

3. Теоретико-методические основы устойчивого инновационного развития социально-ориентированной экономики Республики Беларусь : монография / И. Л. Акулич [и др.] ; под общ. ред. В. Н. Шимова, Г. А. Короленка. — Минск : БГЭУ, 2012. — 306 с.

Teoretiko-metodicheskie osnovy ustoychivogo innovatsionnogo razvitiya sotsial'no-orientirovannoy ekonomiki Respubliki Belarus' : monografiya / I. L. Akulich [i dr.] ; pod obshch. red. V. N. Shimova, G. A. Korolenka. — Minsk : BGEU, 2012. — 306 s.

Статья поступила в редакцию 24.11.2016 г.

УДК 339.727.24

E. Petrushkevich
BSEU (Minsk)

THE EFFECTS OF OUTWARD DIRECT INVESTMENT ON HOME COUNTRY

It is widely recognized that outward direct investment (ODI) is the beneficial strategy for companies' competitiveness enhancement. At the same time the ODI impacts for the home country might be contradictive. ODI impacts on different parameters of economic development have been assessed in the article. The ODI influence have been considered on many home country economic variables like gross fixed capital formation, GDP, productivity, exports, imports, repatriated earnings, technology transfer and diffusion, and employment. The article shows that the ODI impacts are highly dependent on the characteristics of the ODI and on the level of development in a home country.

Keywords: *outward direct investment; economic development; home country; economic impacts.*

Е. Н. Петрушкевич
кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)

ЭФФЕКТЫ ВЫВОЗИМЫХ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНЕ-ДОНОРЕ

Широко признанным фактом является то, что вывозимые за рубеж прямые инвестиции (ВПИ) являются выигрышной стратегией укрепления конкурентоспособности компаний. Однако эффекты ВПИ в стране-доноре могут быть противоречивыми. В статье представлена оценка влияния ВПИ на различные параметры экономического развития страны-донора, а именно: валовые инвестиции, ВВП, производительность, экспорт, импорт, репатриированные доходы, трансфер и диффузия технологий и занятость. Показано, что ВПИ-эффекты зависят от характеристик ВПИ и уровня экономического развития в стране-доноре.

Ключевые слова: *вывозимые прямые инвестиции; экономическое развитие; страна-донор; экономические эффекты.*

Вывоз капитала из страны в форме прямых инвестиций десятилетиями признавался международным сообществом как необходимый фактор устойчивого развития и повышения конкурентоспособности компаний и экономики стран-инвесторов. В подтверждение этому была разработана мощная доказательная база, состоящая из таких теорий, как эклектическая парадигма, теория конкурентных преимуществ наций, «двойного бриллианта», «пути инвестиционного развития наций» и др. [1], которая обосновывала значительные возможности экономического развития и роста для капиталозбыточных стран. Однако в XXI в. и в особенности после мирового экономического и финансового

кризиса социально-экономические эффекты ВПИ в стране-доноре потребовали их переоценки. Существующие исследования показывают неоднозначность результатов в отношении позитивных и негативных ВПИ-эффектов, что зависит от анализируемого периода и уровня экономического развития страны-донора. В статье современные представления о влиянии ВПИ на отдельные параметры экономического развития страны систематизированы и рассмотрены последовательно: сначала в группе развитых стран, а затем — развивающихся.

Вместе с доказательствами о позитивном влиянии ВПИ на развитие стран-доноров из числа *развитых стран* до эпохи активной глобализации мировой экономики существовало и противоположное мнение о том, что вывозится не избыточный капитал, а тот, который мог бы с успехом применяться у себя в стране. Так, в США на начало 1990-х гг. ВПИ значительно снижали объемы накопления капитала, а именно каждый доллар в зарубежных активах уменьшал накопление национального капитала от 20 до 40 центов [2].

В противовес вышеприведенным аргументам более современные исследования опровергают негативные последствия ВПИ для развитой страны-донора в отношении снижения накопления капитала, так как отток ВПИ в развитых странах компенсируется притоком в прямой и портфельной формах [3]. Прежде всего характерно совпадение накопленных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и ВПИ для развитых стран, что свидетельствует о международном обороте активов многонациональных предприятий (МНП), в особенности через операции по слиянию и поглощению (СиП) по причине различий в специфических преимуществах компаний. Это можно объяснить с помощью эклектической парадигмы Дж. Даннинга [4] следующим образом: специфические преимущества фирмы, находящиеся в основе стратегии ВПИ, обладают международной конкурентоспособностью благодаря абсорбции косвенных эффектов ПИИ; последние приходят в страну, которая располагает преимуществами локализации, и в результате роста конкуренции укрепляют конкурентные преимущества местных компаний, которые становятся впоследствии МНП. Таким образом, оттоки прямых инвестиций вряд ли можно считать серьезной утечкой капитала, так как утечки сбалансированы притоком за счет относительно привлекательных условий ведения бизнеса в развитых странах. Кроме того, финансовые рынки эффективны, ликвидны и достаточно интегрированы в мировой, что обеспечивает быструю компенсацию оттока притоком. В дополнение к этому позитивное влияние ВПИ на накопление капитала проявляется за счет возрастания в цене созданных зарубежных активов, роста объемов дохода на ВПИ в абсолютных размерах, а также создания относительно устойчивого к кризисам производства.

Современные исследования показывают, что ВПИ позитивно и существенно влияют на экономический рост стран-доноров [3, 4] прежде всего за счет более высокой производительности компаний, имеющих зарубежные подразделения, роста продаж зарубежных филиалов и экспорта товаров и услуг, реверсивного трансфера технологий и диффузии технологий и знаний, а также роста занятости.

Позитивное влияние ВПИ на экспорт товаров и услуг страны доказано в теории Р. Верноном, К. Коджимой и Т. Озавой, Д. Даннингом, М. Портером, А. Ругманом и др. [1]. Положительная динамика характерна в отношении роста продаж и экспорта зарубежных филиалов по мировой экономике в целом. Это объясняется в первую очередь преобладающей рыночной ориентированностью ВПИ-проектов компаний. Однако в отношении отдельной страны статистически взаимосвязь ВПИ и экспорта трудно измерить, поэтому убедительных эмпирических исследований немного. Например, эмпирические исследования по данным канадской экономики за 1992—2008 гг. показывают, что рост ВПИ на один канадский доллар увеличивает экспорт страны на 6 центов на следующий год [5]. Аналогичные результаты показаны в исследованиях по Японии, Швеции и США [6].

Кроме того, относительно дешевый промежуточный импорт, связанный с ВПИ, оказывает позитивное воздействие на экономику стран-доноров. В целом прямая связь между ВПИ и ростом внешней торговли страны объясняется устойчивостью трансграничных внутрифирменных связей по сравнению с межфирменными на международном рынке; возможностями импорта товаров в рамках внутрифирменной торговли МНП; эффективной координацией сегментов в цепочке создания стоимости МНП, географически рассредоточенных и специализированных благодаря экономике масштаба.

Таким образом, позитивное влияние ВПИ на внешнюю торговлю влечет рост доходов в стране в целом, что позволяет считать ВПИ непрямым положительным фактором экономического роста. Кроме того, повышение производственной эффективности за счет внутриотраслевой специализации и экономики масштаба также могут рассматриваться как не прямые позитивные ВПИ-эффекты, которые могут быть весомее за счет импорта товаров, произведенных по новым для страны-донора технологиям, что в свою очередь способствует диффузии технологий.

ВПИ влияет на приток технологий и знаний прямо, в особенности если трансфер технологий осуществляется от филиалов к материнской компании при реализации зарубежных инвестиций, ориентированных на поиск знаний, и уровень технологической абсорбции в стране-доноре достаточно высок. В то же время отток ВПИ может сопровождаться оттоком технологий, что подрывает технологическое лидерство в конкретных направлениях производства. В странах, где институт защиты прав интеллектуальной собственности не развит, существует риск технологического шпионажа на этапе изобретений и подделки на производственном этапе.

ВПИ в НИОКР благоприятно воздействуют на экономику страны-донора, если это развитая страна. Так, исследования по Швеции подтверждают это при условии, если основные высокопроизводительные активы находятся в стране-доноре, которые и воплощают основные достижения НИОКР, проводимые дешевле и качественнее за рубежом [7]. При этом может возникнуть диффузия технологий как косвенный ВПИ-эффект. Однако вероятность появления такого эффекта зависит от многих факторов, среди которых: возможности компаний в стране-реципиенте по предотвращению утечки знаний конкурентам в стране-доноре, желание компаний делиться знаниями с местными поставщиками и заказчиками для укрепления своего позиционирования на зарубежном рынке, потенциал абсорбции технологий и знаний компаний страны-донора.

Однако исследований в области определения величины косвенных ВПИ-эффектов недостаточно, и они сосредоточены главным образом на нескольких развитых странах. Так, швейцарская экономика получает значительные позитивные косвенные ВПИ-эффекты за счет высокого абсорбирующего потенциала швейцарских компаний, так как уровень инновационности швейцарских малых и средних предприятий (МСП) существенно выше, чем в ЕС; развитых связей между наукой и производственным сектором; развитых кластеров [8].

Самый дискуссионный вопрос в экономической литературе, посвященной изучению ВПИ-эффектов, связан с определением влияния прямых инвестиций за рубежом на изменение занятости в стране-доноре. Эмпирические исследования в этом отношении противоречивы по своим результатам [9, 10]. Так, одни исследования по США и ЕС показывают отсутствие влияния ВПИ на занятость в стране-доноре. Другие, наоборот, свидетельствуют о сохранении или небольшом снижении рабочих мест в МНП, инвестирующих за рубеж, по сравнению со значительным сокращением рабочих мест в компаниях, не осуществляющих ВПИ. Об этом свидетельствуют исследования по Германии, Италии, Японии, Швеции и США. Причем если национальные рынки труда стран-доноров и стран-реципиентов находятся под защитой трейд-юнионов и разница между ними в оплате труда отсутствует, то ВПИ влияют на снижение благосостояния в стране-доноре в условиях торговой либерализации. Только в условиях больших различий в оплате труда при нулевом оптимальном тарифе ВПИ вызывают рост благосостояния.

Позитивное влияние ВПИ на занятость связывается с ростом эффективности производства при ВПИ и, соответственно, спроса на продукцию, что влечет рост занятости в видах деятельности, находящихся ниже и выше производства в цепочке создания стоимости.

Однако положительное или отрицательное влияние ВПИ на занятость в стране-доноре зависит от определенных условий и типа прямых инвестиций. Так, ВПИ оказывают практически противоположное влияние на страну-донора в зависимости от типа возникающих отраслевых взаимосвязей. Внутриотраслевые и межотраслевые ВПИ оказывают позитивное влияние на рост занятости в сфере услуг штаб-квартир компаний, которые предполагают интенсивное применение человеческого капитала, имеющегося в развитых и быстро развивающихся странах. Однако на уровне производственных процессов в случае межотраслевых ВПИ занятость уменьшается, поскольку страны-доноры теряют звенья, переносимые в страны-реципиенты. При внутриотраслевых ВПИ производства дублируются в стране-реципиенте для обслуживания ее потребителей, что не уменьшает занятость в стране-доноре.

Условность влияния ВПИ на занятость показывает недавнее исследование по Японии [11], проведенное на базе 604 японских МНП, которые учредили 2345 филиалов в 22 отраслях в 58 странах с 1991 по 2010 гг., в соответствии с которым это влияние зависит от преобладающей мотивации инвестирования компаний за рубежом. ВПИ японских МНП сокращают занятость в Японии, когда компании реализуют стратегию зарубежного инвестирования, ориентированную на поиск трудовых ресурсов, а именно для переноса трудоемкого производства в страны с дешевыми трудовыми ресурсами или для сервиса и обслуживания заказчиков в непосредственной близости к ним.

ВПИ японских МНП увеличивают занятость в Японии в случаях, когда компании реализуют:

- ориентированную на рынки ВПИ-стратегию для выполнения следующих задач: дальнейшего сохранения доступа к немобильным ресурсам, необходимым для увеличения новых рынков в странах-реципиентах; учреждения новых торговых филиалов для обслуживания соседних стран; учреждения региональных штаб-квартир в интеграционных блоках;
- ориентированную на стратегические активы ВПИ-стратегию для приобретения рыночной/научной информации непрямым способом или проведения прямых НИОКР;
- ориентированную на эффективность ВПИ-стратегию в многочисленных странах для распределения рисков через финансовое и валютное хеджирование.

То есть ВПИ японских МНП увеличивают занятость в национальной экономике, когда МНП укрепляют конкурентные преимущества и далее расширяют деятельность на рынке Японии, в то время как сокращают занятость, если происходит передача операций и деятельности в зарубежные страны.

Результаты эмпирических исследований свидетельствуют о существенной разнице наличия и качества ВПИ-эффектов в *развивающихся странах* в отличие от развитых, что объясняется прежде всего различиями в характеристиках МНП, условиях формирования и роста их конкурентоспособности [3, 4, 12]. Особенностью ТНК-МНП из развивающихся стран является то, что они выросли на основе образования двух типов влиятельных бизнес-групп: корпораций, контролируемых семьями (пирамидальная структура собственности), и корпораций со значительным долевым участием государства (например, в Китае).

Бизнес-группы появились вследствие более глубоких несовершенств рынка, чем в развитых странах, т.е. за счет неразвитости рыночных механизмов, низкого уровня защиты собственности, развитой коррупции. Причем создание бизнес-группы, чаще всего диверсифицированной, позволило укрепить конкурентоспособность многим ТНК-МНП в своей стране за счет большей определенности внутреннего рынка. Однако низкий уровень специализации служит препятствием для выхода на международный уровень.

Существование бизнес-групп сопровождается негативным влиянием на конкурентоспособность экономики стран с быстроразвивающимися рынками, а именно: неэффективностью инвестиций; несвободным входом на рынок для новых компаний; медленным развитием рынка капиталов; поведением собственников, ориентированным на политическую ренту; привлечением к управлению не профессионалов, а членов семей; преобладанием персональных взаимосвязей в заключении сделок; недостаточно эффективным мониторингом своей деятельности. Преобладание персональных связей приводит к сдерживанию компаний из развивающихся экономик от инвестирования в развитых странах, но к стимулированию ВПИ в развивающиеся экономики.

Для ТНК-МНП с государственной формой собственности из стран с быстрорастущими рынками во многих случаях характерны стратегии ВПИ для выполнения государственных задач. Например, китайские компании в области энергетики, осуществляя зарубежные капиталовложения, решают проблему энергоснабжения. Причем быстроразвивающиеся страны характеризуются значительными накоплениями золотовалютных резервов, что позволяет государственным компаниям осуществлять стратегии СиП на условиях завышенных цен на покупаемые активы. Однако низкий уровень менеджмента инвестиционных стратегий за рубежом также характерен для деятельности государственных ТНК-МНП из развивающихся стран, что ведет к ослаблению их конкурентоспособности.

В отношении влияния ВПИ из развивающихся стран на формирование основного капитала в экономической литературе сложились противоречивые позиции [3, 4]. С одной стороны, по причине низких L-преимуществ (конкурентные преимущества локализации — Location-преимущества — основываются на неравномерности пространственного распределения ресурсов, технологических мощностей и институтов и ограничиваются границами конкретных стран и регионов) и недостаточной развитости финансовых рынков отток ВПИ крупных национальных ТНК-МНП в развивающейся экономике не может быть компенсирован притоком ПИИ и внутренними инвестициями местных компаний. В то же время мировая практика показывает, что многие быстрорастущие экономики демонстрировали постоянное превышение сбережений над валовыми инвестициями на протяжении 1980—2014 гг. В связи с этим можно заключить, что ВПИ не влияют на снижение валовых инвестиций. Напротив, национальные предприятия, интегрируясь в глобальную экономику, получают доходы за рубежом, решают проблему нежелательного укрепления национальной валюты из-за избыточных золотовалютных резервов.

Самый главный ВПИ-эффект, по опыту развитых стран, заключается в реверсивных потоках технологических знаний, в особенности из филиалов, находящихся в центрах определенной научной специализации. Однако для повышения эффективности за счет реверсивного трансфера технологий и знаний и получения эффекта диффузии технологий экономика страны-донора должна обладать достаточным уровнем технологической абсорбции, что не характерно для подавляющего большинства развивающихся стран. В дополнение к этому основные потоки ВПИ из быстрорастущих экономик направляются также в развивающиеся страны. Они ориентированы не на знания, а на рынки и ресурсы, поэтому реверсивные потоки технологий и управленческих знаний в этом случае тоже отсутствуют. В то же время близкий уровень технологического развития помогает ТНК-МНП из быстрорастущих экономик легче интегрироваться в экономику страны-реципиента за счет установления связей с местными поставщиками и покупателями, которые могут способствовать частичному реверсу технологий и знаний.

Концепция «Путь инвестиционного развития наций», или ПИР-парадигма, Дж. Даннинга и Р. Нарулы [1] показывает взаимосвязь между ПИИ и ВПИ, утверждая, что с развитием рыночных институтов разрыв между разнонаправленными потоками международных прямых инвестиций сокращается. Эмпирические исследования доказыва-

ют, что взаимодействие между ПИИ и ВПИ комплементарно [13], если приток ПИИ сопровождается интенсивным использованием знаний и это влечет активную их абсорбцию местными компаниями, которые в свою очередь впоследствии становятся достаточно конкурентоспособными для осуществления ВПИ. Примеры Сингапура, Южной Кореи, Китая, Малайзии и других быстроразвивающихся экономик подтверждают комплементарность ВПИ и ПИИ, а также позитивное влияние ВПИ на экспорт и экономический рост [3]. Причем сдерживание ВПИ в развивающихся странах и странах с транзитивной экономикой не оправдано, а политика стимулирования тогда имеет смысл, когда устранены основные барьеры, связанные с регулированием экономики в целом и потенциалом технологической абсорбции.

Для *развитых, развивающихся стран и стран с транзитивной экономикой* в XXI в. проявилась негативная тенденция ухода от налогов компаний за счет ВПИ в офшорные финансовые гавани. Это отразилось на неравномерном географическом перераспределении доходов на ВПИ. Так, исследования ЮНКТАД показывают, что значительные объемы доходов на зарубежные активы МНП накапливаются в низконалоговых, часто офшорных, юрисдикциях. Причем для ряда стран эти доходы чрезмерно высокие по сравнению со средней величиной по миру. Так, например, в 2014 г. в Нидерландах доходы, полученные из зарубежных филиалов МНП, равнялись 155 млрд дол. США, что составляло 17,6 % к ВВП страны; в Люксембурге величина доходов была 74 млрд дол. США, или 114,4 % к ВВП страны; на Бермудах — 44 млрд дол. США, или 779,4 %; на Каймановых островах — 30 млрд дол. США, или 874,9 %. По миру в среднем доля доходов, полученных из зарубежных филиалов МНП в 2014 г., к ВВП стран-доноров была равна 1,6 % [14].

Высокая доля таких доходов к ВВП свидетельствует о тенденции накопления доходов МНП в организациях специального назначения (ОСН), стимулирующих рост транзитных ВПИ-ПИИ. Часто роль ОСН выполняют холдинговые компании, как в случае с американскими МНП, создающими такие подразделения на Бермудах. Причем данная тенденция отчетливо проявилась после кризиса 2008 г. [14]. В результате злоупотреблений МНП международным налоговым инжинирингом недополучение налоговых доходов правительствами, например, развивающихся стран в 2014 г. составляло 100 млрд дол. США [15].

Несмотря на отмеченные риски, страны-доноры, стимулируя вывоз прямых инвестиций, в дополнение к рассмотренным выше добиваются других положительных последствий для национальной экономики: рост конкуренции между компаниями на национальном и международном уровнях; увеличение национального продукта за счет репатриации доходов на инвестиции, доступа к зарубежным рынкам и ресурсам; укрепление инновационной конкурентоспособности компаний за счет развития созданных технологий зарубежными филиалами; создание или приобретение стратегических активов за рубежом; преодоление торговых барьеров и конфликтов.

Таким образом, ВПИ могут оказывать как позитивное, так и негативное влияние на экономическое развитие страны-донора прямо и косвенно. Качество ВПИ-эффектов прежде всего зависит от уровня экономического развития стран. В развитых странах ВПИ оказывают позитивное влияние на накопление капитала за счет притока репатрируемых доходов, роста капитализации зарубежных филиалов ТНК-МНП, создания более устойчивого к кризисам международного производства. ВПИ позитивно воздействуют на рост ВВП стран за счет более высокой производительности МНП, роста продаж зарубежных филиалов, увеличения объемов внешней торговли, реверсивного трансфера и диффузии технологий и знаний, положительной динамики занятости в зависимости от условий и типа ВПИ.

ВПИ из развивающихся стран также оказывают позитивное влияние на экономику своих стран, но характер этого влияния отличается от развитых стран прежде всего

из-за различий в источниках конкурентных преимуществ компаний и их мотивации. Кроме того, снижение накопления капитала из-за ВПИ неодинаково влияет на капиталозбыточные и капиталонедеятельные страны. Для первых — это решение проблемы «перегрева» экономики, а для вторых — это негативный ВПИ-эффект, сокращающий источники финансирования развития. В развивающихся странах ограничен эффект реверсивной передачи и диффузии технологий. В то же время для быстроразвивающихся стран характерна комплементарность ПИИ и ВПИ в усилении позитивных эффектов.

Для большинства стран-доноров из числа развитых, развивающихся и стран с транзитивной экономикой существенно недополучение налоговых доходов в бюджет из-за злоупотребления трансфертными ценами и легкостью построения многонациональной корпоративной структуры с ОСН.

Л и т е р а т у р а

1. *Петрушкевич, Е. Н.* Прямые иностранные инвестиции в экономическом развитии стран с транзитивной экономикой / Е. Н. Петрушкевич. — Минск : Мисанта, 2011. — 399 с.
2. *Petrushkevich, E. N.* Pryamye inostrannye investitsii v ekonomicheskom razvitii stran s tranzitivnoy ekonomikoy / E. N. Petrushkevich. — Minsk : Misanta, 2011. — 399 s.
3. *Feldstein, M. S.* The Effects of Outbound Foreign Direct Investment on the Domestic Capital Stock / M. S. Feldstein // The Effects of Taxation on Multinational Corporations / M. S. Feldstein [et al.] ; ed.: M. S. Feldstein, Jr. R. Hines, G. Hubbard. — Chicago : Univ. of Chicago Press, 1995. — P. 43—66.
4. *Globerman, S.* Outward FDI and the Economic Performance of Emerging Markets / S. Globerman, D. Shapiro. — New York : Columbia Univ., 2006. — 49 p.
5. *Dunning, J. H.* Multinational Enterprises and Global Economy / J. H. Dunning, S. M. Lundan. — 2nd ed. — Cheltenham : Edward Elgar, 2008. — 960 p.
6. *Goldfarb, D.* Direct investment abroad: A strategic tool for Canada / D. Goldfarb // The Conf. Board of Canada, Jan., 2011. — 24 p.
7. *Lipsey, R.* Outward FDI and Parent Exports and Employment: Japan, the United States, and Sweden / R. Lipsey, E. Ramsterrer, M. Blomstrom. — Cambridge : Cambridge MA, 2000. — 24 p. (NBER Working Paper, № 7623).
8. The implications of R&D offshoring on the innovation capacity of EU firms. — Helsinki : PRO INNO Europe, Helsinki School of Econ., 2006. — 212 p.
9. *Hollenstein, H.* Characteristics of Foreign R&D Strategies of Swiss Firms: Implications for Policy / H. Hollenstein // FIW Working Paper № 15, March 2008. — 23 p.
10. *Sunesen, E. R.* Impacts of EU outward FDI / E. R. Sunesen, S. T. Jespersen, M. H. Thelle. — Copenhagen : Copenhagen Econ., 2010. — 77 p.
11. *Becker, S. O.* The effect of FDI on job security / S. O. Becker, M.-A. Muendler // The B. E. J. of Econ. Analysis and Policy. — 2008. — Vol. 8, № 1. — P. 1935—1982.
12. *Lee, I. H.* Outward FDI does not necessarily cost domestic employment of MNEs at home: Evidence from Japanese MNEs / I. H. Lee, S. Makino, E. Hong. — New York : Columbia Univ., 2015. — 3 p. (Perspectives on topical foreign direct investment issues, № 148).
13. *Ramamurti, R.* Impact of the crisis on new FDI players: past, present and future of sovereign wealth funds, private equity and emerging market transnational corporations / R. Ramamurti // Transnat. Corp. — 2011. — Vol. 20, № 1. — P. 39—69.
14. *Herzer, D.* The long-run relationship between outward FDI and total factor productivity: Evidence for developing countries / D. Herzer. — Berlin, 2011. — P. 767—785. (Proceedings of the German Development Econ. Conf., № 41).
15. World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Challenges. — New York : Geneva : United Nations, UNCTAD, 2016. — P. 21—22.
16. World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance. — New York : Geneva : United Nations, UNCTAD, 2015. — P. 182.

Статья поступила в редакцию 17.11.2016 г.