Факторы	Механизмы
Латинская Америка и Карибский бассейн	Экономические	<p>Сравнительно высокие темпы экономического роста, по крайней мере в течение следующих нескольких лет.</p> <p>Наличие в ряде стран крупных и растущих внутренних рынков.</p> <p>Географическая близость к Северной Америке, благоприятствующая созданию интегрированной международной производственной сети.</p>
	Связанные с проводимой политикой	<p>Вероятность дальнейшего увеличения притока ПИИ в Мексику под действием Соглашения о создании североамериканской зоны свободной торговли. Многие ТНК открыли в этой стране филиалы с целью обеспечить себе доступ на североамериканский рынок и одновременно воспользоваться низкими издержками производства. Процессы региональной интеграции, протекающие в других частях этого региона (при условии более успешного создания интегрированных рынков, чем в прошлом), также могут стать важным определяющим фактором будущего притока ПИИ в этот регион.</p> <p>Последовательная либерализация политики в области ПИИ, торговли и технологий и дальнейшее совершенствование макроэкономической политики.</p> <p>Рост, углубление и дальнейшая либерализация рынков капитала.</p> <p>Продолжающееся проведение операций по замене долговых обязательств акционерным капиталом и программ приватизации.</p>

Источник: ЮНКТАД, Программа по транснациональным корпорациям.

/...

Примечания

1/ Фактически в период с 1986 года (начало последнего периода роста ПИИ) по 1993 год объем инвестиций, ввозимых в развивающиеся страны, увеличился почти пятикратно.

2/ Почти половина прироста инвестиций, ввезенных в развивающиеся страны в 1992 году, пришлась на Китай, инвестиции в который, составившие почти 11,2 млрд. долл. США, увеличились по сравнению с уровнем 1991 года почти в два с половиной раза. Однако, даже если исключить Китай из объема ПИИ, ввезенных в развивающиеся страны в 1991 и 1992 годах, объем ПИИ, ввезенных в развивающиеся страны в 1992 году, почти на 14 процентов превысил аналогичный показатель за 1991 год.

3/ Дальнейший анализ последних тенденций в области ПИИ в развивающихся регионах см. в докладах, представленных на двадцатой сессии Комиссии по транснациональным корпорациям и озаглавленных "Прямые иностранные инвестиции в Африке" (E/C. 10/1994/5) и "Прямые иностранные инвестиции в наименее развитых странах и других развивающихся странах, расположенных за пределами Африки" (E/C. 10/1994/6).

4/ Значительное увеличение доли 10 крупнейших развивающихся стран базирования в 1992 году пришлось главным образом на Китай. См. три сноска 2 выше.

5/ См. также "How Japan got burned in the U.S.A.", Fortune, 15 June 1992; "Japanese wary on U.S. operations", Wall Street Journal, 9 June 1992.

6/ Фактически в период с 1990 по 1991 год объем инвестиций, ввозимых из Австралии и Канады, увеличился соответственно на 120 и 58 процентов, а соответствующие показатели для Норвегии и Испании составили 21 и 22 процента.

7/ Прямые иностранные инвестиции преобладали в добывающей промышленности, сельском хозяйстве и ресурсоемких отраслях обрабатывающей промышленности в 50-е годы; после этого до начала 80-х годов важное значение приобрела обрабатывающая промышленность, а затем в более важный с точки зрения ПИИ сектор превратились услуги. См. ЮНКТАД, Программа по транснациональным корпорациям, World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production (United Nations publication, Sales No. E.93.II.A.14).

8/ В число этих ТНК входят компании ИБМ, "Дженерал моторс", "Мацусита" и "Мицубиси". См. "The non-global firm," The Economist, 27 March 1993.

9/ Глобальные данные о темпах роста экспорта товаров и нефакторных услуг относятся к 1991 году. В пересчете на СПЗ ежегодные темпы роста глобальных показателей вывоза инвестиций, валового внутреннего продукта, валовых внутренних инвестиций, экспорта товаров и нефакторных услуг, объема продаж ТНК и выплат по линии роялти и лицензионных платежей за период 1986-1990 годов составляли соответственно 21 процент, 6 процентов, 7 процентов, 9 процентов, 12 процентов и 16 процентов. Таким образом, в пересчете на СПЗ темпы роста глобальных показателей вывоза инвестиций почти вдвое превышали глобальные темпы роста экспорта товаров и

/...

нефакторных услуг, более чем втрое - глобальные показатели роста валового внутреннего продукта и валовых внутренних инвестиций, а также значительно опережали показатели роста выплат по линии роялти и лицензионных платежей. Глобальный показатель объема продаж ТНК увеличивался почти вдвое быстрее глобального показателя роста валового внутреннего продукта и валовых внутренних инвестиций и на треть быстрее, нежели глобальные показатели экспорта товаров и нефакторных услуг.

10/ В документе "Доклад о глобальных инвестициях за 1993 год" указывалось, что глобальный объем продаж зарубежных филиалов ТНК в 1990 году составлял 5500 млрд. долл. США. Тот факт, что глобальный объем продаж зарубежных филиалов ТНК сократился в 1991 году до 4800 млрд. долл. США, несмотря на рост производственного потенциала ТНК, о котором свидетельствует суммарный объем ПИИ, можно объяснить экономическим спадом или замедленным ростом в развитых странах - крупнейших странах базирования в контексте ПИИ, - который, в свою очередь, повлек за собой значительное сокращение объема продаж зарубежных филиалов ТНК.

11/ См. United Nations, Transnational Corporations and Management Division, World Investment Directory 1992, vol. III, Developed Countries (United Nations publication, Sales No. E.93.II.A.9).

12/ Это различие может быть вызвано колебаниями обменных курсов, а также другими факторами. В 1990 году курс доллара Соединенных Штатов по отношению к основным валютам европейских стран и японской иене резко понизился, в результате значительно возросла долларовая стоимость активов и продаж, выраженных в других валютах. Напротив, в 1991 году курс доллара по отношению к другим валютам был более стабильным. Кроме того, данные по 47 компаниям, представленным в этом перечне, являются предварительными оценками.

13/ Этими компаниями являются: "Эллайд-Лайонс", "Ферруци-Монтэдисон", СКА, "Маннесманн", "Л'Эр ликид", "Ахольд Хоговенс", "Пирелли", "Азарко", "Эбботт лаборатори", "Адзиномото", "Асахи", "Б. Эллиот" и "Тангельманн". Среди новых компаний в перечне: "Пилкингтон", "Хансон", "Эрикссон", "Оливетти", "Рош", ЭНИ, "Петрофина", "Юзинор-Сасилор" и "Хольдербанк".

14/ Установлено, что рост совокупного вывоза ПИИ пятью основными странами базирования в период 1970-1991 годов во многом объясняется ростом объема их внутреннего производства в течение того же периода, как видно из расчетного уравнения регрессии: $\text{ПИИ} = -55,5 + 4,2 (\text{ВНП})$ ($R^2 = 0,89$). Более подробное объяснение воздействия циклов деловой активности на ПИИ с точки зрения и спроса, и предложения содержится в UNCTAD, Programme on Transnational Corporations, World Investment Report 1993, op. cit.

15/ Согласно результатам обследования 10 000 крупных и средних компаний в Западной Германии, первостепенной задачей немецких компаний, стремящихся сохранить конкурентоспособность на мировых рынках, является сокращение совокупных издержек производства на 20-30 процентов. См. Ariane Genillard, "Cost savings of relocation lure German companies", Financial Times, 9 November 1993.

16/ См. Robert Thompson, "Japanese investors forced to watch bottom line", Financial Times, 9 December 1992.

17/ Приведенные здесь данные о трансграничных поглощениях включают все инвестиции, в результате которых инвесторы в одной стране получают в свое распоряжение более 50 процентов находящихся в руках держателей голосующих ценных бумаг компаний в другой стране. Между трансграничными поглощениями и потоками ПИИ можно проводить лишь общее сопоставление. Их прямое сопоставление (например, учет доли трансграничных поглощений в общем объеме притока ПИИ) может привести к неверным выводам по крайней мере по двум причинам. Во-первых, в приведенных здесь данных о стоимостном объеме трансграничных поглощений не учитываются ПИИ в виде реинвестированной прибыли в принимающей стране, а также не учитываются трансграничные поглощения, в результате которых доля участия составляет менее половины капитала или же создаются совместные предприятия. В этом случае в связи с занижением стоимостного объема трансграничных слияний и поглощений их учет как доли от общего объема ПИИ может привести к недооценке. Второй случай возникает, когда трансграничные приобретения или поглощения производятся постепенно и на первых порах не обеспечивают 10-процентной доли участия в акционерном капитале, необходимой для их отнесения к категории ПИИ, и поэтому учитываются в качестве портфельных инвестиций. Однако последующие инвестиции, которые могут обеспечить достижение этой пороговой величины, могут не учитываться в качестве ПИИ. В этом случае в связи с занижением фактического объема ПИИ учет стоимостного объема трансграничных поглощений как доли от общего объема ПИИ может привести к переоценке.

18/ Тот факт, что порядковые величины темпов роста (или сокращения) трансграничных поглощений и притока ПИИ не совпадают, свидетельствует о наличии других определяющих факторов, влияющих на объем притока ПИИ. Отсюда следует, что анализ связи между трансграничными поглощениями и притоком ПИИ является полезным лишь при рассмотрении общего направления динамики, т.е. периоды роста (сокращения) трансграничных поглощений совпадают с периодами роста (сокращения) притока ПИИ.

19/ Быстрое увеличение стоимостного объема иностранных поглощений в Соединенном Королевстве в период с 1985 по 1989 год (в среднем на 70 процентов в год) сопровождалось быстрым увеличением притока ПИИ (в среднем на 39 процентов в год). И наоборот, значительное сокращение стоимостного объема иностранных поглощений (в среднем на 45 процентов в год) в период 1990-1992 годов сопровождалось сокращением притока ПИИ, происходившим, однако, менее стремительными темпами (в среднем на 26 процентов в год).

20/ Эти цифры рассчитаны на основе данных о поглощениях, взятых из различных выпусков *Acquisitions Monthly*, которые были выражены в фунтах стерлингов Соединенного Королевства и пересчитаны в доллары Соединенных Штатов на основе среднего обменного курса фунта стерлингов Соединенного Королевства по отношению к доллару Соединенных Штатов за каждый год.

21/ United States, Department of Commerce, Survey of Current Business, 73 (May 1993), p. 113.

22/ Данные взяты из "Acquisitions Monthly", различные выпуски.

23/ KPMG, "Cross-border M & A recovers: survey", Dealwatch 1992: The KPMG Report on International Mergers and Acquisitions (Amsterdam, KPMG, 1992).

/...

24/ UNCTAD, Programme on Transnational Corporations, World Investment Report 1993, op. cit.

25/ KPMG, "Cross-border M & A recovers", op. cit. Отмечаются также первые признаки активизации трансграничных поглощений в 1993 году, по крайней мере для британских компаний. Британские компании израсходовали 7,4 млрд. долл. США на приобретение европейских компаний, резко увеличив объем заграничных инвестиций в первые 10 месяцев 1993 года и на две трети превысив объем заграничных инвестиций за аналогичный период 1992 года. Активизация трансграничных поглощений британскими компаниями во многом объясняется укреплением их финансового положения в сочетании с постепенным оживлением экономики Соединенного Королевства после спада и продолжающимся экономическим спадом в большинстве стран Европейского сообщества и даже в Северной Америке, несмотря на недавнее укрепление курса доллара. См. Michael Cassell, "UK spending on takeovers in EC surges", Financial Times, 8 November 1993.

26/ См. также ЮНКТАД, Доклад Специальной рабочей группы по сравнительному анализу опыта в области приватизации о работе ее второй сессии, TD/B/40(1)/11; ЮНКТАД, Доклад Специальной рабочей группы по сравнительному анализу опыта в области приватизации о работе ее третьей сессии, TD/B/40(2)/5; ЮНКТАД, "Разработка, осуществление и результаты программ приватизации: обзор национального опыта по странам", TD/B/WG.3/7/Rev. 2 и Add.1, январь 1994 года. См. также ЮНКТАД, "Определение основных элементов, нуждающихся в рассмотрении при разработке программ и планов приватизации", TD/B/WG.3/14, январь 1994 года.

27/ Не учтены мероприятия в области приватизации в бывшей Германской Демократической Республике, в ходе которых в период с 1990 по конец 1992 года было мобилизовано 25 млрд. долл. США за счет продаж и дополнительно 106 млрд. долл. США в виде инвестиционных обязательств. См. Frank Sader, "Privatization and foreign investment in the developing world: 1988-1992", World Bank PRE Working Paper No. 1202, October 1993.

28/ Африка - единственный регион, где процесс приватизации фактически не начался. См. Frank Sader, "Selling the state", The Economist, 21 August 1993.

29/ Такая ситуация возникла в случае приватизации публичной компании с ограниченной ответственностью "Бритиш телекоммюникейшнс", когда на фондовых рынках Канады, Соединенных Штатов и Японии было размещено менее половины акций. См. Maurice Odle, "Foreign direct investment as part of the privatization process", Transnational Corporations, 2, No. 2 (August 1993), pp. 7-34.

30/ "Selling the state", The Economist, op. cit.

31/ Приведенные здесь основные выводы в отношении Центральной и Восточной Европы и развивающихся стран взяты из работы Sader, op. cit.

32/ См. также OECD, Financial Market Trends (Paris, OECD, 1993).

33/ Это важный момент, особенно для тех стран, где нет местных покупателей или же отсутствуют или недостаточно развиты местные рынки капитала.

/...

34/ Odle, op. cit.

35/ Sader, op. cit.

36/ The World Bank, World Debt Tables 1993-94 (Washington, D.C., The World Bank, 1993).

37/ Ibid.

38/ Оценки компании "Беринг секьюритиз".

39/ World Bank, World Debt Tables 1993-94, op. cit.

40/ Эта доля рассчитана на основе объема портфельных инвестиций в акционерный капитал в развивающихся странах, который, по оценкам Всемирного банка, составил в 1992 году 13,1 млрд. долл. США.

41/ См. ЮНКТАД, "Иностранные портфельные инвестиции в акционерный капитал в развивающихся странах: нынешние проблемы и перспективы", TD/B/WG.1/11, 26 октября 1993 года, таблица 2.

42/ См. Sudarshan Gooptu, "Portfolio investment flows to emerging markets", The World Bank, International Economics Department, Policy Research Working Paper No. 1117 (March 1993). Несмотря на проводимую в настоящее время либерализацию и отмену ограничений на иностранную собственность, в ряде развивающихся стран (например, в китайской провинции Тайвань) по-прежнему действуют строгие ограничения в отношении участия иностранных инвесторов в операциях на внутренних фондовых рынках, а также в отношении вывоза дивидендов.

43/ Прямые иностранные инвестиции, финансируемые через местный рынок капитала, не учитываются в данных об объеме притока ПИИ в принимающую страну, поскольку такие инвестиции не пересекают национальных границ. Появление новых рынков капитала, разумеется, может привести к увеличению притока ПИИ в том случае, когда средства, мобилизованные на таких рынках, используются для финансирования инвестиций за границей.

44/ United States, Department of Commerce, United States Direct Investment Abroad: Operations of US Parent Companies and Their Foreign Affiliates: Preliminary 1991 Estimates (Washington, D.C., Government Printing Office, 1993).

45/ Электрические компании Чили мобилизовали на рынках капитала Сантьяго свыше 100 млн. долл. США для приобретения крупной доли участия в приватизированных предприятиях коммунального обслуживания Аргентины. См. Leslie Crawford, "Chile woos multinationals to the market", Financial Times, 11 December 1992.

46/ Появление новых рынков капитала способствовало, к примеру, приватизации компаний "Телмекс" (Мексика): 80 млн. долл. США были мобилизованы за счет продажи американских депозитных свидетельств (АДР), а 1,6 млрд. долл. США - за счет эмиссии неголосующих акций типа "L".

47/ Правила функционирования рынков капитала требуют представления подробной отчетности о результатах финансовой деятельности котирующихся на них компаний в соответствии с положениями, предусматривающими гласность бухгалтерского учета.

48/ См. ЮНКТАД, Доклад Специальной рабочей группы по капиталовложениям и финансовым потокам; финансированию развития, не приводящему к образованию задолженности; новым механизмам наращивания капиталовложений и финансовых потоков о работе ее третьей сессии, TD/B/40(2)/12, 10-14 января 1994 года, пункты 12-14.

49/ Обзор специальной литературы, посвященной определяющим факторам потоков ПИИ, см. в United Nations Centre on Transnational Corporations, The Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey of the Evidence (United Nations publication, Sales No. E.92.II.A.2).

50/ Анализ экономического роста в развивающихся странах см. в ЮНКТАД, Доклад о торговле и развитии, 1993 год (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № E.93.II.D.10).

51/ Например, согласно результатам обследования 10 000 крупных и средних компаний в западной части Германии, около 36 процентов компаний планируют перевести часть своего производства за пределы Германии в течение следующих трех лет, в первую очередь в целях сокращения совокупных издержек производства и сохранения конкурентоспособности на мировых рынках. См. Genillard, op. cit. Аналогичным образом размещение инвестиций в Азии считается "вопросом жизни или смерти" для трудоемких отраслей японской промышленности, а также для японских компаний, которые испытывают серьезные трудности в связи с растущими издержками капитализации и неудовлетворительными показателями хозяйственной деятельности ранее приобретенных ими компаний и инвестиций в Соединенных Штатах. См. Robert Thomson, "New discipline imposed", Financial Times, 21 December 1992.

52/ Доля новых рынков в общем обороте мирового фондового рынка составляла в конце 80-х годов около 6 процентов. Однако соотношение валового внутреннего продукта новых рынков и глобального валового внутреннего продукта составляет приблизительно 13 процентов. Следовательно, существует возможность повышения доли новых рынков в общем обороте мирового фондового рынка до их доли в глобальном валовом внутреннем продукте. См. "Until the next drought", The Economist, 25 September 1993.

53/ Данные относятся к периоду 1986-1991 годов и рассчитаны на основе базы данных ПИИ Программы по транснациональным корпорациям ЮНКТАД.

54/ См. "Until the next drought", op. cit.
