

ТЕМА 4. МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ.

Мета: з'ясувати сутність міжнародних інвестиційних стратегій транснаціональних корпорацій; ознайомитись із класифікацією міжнародних інвестиційних стратегій на основі співвідношення мотивів та ризиків діяльності ТНК на міжнародних ринках; розглянути варіанти імплементації міжнародних інвестиційних стратегій відповідно до ринкової ситуації.

План

1. Сутність та цілі інвестиційної стратегії.
2. Класифікація міжнародних інвестиційних стратегій на основі співвідношення мотивів та ризиків діяльності ТНК на міжнародних ринках.
3. Варіанти імплементації міжнародних інвестиційних стратегій відповідно до ринкової ситуації.

Основні терміни і поняття

Інвестиційна стратегія, учасники інвестиційного процесу, інвестиційна стратегія держави, цілі інвестиційної стратегії держави, активна інвестиційна стратегія, пасивна інвестиційна стратегія, консервативна інвестиційна стратегія, агресивна інвестиційна стратегія, збалансована інвестиційна стратегія, стратегія «зелених» інвестицій, стратегія «коричневих» інвестицій.

Виклад матеріалу теми

1. Сутність та цілі інвестиційної стратегії.

Інвестиційна стратегія, що розробляється і реалізується учасниками інвестиційного процесу, не тільки є основою для прийняття управлінських рішень і розподілу ресурсів задля досягнення цілей сталого розвитку, що є пріоритетним завданням в умовах пандемії, а й виступає інтегруючим початком, що пов'язує інтереси та цілі зацікавлених сторін.

Поряд з цим, інвестиційна стратегія, покликана формувати адекватні інституційні умови, діючи як рушійний фактор розробки інвестиційних планів, норм, програм і т.д. Зміст міжнародної інвестиційної стратегії повинно відображати не просто інвестиційні пріоритети або плановані інвестиційні проекти держави, а цілісне бачення інвестиційного процесу в майбутньому у взаємозв'язку з соціально-економічним розвитком території в цілому.

У економічній науці поняття інвестиційної стратегії застосовується по відношенню до окремих учасників інвестиційного процесу – інвесторів, фінансових посередників, а також до територіальних систем (країна, регіон, муніципальне утворення). Внаслідок цього можна говорити про одночасне існування всередині територіальних систем великого числа інвестиційних стратегій окремих суб'єктів. У той же час вони повинні інтегруватися єдиною

інвестиційною стратегією, яка відповідає цілям розвитку території в цілому. Така інвестиційна стратегія, з огляду на велику кількість суб'єктів інвестиційної діяльності і складність їх взаємодії, повинна формуватися в рамках державного управління.

Інвестиційна стратегія держави – це стратегія і програма стимулювання припливу інвестицій в загальний розвиток країни, в галузі, сектора економіки, підприємства, в підвищення рівня і якості життя населення (в розвиток і зростання людського капіталу, в розвиток інфраструктури, в інституційний розвиток країни).

Основні цілі інвестиційної стратегії держави – створення привабливого інвестиційного клімату і привабливого підприємницького клімату (обидва терміни, по суті, синоніми); збільшення капіталовкладень; розвиток людського капіталу; створення конкурентоспроможної економіки; диверсифікація економіки; розвиток пріоритетних галузей з високою доданою вартістю; підвищення ефективності самої держави; підвищення рівня і якості життя населення; рішення оборонних і геополітичних завдань держави.

Інвестиційна стратегія в частині аналізу інвестиційних проектів, їх фінансування, конкурентоспроможності повинна об'єднувати всі ці приватні стратегії і програми в один інвестиційний системний мегапроект. Інвестиційна стратегія тісно пов'язана із загальною стратегією держави, з інноваційною стратегією та іншими приватними стратегіями і служить їх ідеологічним і фінансовим фундаментом.

На міжнародному рівні інвестиційна привабливість країн оцінюється міжнародними інститутами, організаціями та світовими рейтинговими агентствами по значній кількості показників, що включають фінансові показники, рівень корупції, рівень криміналізації країни, кредитні рейтинги, рівень людського потенціалу, економічну свободу і т.д.

На макрорівні рівні результати реалізації інвестиційної стратегії держави, її інвестиційна привабливість, привабливість регіонів, підприємств оцінюються трьома провідними світовими рейтинговими агентствами: Moody`s, Standard & Poor`s, Fitch Ratings – займається наданням світовим кредитним ринкам незалежних і орієнтованих на перспективу оцінок кредитоспроможності, аналітичних досліджень і даних. Хоча у різних агентств позначення рейтингу дещо відрізняються, як правило, найвищий рейтинг – AAA. Потім у напрямку убунання: AA, A, BBB і т. Д. Найнижчий кредитний рейтинг зазвичай позначається буквою D (дефолт – неплатоспроможність компанії). Рейтинги, що знаходяться в діапазоні від AAA до BBB, вважаються інвестиційними, наступні – не інвестиційні, «сміттєвими» (junk grade). Компаніям з неінвестиційний рейтингами доводиться платити по кредитах вищі відсотки, а у інвестиційних і пенсійних фондів є правила, що регламентують кількість грошей, яку вони можуть вкладати в «сміттєві» папери.

Сутність інвестиційної стратегії як наукової і прикладної категорії слід розуміти в руслі сучасних наукових трактувань стратегії, особливості яких були розкриті вище. Отже, інвестиційна стратегія – це довгостроковий напрям розвитку інвестиційного процесу на території. Інвестиційна стратегія відображає те, які параметри інвестиційного процесу суб'єкт управління вважає необхідними в майбутньому, а також яким чином вони будуть досягатися в нестабільних складних умовах. Основою розробки стратегії є відповідь на наступні питання:

який приблизно повинна бути частка інвестицій у валовому продукті (в порівнянні з іншими країнами в цілому і існуючими орієнтирами по співвідношенню питомих ваг споживання і накопичення в валовому внутрішньому продукті);

яка галузева і субтериторіальна структура інвестицій вважається бажаною з точки зору сталого розвитку економіки території;

яким буде співвідношення основних інвесторів території (зарубіжних, вітчизняних);

які напрямки, види і форми інвестицій вважаються найбільш бажаними і будуть стимулюватися, до яких буде нейтральне ставлення, які - обмежуватися;

які будуть конкурентні переваги країни в боротьбі за залучення інвестицій в галузі вільного розміщення, на що готова піти територія, щоб залучити інвесторів;

які інституційні умови необхідно розвинути і (або) сформувати для перетворення інвестиційного процесу в потрібному напрямку;

якого роду інвестиційні ризики чекають територію в довгостроковій перспективі і заходи захисту від них;

які стратегічні пріоритети інвестиційного процесу та першочергові напрямки використання ресурсів;

як буде організовано взаємодію зацікавлених сторін в ході реалізації інвестиційної стратегії;

які соціальні та інфраструктурні інвестиції необхідні території, з яких джерел їх фінансувати і як отримувати кошти для їх реалізації з бюджетів вищих рівнів;

якого роду інвестиційні проекти отримають безпосередню підтримку держави і яку вони повинні дати віддачу (економічну, соціальну, інноваційну та ін.).

Сукупність відповідей на сформульовані вище питання дозволяє визначити бачення майбутнього інвестиційного процесу в контексті соціально-економічного розвитку країни в цілому, показати його місію і призначення, визначити основні стратегічні цілі, встановити пріоритети, тобто отримати весь набір базових категорій стратегічного управління стосовно до даного об'єкту.

Основною метою розробки інвестиційної стратегії слід вважати вихід на цільові параметри інвестиційного процесу і збереження їх при можливих несприятливих змінах турбулентної зовнішнього середовища. Оскільки стратегічне управління має справу з дуже високою невизначеністю майбутнього, то його метою стає збереження запланованої траєкторії розвитку об'єкта управління у напрямку в майбутнє при найнесподіваніших несприятливих змінах. Таким чином, інвестиційна стратегія призначена для забезпечення впевненого досягнення поставлених інвестиційних цілей території і формування стійкості інвестиційного процесу по відношенню до можливих ризиків.

Суб'єкт розробки інвестиційної стратегії території, на думку автора, не зводимо до профільних органів державної влади та (або) місцевого самоврядування. Ускладнення об'єкта управління – соціально-економічної системи території, а також його підсистем, найважливішою з яких є інвестиційна сфера, передбачає інтеграцію суспільства, бізнесу і держави як суб'єктів управління. Таким чином, інвестиційна стратегія території повинна розроблятися всіма зацікавленими сторонами – як прямими, так і непрямими учасниками інвестиційного процесу.

Зміст інвестиційної стратегії має включати ряд класичних елементів, загальною для будь-якої стратегії, а також і деякі специфічні, а саме:

стратегічний аналіз існуючої ситуації в інвестиційній сфері території;

характеристику бажаного майбутнього інвестиційного процесу, його місії в контексті соціально-економічного розвитку території;

визначення системи цілей інвестиційного процесу (в форматі, адекватному складності стратегічного управління, наприклад, стратегічної карти);

формування стратегічних пріоритетів інвестиційного процесу, тобто черговості і переваг при розподілі ресурсів;

механізм взаємодії стейкхолдерів інвестиційного процесу, як в ході розробки інвестиційної стратегії, так і в ході здійснення інвестиційного процесу;

механізм, засоби і методи реалізації і періодичної корекції інвестиційної стратегії, адекватні сучасні умов (процесні моделі, стратегічні карти, системи збалансованих показників, стратегічно орієнтоване бюджетування, інституційне проектування і т.д.).

Послідовність розробки інвестиційної стратегії передбачає наявність ряду елементів та визначення хронологічної послідовності їх розробки. На цей рахунок існують різні точки зору. Більш традиційним є підхід, відповідно до якого початковою ланкою є стратегічний аналіз внутрішнього і зовнішнього середовища, виходячи з якого, формуються місія, бачення, стратегічні цілі. В іншому варіанті формулювання цілей, навпаки, передують стратегічний аналіз, і в цьому є своя логіка.

Документ, розроблений виходячи з результатів аналізу, скоріше виявиться планом функціонування, а не стратегією розвитку. Він не зможе вийти з кола звичних уявлень про соціально-економічне майбутнє і сценарії розвитку території, визначити напрямки соціально-економічного прориву. Визначеність цілей дозволить аналізувати внутрішнє і зовнішнє середовище активно, цілеспрямовано, виявляти ті ресурси, джерела і можливості, які дозволять досягти амбітних результатів. Однак виникає ризик волюнтаризму, постановки цілей, повністю неадекватні реальній обстановці і свідомо нездійсненних.

Стадії стратегічного аналізу і розробки стратегічних цілей повинні здійснюватися не стільки послідовно, за схемою спочатку одне – потім інше, скільки одночасно і паралельно, коли постановка цілей спирається на результати аналізу і в той же час в ході аналізу вишукуються можливості досягнення стратегічних цілей. При цьому вироблення стратегічного бачення інвестиційного процесу, уявлення про його майбутнє повинна бути початковим, вихідним етапом розробки інвестиційної стратегії. Стратегічне бачення інвестиційного процесу має формуватися всіма його стейкхолдерами спільно.

2. Класифікація міжнародних інвестиційних стратегій на основі співвідношення мотивів та ризиків діяльності ТНК на міжнародних ринках.

ТНК, приймаючи стратегічне рішення про вихід на ринок тієї чи іншої країни, ретельно вивчають ризики, які супроводжують їх діяльність, зокрема ризики, що стосуються використання переваг власності та гнучкості діяльності на іноземному ринку. Така інтерпретація взаємозв'язку мотивів, форм та ризиків діяльності ТНК на новому ринку дає змогу прийняти стратегічне рішення стосовно імплементації інвестиційної стратегії, яку доцільно застосовувати під час реалізації міжнародної стратегії її діяльності та щодо мотивів, які має компанія. Водночас під час прийняття рішення про вибір типу інвестиційної стратегії ТНК повинна оцінити внутрішні та зовнішні фактори, які забезпечуватимуть реалізацію її стратегічної діяльності або перешкоджатимуть їй [36].

1) Цілі ТНК. Які завдання ставить ТНК під час входження на іноземний ринок? Яка інвестиційна стратегія задовольняє вирішенню цих завдань?

2) Розмір компанії. Чи розмір компанії буде впливати на вибір інвестиційної стратегії?

3) Ресурси. Чи є стратегії, які ТНК не може використати через брак інвестиційних ресурсів (наприклад, пряме інвестування)?

4) Продукт. Яка інвестиційна стратегія буде найбільш вигідною для продукту, пропонованого ТНК?

5) Фінансові витрати. Яким чином інвестиційна стратегія буде впливати на ціну продукту на новому ринку?

6) Конкуренція. Який рівень конкуренції на новому ринку? Які інвестиційні стратегії використовують конкуренти? Яка інвестиційна стратегія забезпечить конкуренту перевагу?

7) Посередники. Чи доцільно використовувати послуги посередників? Чи існують посередники, чиїми послугами ТНК може користуватись на ринку?

8) Контроль. Який тип та рівень контролю необхідний на цьому ринку за діяльністю ТНК?

9) Інвестиції. Який обсяг капіталовкладень необхідний під час імплементації інвестиційної стратегії?

10) Час. Скільки часу необхідно для входження на ринок? Чи варто застосовувати інвестиційну стратегію, яка забезпечує короткий термін окупності інвестицій?

11) Ризик. Який тип та рівень ризику притаманний цьому ринку? Яка інвестиційна стратегія забезпечить мінімальний рівень ризику?

12) Гнучкість. Який рівень гнучкості та маневреності потрібен компанії? Який тип інвестиційної стратегії забезпечить необхідний рівень гнучкості ТНК?

Таким чином, можемо прослідкувати чіткий зв'язок між мотивами, формами, ризиками та важливістю прийняття рішення про вибір типу інвестиційної стратегії в діяльності ТНК.

Міжнародну інвестиційну стратегію підприємства пропонуємо розглядати як спосіб досягнення та фінансування довгострокових цілей розвитку діяльності підприємства на міжнародних ринках задля ефективної алокації активів. Причому під алокацією активів варто розуміти не тільки операції ТНК на міжнародних фінансових ринках, але й глобальну диверсифікацію виробничої (операційної) діяльності. Виходячи з цієї тези та мети, вважаємо, що міжнародні інвестиційні стратегії варто поділяти на дві основних групи, а саме міжнародні стратегії прямого (реального) інвестування, до яких належать Greenfield-інвестиції, Brownfield-інвестиції, вертикальні, горизонтальні інвестиції, злиття та поглинання, спільне підприємництво та реінвестиції, та міжнародні стратегії портфельного (фінансового) інвестування, які охоплюють активні, пасивні, консервативні, агресивні та збалансовані стратегії інвестиційної поведінки.

Основна причина здійснення міжнародних портфельних інвестицій полягає у прагненні ТНК розмістити свій капітал на тих ринках і в таких цінних паперах, які забезпечать максимальні рівні прибутковості за прогнозованих рівнів ризику та/або дадуть змогу зберегти тимчасово вільні фінансові ресурси під безризиковою позицією. На відміну від прямих інвестицій, портфельні забезпечують вищий ступінь ліквідності капіталу для інвестора, а здебільшого є засобом захисту від інфляції та інструментом отримання спекулятивного доходу.

Класифікація міжнародних портфельних інвестицій за видами цінних паперів ґрунтується на методології платіжного балансу країни (інвестиції в акціонерні цінні папери, боргові цінні папери, інструменти грошового ринку та фінансові деривативи). Відповідно до такої класифікаційної ознаки можемо виділити типи міжнародних портфельних стратегій ТНК.

1) Активна стратегія передбачає всебічний аналіз ринкової ситуації, складання прогнозів та прийняття рішень “top – down” (відбір національних фондових ринків та диверсифікація) або “bottom – up” (відбір галузі та диверсифікація за галуззю).

2) Пасивна інвестиційна стратегія полягає у включенні в портфель високоліквідних цінних паперів, які забезпечують невисокий рівень прибутковості за низького ступеня ризику. Такий тип стратегії ТНК використовують в періоди ринкової нестабільності задля утримання тимчасово вільних фінансових ресурсів під безризиковою позицією.

3) Консервативна інвестиційна стратегія застосовується ТНК задля отримання досить високого приросту вартості капіталу за заздалегідь визначеного терміну інвестицій з можливістю проведення обмеженого кола ризикованих інвестиційних операцій. Інвестиційний портфель формується переважним чином за рахунок акцій компаній, які є базоутворюючими у стратегічних галузях своїх країн-базування та меншою мірою за рахунок включення державних цінних паперів (як хеджової бази портфеля).

4) Агресивна стратегія полягає у формуванні інвестиційного портфеля за рахунок високоприбуткових і високо ризикових цінних паперів. Такі інвестиційні стратегії застосовують ТНК, що мають стійкі фінансові позиції, задля отримання короткострокових прибутків з огляду на умови нестабільних ринків.

5) Збалансована інвестиційна стратегія поєднує елементи попередніх стратегій. Основна ідея імплементації такої стратегії полягає у диверсифікації інвестиційного портфеля за рахунок географічної алокації активів та/або включення різних типів фінансових інструментів, здатних забезпечити стійкість інвестиційного портфеля щодо критерія «рівень прибутковості/ступінь ризику» [37].

Щодо мотивів здійснення міжнародних стратегій прямого іноземного інвестування ТНК, то тут виділяють п'ять основних [38], таких як можливість отримання доступу до ресурсів, необхідних для забезпечення діяльності ТНК; входження на нові іноземні ринки; підвищення ефективності діяльності; отримання доступу до стратегічних активів; інші причини, наприклад дослідження законодавчого поля та дозвільних систем стосовно окремих аспектів діяльності ТНК та можливостей їх виходу з ринку («вихідні» інвестиції), можливості забезпечувати підтримку діяльності філій з боку

материнської компанії з використанням інструментів економічного механізму («підтримуючі» інвестиції).

Стратегії міжнародного прямого інвестування ТНК тісно пов'язані з формами їх виходу на міжнародний ринок, способом фінансування діяльності на міжнародному ринку та мотивами й завданнями, які при цьому переслідують ТНК.

Першим різновидом міжнародних стратегій прямого інвестування ТНК є стратегія «зелених» інвестицій (“greenfield investments”), яка передбачає капіталовкладення у створення нових підприємств. Фактично така стратегія означає здійснення інвестицій «з нуля» та передбачає контроль не тільки за управлінням, але й за всією діяльністю підприємства. До переваг такого типу інвестування належать максимальна конструкторська та дизайнерська гнучкість проекту; менші витрати на встановлення та обслуговування нового обладнання; врахування як поточних, так і майбутніх потреб та перспектив; створення можливостей для покращення корпоративного іміджу ТНК; здійснення на основі інструментів приватної власності або за рахунок лізингу [39; 40].

Стратегія «коричневих» інвестицій (“brownfield investments”) передбачає капіталовкладення у вже наявні об'єкти задля отримання швидкого доступу до нового ринку, наявних виробничих потужностей або здійснення капітальних інвестицій для оновлення наявної виробничої інфраструктури для її переналагодження під нове виробництво, на відміну від інвестицій у створення нового підприємства. Переваги цієї стратегії полягають у наявній транспортній інфраструктурі та комунікаціях; наявній дозвільній документації; отриманні швидкого доступу до наявних виробничих потужностей; можливості отримання меншого рівня початкових інвестиційних витрат по проекту. Водночас ці ж переваги можуть бути головними недоліками, адже наявна інфраструктура може бути нерозвиненою та/ або застарілою; наявні виробничі потужності можуть потребувати додаткових зусиль та/або капіталовкладень для свого розвитку й модернізації; необхідність технологічної модернізації може створити виникнення додаткових експлуатаційних витрат; виникає необхідність навчання/перекваліфікації персоналу [41; 42].

Горизонтальні прямі іноземні інвестиції здійснюються ТНК на декількох іноземних ринках одночасно, але в межах однієї галузі задля виробництва продукції, що раніше вироблялась локальним підприємством у країні-базування. Такі інвестиції мають місце під час здійснення вже наявної, типової, основної діяльності ТНК, тобто для управління операціями, які вже є в основному бізнес-наборі. Спонукальними мотивами для імплементації цієї стратегії є уникнення митних тарифів, зменшення транспортних витрат і досягнення ефекту масштабу виробництва [43].

Стратегія вертикальних інвестицій передбачає капіталовкладення в галузі, що належать до різних стадій виробництва окремого продукту. Такі інвестиції

дають можливість ТНК замінити окремі частини внутрішньо фірмових систем виробництва та збуту на неефективних ринках. Стратегія вертикального інвестування застосовується ТНК задля доступу до ресурсної бази приймаючої країни та передбачає значні обсяги початкових капіталовкладень. Існують два підвиди вертикальних ПП:

– зворотні вертикальні ПП, що передбачають інвестування переважним чином у промисловість або добувні галузі; дають змогу ТНК об'єднати всі виробничі процеси всередині компанії, імплементувати систему управління якістю, зменшити транспортні витрати й часові лаги в логістичному ланцюжку, забезпечити захист прав інтелектуальної та майнової власності, а також сприяють створенню індивідуалізації компанії в глобальному масштабі;

– форвардні вертикальні ПП, що є інвестиціями в галузі, які забезпечують продаж продукції, виробленої на території локального ринку; цей тип стратегії застосовується ТНК задля швидкого та ефективного доступу до кінцевого споживача своєї продукції шляхом здійснення капіталовкладень в дилерські мережі, сервісні центри або роздрібні мережі; форвардні вертикальні інвестиції забезпечують ТНК більший ступінь інтеграції на ринку приймаючої країни, диверсифікацію діяльності шляхом розширення бізнес-портфеля та вищий ступінь контролю не тільки за діяльністю ТНК, але й за динамікою локального ринку, а також створюють клієнтоорієнтований метод управління бізнесом [44].

Стратегія злиття й поглинання (“mergers and acquisitions”) пов'язана зі здійсненням прямих інвестицій ТНК на іноземних ринках шляхом прямої купівлі локального підприємства або його структурного підрозділу. Принципова відмінність між злиттям та поглинанням полягає лише в механізмі реалізації угоди, тобто процесі та результаті створення нового господарюючого суб'єкта, ефектах, які при цьому виникають, юридичних аспектах ведення діяльності новоствореного підприємства та методах управління ним [45]. Стратегія злиттів та поглинань застосовується ТНК під час виходу на ринки з високим ступенем конкуренції, коли ТНК хоче досягнути переваг географічної або операційної диверсифікації за рахунок купівлі локальних підприємств. Таким чином, стратегія злиття та поглинання забезпечує доступ до розвиненої клієнтської бази; створює можливості управління вже наявним грошовим потоком (зокрема, новими каналами розподілу або географічними ринками); дає можливості доступу до нових технологій та отримання організаційних переваг, які можуть бути використані для розширення стратегічних можливостей ТНК; забезпечує консолідацію бізнес-одиниць або галузей задля збільшення доходів та вартості акцій; створює можливості для отримання синергетичного та ефекту масштабу задля зниження загальних витрат діяльності новоствореного підприємства; дає змогу досягнути географічної та продуктової диверсифікації; створює додаткові вигоди у сфері міжнародного податкового менеджменту ТНК [46]. Водночас ця стратегія є досить вартісною,

її реалізація потребує досить тривалого часу, а головною проблемою під час її імплементації є різні корпоративні культури та наявні системи менеджменту (зокрема, фінансового) в компаніях.

Стратегія спільної підприємницької діяльності передбачає залучення до спільної (зокрема, інвестиційної) діяльності ТНК та локальне підприємство на паритетних умовах, результатом якої є створення спільного підприємства, де, як правило, два інвестори мають паритетні частки власності, спільно контролюють активи та діяльність підприємства та рівномірно розподіляють прибутки й ризики. Імплементація цієї стратегії характерна для ринків, де існують жорсткі регулятивні норми щодо організації та ведення діяльності іноземними суб'єктами господарювання, особливо в ресурсних, добувних та технологічних галузях. Основними мотивами імплементації цієї стратегії з боку ТНК є підвищення ефективності виробничої діяльності шляхом скорочення обсягу капіталовкладень під час створення нових потужностей, доступу до необхідних факторів виробництва, сировинної бази та новітніх технологій; розширення номенклатури операцій шляхом доступу до нових виробничих баз чи каналів збуту, отримання нових споживачів, розширення та/або диверсифікації виробництва; зниження рівня ризику за рахунок перенесення його частки на місцевого партнера; технологічна диверсифікація, яка досягається отриманням вільного доступу до патентів, ліцензій, ноу-хау тощо; отримання фінансових переваг, пов'язаних з податковим менеджментом, можливістю застосування механізмів управління грошовим потоком, формуванням статутного капіталу та здійснення інвестицій у формах, інших, ніж пряме вкладення капіталу [47].

Стратегія реінвестування передбачає спрямування активів, отриманих іноземним інвестором у результаті господарської діяльності на території приймаючої країни у вигляді доходів або дивідендів, на розширення виробництва, алокацію активів, додаткові фінансові потреби, реалізацію інвестиційної політики тощо. Цікавим у цьому аспекті є те, що такі стратегії досить часто використовуються ТНК на нестабільних ринках задля переведення частини отриманих прибутків до материнської компанії, або управління «блокованими» фондами, що виникають тоді, коли законодавство приймаючої країни обмежує або забороняє переведення прибутків, отримуваних ТНК на їх ринках, до материнської компанії [48]. Таким чином, стратегії реінвестування можна поділити на дві категорії, такі як реінвестиції отриманого ТНК прибутку на локальному ринку (локальна реінвестиційна стратегія) в розвиток/диверсифікацію власної (внутрішньої) діяльності та реінвестиції в межах структури самої ТНК (міжнародна реінвестиційна стратегія), коли філія за рахунок доходів, отриманих на ринку приймаючої країни, здійснює інвестиції в материнську компанію. Іншим стратегічно важливим аспектом, який можна реалізувати за рахунок реінвестицій, є можливість здійснення

алокції активів ТНК не тільки у вигляді формування інвестиційного портфеля, але й за рахунок розвитку виробничої бази шляхом створення офшорних та/або аутсорсингових виробничих потужностей.

3. Варіанти імплементації міжнародних інвестиційних стратегій відповідно до ринкової ситуації.

Теорії економічного зростання і рівноваги підкреслюють, що роль інвестицій в економічній динаміці складно переоцінити. Це ще раз доводить найважливішу роль інвестиційного процесу та інвестиційної стратегії при здійсненні «проривного» соціально-економічного розвитку країни. Однак тут доречно ще раз підкреслити, що проста максимізація інвестицій не вирішує навіть чисто економічних завдань, не кажучи вже про соціальні. Важлива не просто норма накопичення, а структурні і якісні характеристики майбутніх інвестицій.

Наведемо ряд методичних положень, які повинні лягти в основу розробки інвестиційної стратегії (табл. 4.1).

Як видно з даних таблиці 4.1, методичні положення розробки інвестиційної стратегії території включають в себе дві групи елементів. Перша з них базується на нормативних наукових розробках і охоплює управлінські категорії, закони і принципи, на які спирається діяльність з розробки та реалізації стратегії. Друга група елементів спирається на наукові уявлення про суть, принципи, характеристики, фактори інвестиційного процесу як економічного явища, що розробляються в рамках теорій економічного зростання, сталого розвитку і т.д. Важливим елементом методології в даному контексті виступає парадигма інвестиційного процесу, під якою розуміє використання потенціалу і конкурентних переваг території на основі інвестиційного процесу для збалансованої економічної динаміки з метою сталого розвитку та зростання якості життя.

Таблиця 4.1.– Методичні положення до розробки міжнародної інвестиційної стратегії

	Елементи	Зміст
Нормативна складова	Сутність	Довгострокове, якісно певний напрям розвитку інвестиційного процесу на території, що відображає його бачення в майбутньому
	Мета	Вихід на цільові параметри інвестиційного процесу і збереження їх при можливих несприятливих змінах турбулентної зовнішнього середовища, формування бажаного майбутнього інвестиційного процесу за будь-яких негативних зовнішніх факторів
	Суб'єкт розробки і	Суспільство, бізнес і держава в особі всіх зацікавлених сторін інвестиційного процесу

	реалізації	
	Зміст інвестиційної стратегії	Стратегічний аналіз; характеристика бажаного майбутнього інвестиційного процесу, його місії; система стратегічних цілей інвестиційного процесу; стратегічні пріоритети інвестиційного процесу; механізм взаємодії стейкхолдерів інвестиційного процесу; механізм, засоби і методи реалізації і періодичної корекції інвестиційної стратегії
	Послідовність розробки	Формування стратегічного бачення інвестиційного процесу території в майбутньому Паралельна розробка стратегічних цілей і стратегічний аналіз Формування системи стратегічних цілей і вироблення стратегічних пріоритетів з урахуванням результатів стратегічного аналізу Розробка механізму і методів практичної реалізації інвестиційної стратегії
Позитивна складова	Парадигма інвестиційного процесу як основа розробки стратегії	Використання потенціалу та конкурентних переваг території на основі інвестиційного процесу для збалансованої економічної динаміки з метою сталого розвитку та зростання якості життя
	Теоретичні основи управління інвестиційним процесом	Теорії економічного зростання, інвестицій як чинника економічного зростання, теорії економічної рівноваги, теорія сталого розвитку територій

Інвестиційні вкладення повинні бути адекватні потенціалу і конкурентними пріоритетами регіону (або муніципального освіти). Реалізувати модель ендogenous економічного розвитку з опорою на власні чинники виробництва, ресурси, попит, конкурентні переваги можна лише в тому випадку, коли інвестиційні потоки будуть адекватні даними ендogenous джерел зростання. Таким чином, в якості першого з положень парадигми інвестиційного процесу можна визначити використання ендogenous факторів зростання (потенціалу та конкурентних переваг території) на основі активізації інвестиційного процесу та раціональної структуризації інвестиційних потоків у відповідності з цими факторами.

Другим положенням парадигми інвестиційного процесу території повинен стати баланс спеціалізації і диверсифікації. Як відомо, спеціалізація та диверсифікація є базовими стратегічними альтернативами розвитку об'єкта управління в майбутньому. При цьому якщо окреме підприємство або організація може вибрати одну з них, то територія такого дозволити собі не може. Стратегія спеціалізації території, на перший погляд, цілком логічна й виправдана, оскільки відображає географічний поділ праці та наявність специфічних ресурсів розвитку. Уникнути певної спеціалізації неможливо (і не

потрібно), але її надмірне поглиблення призводить до ряду негативних наслідків (залежність від одного або декількох ринків збуту, деформації територіальної економіки, формування монокультурного господарства і т.д.). Тому при наявності певних галузей спеціалізації територія повинна проводити і диверсифікацію, тобто підвищувати рівень розмаїття регіональної економіки за структурою випуску, а також за структурою реалізації товарів зовні території.

Максимальна диверсифікація досягається, коли територія має кілька галузей спеціалізації, що не мають жорсткої функціональної зв'язку один з одним (це підвищує її економічну стійкість і безпеку), при цьому в достатній мірі розвинені базові індустріальні та споживчі галузі місцевої промисловості, щоб уникнути надмірної залежності від інших регіонів. Однак надмірна ступінь диверсифікації заперечує максимально раціональне використання місцевих ресурсів і конкурентних переваг території, провокує розпорошення ресурсів і, в кінцевому рахунку, може призводити до ситуації наявності широкого кола різноманітних виробництв з низькою конкурентоспроможністю та економічною ефективністю.

В силу цього другим положенням парадигми інвестиційного процесу є підтримання балансу спеціалізації і диверсифікації території у взаємозв'язку зі стратегією розвитку її економіки. У цьому контексті слід пов'язати економічну складову парадигми інвестиційного процесу з його цільовою орієнтацією. Баланс спеціалізації і диверсифікації, як економічне завдання, знову-таки потрібен не сам по собі, а для досягнення інтегральних цілей соціально-економічного розвитку території – її сталого розвитку та зростання якості життя громадян.

Тенденції в сферах технології, політики і стійкості мають на міжнародне виробництво багатогранний вплив, підсилюють один одного, то розвиваються в протилежних напрямках і будуть проявлятися по-різному в залежності від галузі та географії. Залежно від відправної точки окремих галузей – їх архетипових конфігурацій міжнародного виробництва – вони сприятимуть формуванню однієї з чотирьох траєкторій (табл. 4.2).

Решорінг, який призведе до скорочення і консолідації ланцюжків створення вартості та зростання географічної концентрації доданої вартості. В першу чергу, це вплине на високотехнологічні галузі, основу яких складають ланцюжки створення доданої вартості. Ця траєкторія, зокрема, викличе зростання вилучення інвестицій і скорочення ресурсів ПП, орієнтованих на підвищення ефективності. Для деяких країн це означає необхідність реіндустріалізації, а для інших – протидія передчасної деіндустріалізації. Вбудовування в ланцюжки створення доданої вартості і освоєння в них виробництва все більш високих переділів стає для країн, що розвиваються більш важким завданням.

Диверсифікація, яка призведе до появи нових видів економічної активності. В першу чергу це вплине на сектор послуг та обробну промисловість, де велика питома вага глобальних ланцюжків вартості. Ця траєкторія розширить можливості підключення до глобальних ланцюжків вартості нових учасників (країн і фірм); разом з тим, оскільки вона залежить від цифровізації ланцюжків поставок, в цих управління буде більш гнучким, основою стануть платформи і зменшиться капіталомісткість виробництва, а утримання вартості в приймаючих країнах ускладниться. Участь в глобальних ланцюжках вартості потребують якісної жорсткої і м'якої цифрової інфраструктури.

Таблиця 4.2 – Конфігурації міжнародного інвестиційного виробництва в умовах пандемії

Конфігурація міжнародного інвестиційного виробництва	Основні наслідки різних траєкторій для інвестицій і розвитку приймаючих країн
Решорінг	<p>Можливий шок реструктуризації, включаючи вилучення інвестицій, перебазування; перенаправлення інвестицій.</p> <p>Скорочення ресурсів ПІІ, орієнтованих на підвищення ефективності.</p> <p>Необхідність реіндустріалізації або протидії передчасної деіндустріалізації.</p> <p>Ускладнення вбудовування в глобальні ланцюжки поставок і освоєння в них виробництва все більш високих переділів</p>
Диверсифікація	<p>Розширення можливостей підключення до глобальних ланцюжків поставок, але при підвищенні гнучкості управління ними, орієнтації на платформи і зменшення капіталомісткості.</p> <p>Прискорення переходу на нематеріальні активи і глобальні ланцюжки поставок на основі послуг.</p> <p>Концентрація вартості, що ускладнює утримання вартості в приймаючих країнах.</p> <p>Участі в глобальних ланцюжках поставок сприяє якості жорсткої і м'якої цифровий інфраструктури</p>
Регіоналізація	<p>Перехід від глобальних інвестицій, орієнтованих на ефективність, до регіональних інвестицій, орієнтованих на освоєння ринку.</p> <p>Перехід від інвестицій в вертикальні сегменти глобальних ланцюжків поставок до інвестицій в кластери і ширшу індустріальну базу.</p> <p>Близький решорінг відтворює ефекти реструктуризації решорінга (але пом'якшує інші).</p> <p>Вбудовування регіональних ланцюжків створення вартості вимагає регіонального економічного співробітництва, промислової політики і сприяння інвестиціям.</p>
Копіювання	Перехід від інвестицій у великі промислові виробництва до

<p>інвестицій до дрібні розподілені виробництва.</p> <p>Місцеві виробничі послуги і виробнича база служать необхідною умовою залучення кінцевих виробництв до глобальних ланцюжків поставок.</p> <p>Зростання потреби економічно ефективної фізичної допоміжної інфраструктури і якісної цифрової інфраструктури (жорсткої і м'якої).</p>

Джерело: складено на основі [49-51]

Регіоналізація зменшить фізичну довжину, але не фрагментацію ланцюжків поставок. Географічна концентрація доданої вартості зменшиться. Ця траєкторія вплине на регіональні обробні галузі, деякі галузі з високою питомою вагою глобальних ланцюжків вартості та навіть на видобувний сектор. Вона буде означати перехід від глобальних інвестицій, орієнтованих на підвищення ефективності, до регіональних інвестицій, орієнтованих на освоєння ринку, і від інвестицій в вертикальні сегменти глобальних ланцюжків вартості до інвестицій в кластери і ширшу індустріальну базу. Регіональне економічне співробітництво, промислова політика та сприяння інвестиціям стануть незамінними для вибудовування регіональних ланцюжків створення вартості.

Копіювання, яке призведе до скорочення ланцюжків створення вартості та відновлення багатопрофільних виробництв. Воно призведе до розширення географії виробництва, але при посиленні концентрації доданої вартості. Це буде особливо актуально для переробних галузей з централізованою і регіональною структурою. Ця траєкторія передбачає перехід від інвестицій у великі промислові виробництва до розподіленого виробництва, яке спирається на компактну фізичну інфраструктуру і якісну цифрову інфраструктуру. Наявність місцевих виробничих послуг і виробничої бази стає необхідною умовою залучення кінцевих виробництв глобальних ланцюжків вартості, але це не гарантує утримання вартості і поширення технологій.

Хоча ці різні траєкторії показують, що очікувана трансформація міжнародного виробництва не є односпрямованою, в цілому вони вказують на серйозний тиск на систему з підвищеними ризиками демонтажу і розмивання глобальних ланцюжків поставок і скорочення міжнародних інвестицій у виробничі активи. З огляду на важливість міжнародного виробництва для відновлення після пандемії, для економічного зростання і створення робочих місць, а також для перспектив розвитку країн з низьким рівнем доходу, необхідно зберігати середину торгово-інвестиційної політики, сприятливу для поступової, а не шокової корекції міжнародних виробничих систем (рис. 4.1.).

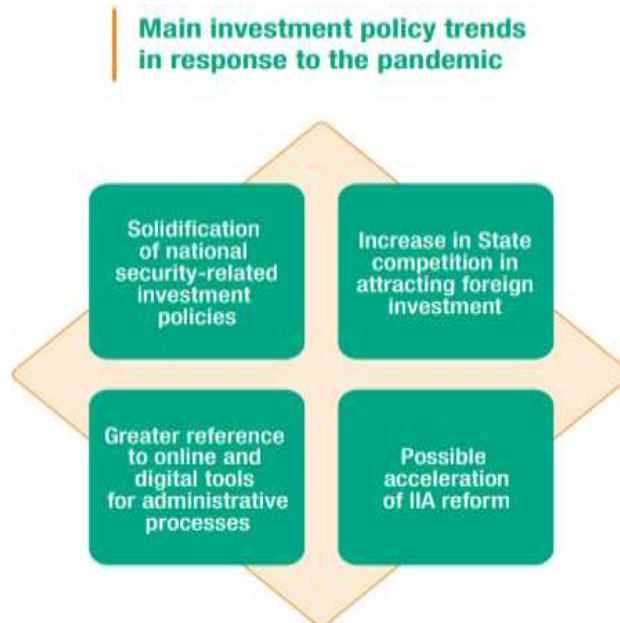


Рисунок 4.1 – Тенденції в інвестиційній політиці в умовах пандемії
Джерело: [51]

Трансформація міжнародного виробництва принесе як проблеми, так і можливості для інвестицій і політики розвитку:

а) проблеми – це, зокрема, посилення вилучення інвестицій, перебазування і перенаправлення інвестицій, а також скорочення ресурсів інвестицій, орієнтованих на підвищення ефективності, що тягне за собою посилення конкуренції за ПШ. Утримання вартості в ланцюжках поставок і розвиток на основі вертикальної спеціалізації буде ускладнене. Інфраструктура, створена для світових ланцюжків поставок, зіткнеться з порядку спадання віддачею. Зміни факторів розміщення інвестицій часто негативно впливають на шанси країн, що розвиваються залучити виробництва МНП;

б) можливості, що виникають в результаті трансформації, включають залучення інвесторів, охочих диверсифікувати джерела поставок, продублювати їх і підвищити стійкість. Зростуть ресурси регіональних інвестицій, орієнтованих на освоєння ринку. Скорочення ланцюжків створення вартості призведе до зростання інвестицій в розподілене виробництво і випуск кінцевих товарів із збільшеними масштабами нарощування промислового потенціалу і кластеризації. Нарешті, цифрова інфраструктура і платформи дозволять створювати нові програми та послуги і поліпшать доступ до ланцюжків на різних поверхнях виробництва.

Іншим важливим мегатрендом є досягнення цілей сталого розвитку (ЦСР). Понад 150 країн прийняли національні стратегії сталого розвитку або переглянули наявні плани розвитку з урахуванням ЦСР. Аналіз ЮНКТАД показує, що, хоча в багатьох з цих стратегій підкреслюється необхідність додаткових фінансових ресурсів, дуже мало хто з них містять конкретні дорожні карти сприяння інвестуванню в ЦСР.

Існуючі інструменти заохочення інвестицій, що застосовуються до ЦСР, обмежені за кількістю і не використовують системний підхід. Глобальний аналіз національних режимів інвестиційної політики, проведений ЮНКТАД, показує, що менше половини держав-членів ООН мають конкретні інструменти сприяння інвестуванню в ЦСР. Країни сприяють внутрішньому інвестуванню в ЦСР головним чином за допомогою систем стимулювання. Проте деякі ключові сектора ЦСР, такі як охорона здоров'я, водопостачання і санітарія, освіта та адаптація до зміни клімату, рідко охоплюються конкретними заходами зі сприяння інвестиціям.

З часу прийняття ЦСР були зроблені певні зусилля щодо активізації сприяння інвестиціям в сталий розвиток. Спеціально для лібералізації або заохочення інвестицій, орієнтованих в основному на транспорт та інновації, а також виробництво продовольства і сільське господарство, у всьому світі було прийнято понад 150 інвестиційних заходів. Цього замало для того, щоб переорієнтувати весь національний інвестиційний режим на інвестування в ЦСР.

Охоплення ЦСР режимом міжнародних інвестиційних договорів також є непростим завданням. Переважна більшість з 3300 нині діючих договорів прийняті раніше ЦСР і потребують оновлення. Останні договори все частіше охоплюють їх, і багато країн переглядають свої моделі договорів відповідно до підготовленого ЮНКТАД пакетом заходів по реформі режиму міжнародних угод.

Отже, необхідний більш системний підхід для відображення ЦСР в національній інвестиційній політиці і режимі міжнародних інвестиційних угод, а також для включення сприяння інвестуванню в національні стратегії ЦСР.

Контрольні питання

Поясніть як оцінюється інвестиційна привабливість країн на макро- та міжнародному рівні.

Які внутрішні та зовнішні фактори повинна оцінити ТНК під час прийняття рішення про вибір типу інвестиційної стратегії?

Поміркуйте, чи прослідковується зв'язок між мотивами, формами, ризиками та важливістю прийняття рішення про вибір типу інвестиційної стратегії в діяльності ТНК.

Визначте основну причину здійснення міжнародних портфельних інвестицій.

Які існують типи міжнародних портфельних стратегій ТНК за видами цінних паперів?

Охарактеризуйте стратегію «зелених» інвестицій, як одну із міжнародних стратегій прямого інвестування ТНК. Наведіть приклади.,

Які наслідки різних траєкторій конфігурації міжнародного інвестиційного виробництва для інвестицій і розвитку приймаючих країн?