Фам Ми Хунг. Прямые иностранные инвестиции как источник финансирования реального сектора экономики : на примере Вьетнама : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Фам Ми Хунг; [Место защиты: Моск. гос. ун-т экономики, статистики и информатики].- Москва, 2010.- 158 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/2996

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА I. Теоретические основы прямых иностранных инвестиций как источника финансирования реального сектора экономики 13**

1.1. Теории прямых иностранных инвестиций 13

1.2. Опыт стран Юго-Восточной Азии в привлечении прямых иностранных инвестиций для финансирования реального сектора экономики 29

1.3. Правовое регулирование инвестиционных процессов во Вьетнаме 42

1.4. Воздействие инвестиционного климата на привлечение ПИИ для финансирования экономики СРВ 56

**ГЛАВА II. Прямые иностранные инвестиции как источник финансирования реального сектора экономики Вьетнама 70**

2.1. Основные формы прямых иностранных инвестиций в экономику Вьетнама 70

2.2. Структура и динамика ПИИ как источника финансирования развития экономики СРВ 88

2.3. Воздействие ПИИ на территориальную дифференциацию финансирования экономики Вьетнама 110

**ГЛАВА III. Перспективные источники привлечения пии для финансирования реального сектора экономики СРВ 122**

3.1. Средства этнических вьетнамцев как источник финансирования реального сектора экономики Вьетнама 122

3.2. Слияния и приобретения как перспективный источник финансирования экономики СРВ 132

Заключение 144

Список использованной литературы

## Опыт стран Юго-Восточной Азии в привлечении прямых иностранных инвестиций для финансирования реального сектора экономики

Рассмотрим сначала имеющиеся подходы к содержанию ПИИ. Согласно первому подходу, прямые иностранные инвестиции вместе с портфельными инвестициями являются одной из составляющих инвестиционной деятельности нерезидентов. При этом различие между прямыми и портфельными инвестициями заключается только в степени контроля над предприятием. Отдельными экономистами вышеуказанный подход считается ошибочным, поскольку, с их точки зрения, происходит постоянная эволюция ПИИ, и появляются формы вложения ПИИ, которые не связаны с удержанием контрольного пакета акций. Таким образом, в данном подходе прослеживается взаимосвязь, существующая между прямыми и портфельными инвестициями, то есть разными видами инвестиционной деятельности.

Существенный вклад в разработку другого подхода к содержанию ПИИ внес экономист Дж. Даннинг, который рассматривает ПИИ в качестве формы зарубежной деловой активности компании. В таком подходе ПИИ подлежат анализу со стороны статуса компании, вкладывающей ПИИ, соотношения прямых иностранных инвестиций с другими видами зарубежной (деловой и инвестиционной) деятельности компании, инвестиционными и специфическими конъюнктурными циклами, соотношения условий страны-донора, а также страны-реципиента ПИИ. При этом ПИИ рассматриваются в качестве следствия трёх условий: преимуществ своей собственности компании (то есть права фирмы на такие активы, как ноу-хау, транснациональность и др.), эффекта интернализации (так, при достаточно высоких транзакционных издержках в экспорте фирмы предпочтителен будет перенос производства именно за рубеж) и имеющихся преимуществ у принимающего государства (то есть дешевая рабочая сила и благоприятное инвестиционное законодательство, др.).

В рамках указанных выше подходов можно выделить 3 группы теорий, которые по-разному раскрывают содержание ПИИ: -теории, которые используют узкую трактовку инвестиций, как физический капитал (т. е. оборудование и различные машины), перемещаемый за национальные границы; -теории, которые расширяют содержание прямых иностранных инвестиций, и относят к ним, среди прочего, инвестиции, которые отнюдь не связаны прямо с перемещением какого-либо физического капитала, к примеру, денежные средства и инвестиции на создание инфраструктуры (в том числе, сбытовой); -теории, которые включают в прямые иностранные инвестиции также особый предпринимательский капитал (то есть передачу имеющихся управленческих навыков и объектов, относящихся к интеллектуальной собственности).

В итоге, по мере усложнения существующего инвестиционного процесса, а также эволюции форм инвестирования расширяется и уточняется содержание ПИИ.

Расширенная трактовка термина ПИИ, которая связана с имеющимися в глобальном инвестиционном процессе изменениями, обусловливается следующим: возрастает роль иных признаков, которые определяют право на управление объектом инвестирования (право владения неким пакетом акций уже перестает быть единственным признаком, который определяет ПИИ); по мере дальнейшего развития международных экономических отношений складываются абсолютно новые формы операций, которые приводят к долгосрочным отношениям, а также постоянному интересу компании-резидента одной страны к предприятию-резиденту иной страны, а также контролю первого субъекта над вторым; термин «контроль» постепенно расширяется - от ограниченного контроля (определяемого числом акций) до существенного уровня влияния на управление (это определение было введено в мировую практику в начале 2000 года). В одной из существующих трактовок прямые иностранные инвестиции рассматриваются в качестве инвестиций (имущественных и интеллектуальных ценностей), которые вложены иностранным инвестором (юридическим либо физическим лицом) с целью получения долгосрочного права в каком-то зарубежном предприятии. При этом прямые иностранные инвестиции вкладываются инвестором для получения реально осуществимого доступа к управлению этим предприятием.

Согласно определению МВФ, иностранные инвестиции считаются прямыми, когда иностранный собственник обладает более 25 % уставного капитала предприятия. В различных странах данный показатель может варьироваться. Так, по законодательству США, этот параметр составляет не менее 10%, в странах Европейского Союза - 20-25 %, в Канаде, в Австралии, во Вьетнаме и в Новой Зеландии - 50 %.6 Сегодня контроль деятельности предприятий достигается как через получение контрольного пакета акций, так и путем использования права собственности на важнейшие ресурсы, а также практического участия в деятельности компаний. Таким образом, защиту прав собственности иностранный инвестор часто реализует, и не владея каким-то контрольным пакетом акций: посредством лицензирования, осуществления права ноу-хау и др.

В СРВ под понятием «инвестиции» понимались только капитальные вложения, к которым относят затраты на воспроизводство всех основных фондов, а также их рост и совершенствование. Стоит заметить, что на всем протяжении весьма длительной истории теоретики из Вьетнама по-разному рассматривали проблему привлечения прямых иностранных инвестиций: от абсолютизации роли зарубежного капитала как особого средства решения национальных экономических проблем до полного неприятия инвестиций. В научных работах вьетнамских исследователей периода 80-х годов XX века отношение к ПИИ было неоднозначным: так, ряд ученых рассматривали их в качестве формы внешнеэкономической экспансии, а другие допускали возможность участия зарубежного капитала в национальной экономике, но в определенных пределах.

При этом в начале 90-х годов в связи с законодательным разрешением создавать во Вьетнаме совместные предприятия (СП) снова повысился интерес к теме прямых иностранных инвестиций. ПИИ начали считаться особым источником для решения различных внутренних национальных проблем экономики, фактором для интеграции государства в глобальную мировую экономику.

Вопрос влияния ПИИ на экономику принимающих государств решается экономистами разных научных школ неоднозначно. Так, можно выделить несколько самостоятельных концептуальных подходов в решении данного вопроса.

Во-первых, концепция взаимозависимости наций. На основе данной концепции была развита интересная идея о взаимной выгодности иностранных инвестиций, она особо активно пропагандировалась в 70-80х годах XX века. Суть концепции заключается в том, что государство-экспортер и государство-импортер капитала вступают друг с другом в отношения особого дополняющего обмена, а также взаимных интересов. Подобное видение роли ПИИ к концу XX века из теории перешло в практическую плоскость, составив один из главных принципов государственной экономической политики, которая проводится государствами-экспортерами капитала в последнем десятилетии XX века

## Правовое регулирование инвестиционных процессов во Вьетнаме

Размер капитала зарубежной стороны в основном капитале совместного предприятия ничем не ограничивается, однако не может быть меньше 30%, при этом минимальная доля капитала отечественной стороны определяется Правительством в многосторонних соглашениях. В наиболее важных для национальной экономики инвестиционных проектах может предусматриваться возможность постепенного роста доли капитала отечественной стороны. На основании постановления Правительства, вьетнамская сторона вправе на основе имеющейся договоренности с зарубежными инвесторами получить долевое участие в капитале предприятий со стопроцентным иностранным капиталом, которые принадлежат к важным отраслям экономики. Однако и здесь также нечетко указано, в каких именно отраслях и в каких случаях может применяться данная норма.

В любых формах участия ПИИ (совместное предприятие или предприятие со 100% иностранным капиталом) его уставный капитал не должен быть меньше 30% от объема вложенных в предприятие инвестиций. В особых случаях, на основании решения Правительства СРВ эта доля может составлять менее 30%.

Совместным предприятиям, а также предприятиям со 100% иностранным капиталом законодательно предоставляется право увеличивать либо уменьшать свой уставный капитал. Кроме того, учредители совместного предприятия вправе продать свою долю, при этом совладельцы имеют преимущественное право на такие доли. Распределение прибыли либо убытков между сторонами происходит пропорционально долям их участия в основном капитале предприятия.

Как совместные предприятия, так и предприятия со 100% иностранным капиталом должны создаваться в виде общества с ограниченной ответственностью. Законодательство при этом не позволяет предприятиям с зарубежным капиталом привлекать какие-то дополнительные средства посредством выпуска акций, облигаций и других ценных бумаг. На наш взгляд, данная норма является, безусловно, актуальной в первые несколько лет функционирования предприятия с участием иностранного капитала, поскольку на данном этапе, как правило, денежные потоки являются стабильными, инвестированного капитала достаточно для организации деятельности и начала производства продукции/оказания услуг. Тем не менее, считаем необходимым разрешить компаниям доступ на фондовый рынок в целях пополнения оборотных средств, повышения их внутренней инвестиционной привлекательности, обеспечения прозрачности их деятельности, так как процедуры, сопутствующие выходу компании на рынок ценных бумаг, предусматривают внешний и внутренний аудит компании, публикацию финансовых отчетов их деятельности и т.д.

Совместные предприятия, а также предприятия со 100% иностранным капиталом признаются юридическими лицами. Они имеют право вместе с прочими иностранными инвесторами создавать новые совместные предприятия, при этом они вправе вносить собственный вклад только во вьетнамской валюте. Учредители предприятия, созданного с участием зарубежного капитала, вправе управлять предприятием через собственных доверенных лиц, которые должны обязательно находиться во Вьетнаме.

Закон определяет состав правления для совместного предприятия. Когда существуют два учредителя (то есть вьетнамский и зарубежный участник), тогда каждая сторона вправе иметь не менее двух членов в составе правления. В случае, когда имеется более двух учредителей, каждая из сторон имеет не менее одного члена в составе правления, но если в числе учредителен лишь один вьетнамский (либо иностранный) участник, то вьетнамская (либо иностранная) сторона вправе иметь не менее двух членов в составе правления. Генеральный директор либо первый заместитель директора должен быть обязательно вьетнамским гражданином. Данные нормы подчеркивают превалирование национальных интересов, и в какой-то степени являются сдерживающими в процессах принятия решений со стороны иностранных инвесторов.

Решения, принимаемые по всем ключевым вопросам, обсуждаются на собрании правления. К таким вопросам относится назначение и увольнение генерального директора и его заместителя, а также главного бухгалтера, изменения, вносимые в устав предприятия, утверждение очередного годового финансового отчета, решение о получении кредитов и др. На собрании должно обязательно присутствовать не менее 2/3 числа членов правления. При этом решение других менее важных вопросов может приниматься обычным большинством голосов. Данное правило предусмотрено Законом для того, чтобы обеспечить наиболее полный контроль с отечественной стороны, невзирая на существенно меньшее участие в уставном капитале совместного предприятия. Именно это положение зачастую вызывает жесткие разногласия между сторонами, поскольку иностранная сторона в результате не может абсолютно свободно принимать решения, особенно когда это касается увеличения объёма инвестиций, расширения маркетинговых расходов. Как было уже отмечено выше, жесткость этих положений законодательства значительно сужает возможности для привлечения в страну дополнительного финансового капитала.

Законодательство устанавливает, что право первоочередного найма на предприятиях, созданных с привлечением иностранного капитала, имеют вьетнамские граждане. При необходимости привлечения более высококвалифицированных работников предприятия вправе нанять иностранных граждан, но максимальный срок их найма не должен превышать трех лет. Закон при этом обязывает иностранных инвесторов проводить обучение всего технико-инженерного персонала, а все трудовые правоотношения с работниками регулируются на основе национального трудового законодательства. Считаем, что эти нормы носят ярко выраженный охранительный характер и являются гарантией для сохранения

## Структура и динамика ПИИ как источника финансирования развития экономики СРВ

Согласно этим данным Вьетнам, несмотря на его последнее место в списке, с небольшим разрывом уступил место среди развивающихся стран АТР лишь Таиланду, Республике Корея и Малайзии. Вьетнам получил высокую оценку (1,5% опрошенных) в глазах инвесторов из развитых стран (Австралия, Израиль, Норвегия, Испания и Швеция). Для привлечения ПИИ в НИОКР во Вьетнаме, получения от них отдачи и компенсации возможных расходов необходимо решить ряд вопросов политического и институционального характера. Особое политическое решение требуется в четырех областях: человеческий капитал, государственный исследовательский потенциал, защита прав на интеллектуальную собственность и конкуренция.

Что касается географической структуры ПИИ, то и здесь происходят серьезные сдвиги, свидетельствующие о повышении доли развитых стран (США, ЕС и Япония).

Объем прямых иностранных инвестиций США в экономику Вьетнама за последние годы постепенно увеличивается, хотя и является пока весьма скромным, что не соответствует потенциалам экономического и инвестиционного сотрудничества между двумя странами. Многие американские компании осуществили финансирование экономики Вьетнама через свои филиалы в «третьих странах». Например, American Home, Coca Cola, Procter & Gamble, Caltex, American Standards реализовали свои вложения через филиал в Сингапуре, ExxonMobil и Intel - через филиал в Гонконге. Фактический объем инвестиций США в экономику Вьетнама намного больше официальных данных Главного Управления Статистики Вьетнама. Причина состоит в том, что большинство инвестиций американских компаний было осуществлено через свои филиалы в регионе или оффшорных зонах, которые не были учтены в официальных статистических материалах Вьетнама. В связи с этим наблюдается большое отличие фактических объемов ПИИ, осуществляемых американскими компаниями, и ПИИ, поступивших из США по официальным данным (рисунок 9). В отличие от других стран, инвестиции которых во Вьетнам осуществлены в основном в виде ПИИ, США - самый крупный, на сегодняшний день, донор портфельных инвестиций в экономику Вьетнама. США реализовали около половины всех портфельных инвестиций, поступивших во Вьетнам за последние годы. В ближайшее время данная тенденция продолжится с участием таких крупных инвесторов, как Merrill Lynch, J.P. Morgan и Citigroup. Все это свидетельствует о том, что США действительно является крупным потенциальным инвестором в развитие экономики Вьетнама.

Следует, на наш взгляд, уделить внимание активному вмешательству в инвестиционный процесс представителей вьетнамской диаспоры, проживающих в США. В последние годы во Вьетнаме был отмечен инвестиционный бум зарубежной вьетнамской диаспоры как перспективный источник финансирования экономики СРВ: на фоне общемировой тенденции уменьшения притока ПИИ вьетнамская диаспора увеличила поток инвестиционных ресурсов в экономику Вьетнама. Поступление денежных средств от «вьеткиеу» не только улучшает состояние торгового и платежного баланса, но и вызывает мультипликационный эффект во вьетнамской экономике.

Вьетнам должен уделять большое внимание развитию экономического и инвестиционного сотрудничества со странами ЕС, объем инвестиций из стран ЕС в экономику Вьетнама был весьма скромным. Причина, возможно, состоит в недостаточности для инвесторов ЕС деловой информации о новых стратегиях привлечения ПИИ во Вьетнаме, о конкретных инвестиционных возможностях для предпринимателей стран ЕС.

Помимо США и стран ЕС как двух новых потенциальных направлений в географической структуре иностранных инвестиций; поступающих в экономику Вьетнама, страна будет развивать инвестиционное сотрудничество со странами ЮВА. Самыми перспективными из них: являются Япония, Тайвань, Южная Корея и Сингапур.

Согласно прогнозам, Япония будет оставаться одним из крупнейших инвесторов в экономику Вьетнама до 2015 г. В ближайшее время объем инвестиций из Японии во Вьетнам будет неуклонно увеличиваться в результате переориентации японских инвестиций на Вьетнам по схеме «Китай+1». Эти средства в основном направляются в высокотехнологичные отрасли и играют важную роль в передаче передовых технологий в страну .

Что касается Тайваня, в свете его «политики Южной ориентации» Вьетнам считается одним из потенциальных торговых и инвестиционных партнеров страны. Однако развитие отношений меду двумя странами в ближайшие годы испытывает некоторые трудности, связанные с противодействием со стороны Китая. Вьетнам приветствует инвестиции из Тайваня в такие отрасли, как производство стали, цемента, электротехники, производство запчастей для компьютеров, текстильные и швейные отрасли и т.д. Особенно большое внимание нужно уделять развитию инвестиционного сотрудничества с малыми и средними предприятиями Тайваня, т.к именно они являются ключевым звеном в экономике страны.

Повышенный интерес к Вьетнаму также проявляется со стороны инвесторов из Южной Кореи. В 2006 г. Южная Корея занимала первое место среди крупных инвесторов, вложивших капитал в экономику Вьетнама. В ближайшее время перспектива инвестиционного сотрудничества между двумя странами очень благоприятна в результате многих предпринятых поощрительных мер со стороны Вьетнама. Приоритетными направлениями сотрудничества являются отрасли по выпуску промышленной продукции.

Среди стран АСЕАН партнером Вьетнама с наибольшим инвестиционным потенциалом является Сингапур. Большой интерес Сингапура вызывает, прежде всего, присутствие во Вьетнаме свыше 100 мировых ТНК. Поэтому в ближайшее время основной задачей для Вьетнама является привлечение инвестиций этих ТНК в экономику страны. Кроме этого, Сингапур также является «важной точкой соединения» между Вьетнамом и остальным миром. Потенциальными отраслями для поступления инвестиций из Сингапура являются электроника, ИКТ, недвижимость и туризм.

## Слияния и приобретения как перспективный источник финансирования экономики СРВ

Отдельные крупные государственные предприятия, а также местные правительства выражают очень большое желание в принятии зарубежных инвестиций в форме СиП вьетнамских предприятий ТНК. Совершенствование законодательства о слияниях и приобретениях может способствовать росту рынка ПИИ.

Улучшение национальной инвестиционной среды, а также отмена существующих ограничений для иностранных инвесторов после вступления Вьетнама в ВТО дали возможность зарубежным компаниям усилить процесс слияний и приобретений во Вьетнаме. Американская компания под названием Emerson Electric Со купила дочернюю компанию ФанТиКун в октябре 2007 г. за 0,75 млрд. долл. США. Это самая крупная сделка по СиП во Вьетнаме за последнее время. Кроме того, в 2005 г. японская компания Toyota активно взаимодействовала с вьетнамской первой автомобильной корпорацией - это явилось переломным моментом в реформе больших государственных предприятий.

Ранее по закону во Вьетнаме зарубежные компании с объёмом инвестиционных вложений свыше 30 млн. долл. США создавались только по разрешению правительства, которое было трудно получить. Для того чтобы упростить эту процедуру, транснациональная компания под названием Руо направила собственные инвестиции в три дочерние компании в г. Сайгоне, у которых величина уставного капитала составляла меньше 30 млн. долл. США. После вступления Вьетнама в ВТО, а также отмены ограничения произошло СиП указанных дочерних фирм и образование одной компании.

Наибольший размах СиП отмечен в таком бизнесе, как фармацевтический, электронный, автомобильный, телекоммуникационный, банковский и страховой.

В связи со значительным совершенствованием соответствующего законодательства, а также улучшением инвестиционного климата Вьетнама в перспективе данная форма инвестиций в стране станет наиболее востребованной.

На основании исследования современного состояния СиП и воздействия на территориальную дифференциацию финансирования предприятий в СРВ можно сделать следующие выводы.

1. Рынок СиП в СРВ находится в фазе роста.

В настоящее время мировую экономику захлестнула новая волна СиП. С 2001 г. по причине замедления дальнейшего развития мировой экономики число и объем СиП предприятий в мире начали снижаться. Но в тот же период во Вьетнаме подобное явление вовсе не наблюдалось, наоборот сделки по СиП активизировались. С 2004 г. количество СиП предприятий во Вьетнаме каждый год возрастало на 78%. Высокая активность рынков СиП предприятий в стране тесно связана с тем фактом, что экономика Вьетнама находится сейчас в переходной стадии: формируется и совершенствуется рыночная экономика вьетнамской спецификой, происходят серьезные экономические преобразования.

2.Удельный объем участвующих в СиП предприятий зарубежных компаний во Вьетнаме незначителен.

Практически 100% ПИИ, как источника финансирования инвестиционных проектов, осуществляется в форме СиП во многих развитых странах. В развивающихся же странах, а также странах с переходной экономикой данный процесс составляет не более 40%. В СРВ за последние годы прямые иностранные инвестиции как источника финансирования реального сектора экономики путем транснациональных СиП составили около 6% от общего числа. Главная причина кроется в том, что во Вьетнаме законодательная система о прямых иностранных инвестициях путем транснациональных СиП пока что не отлажена41.

3.Вьетнамские предприятия начали приобретать иностранные компании.

В первой половине 2008 г. вьетнамские нефтяные корпорации осуществили две мегасделки. Так, "Вьетнамская государственная нефтяная корпорация" купила активы энергетической корпорации под названием "Devon", которые расположены в Индонезии. Эта же государственная компания приобрела и активы корпорации "Repsol", тоже находящиеся в Индонезии.

4. Во Вьетнаме в последнее годы СиП предприятий стали очень важной составной частью экономической реформы. Они являются главным содержанием стратегической реструктуризации госпредприятий. Сильные госпредприятия могут приобретать слабые с целью укрупнения своего масштаба за счет их низкой себестоимости. В этом случая способность государства к контролю над экономикой повышается, а структура государственных предприятий рационализируется и оптимизируется. При этом негосударственные предприятия тоже могут приобретать государственные. Данный процесс дает возможность изменить государственную стратегию развития экономики, то есть уйти из наиболее конкурентных отраслей и более эффективно регулировать именно размещение государственной экономики, рациональнее использовать ныне бездействующие общественные активы. Это в целом усилит мощь народного хозяйства Вьетнама.