

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Дугієнко Н.О.

**ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ
ЧЕРЕЗ ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОМПАНІЙ**

Конспект лекцій

для здобувачів третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти (ступеня
доктора філософії) спеціальності 051 «Економіка» освітньо-наукової програми
«Економіка»

Затверджено
вченою радою ЗНУ
Протокол №9 від 27.04.2021

Запоріжжя
2021

УДК: 339.92:005.591.61(075.8)
Д802

Дугієнко Н.О. Диверсифікація інвестицій через діяльність міжнародних компаній : конспект лекцій для здобувачів третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти (ступеня доктора філософії) спеціальності 051 «Економіка» освітньо-наукової програми «Економіка». Запоріжжя : Запорізький національний університет, 2021. 97 с.

Конспект лекцій включає план, ключові поняття, теоретичний матеріал і контрольні питання за темами дисципліни, а також рекомендовану літературу.

У навчальному виданні висвітлено сутність та основні завдання інвестиційної діяльності, розглянуто ТНК як суб'єкти міжнародної інвестиційної діяльності, розкрито питання щодо міжнародних інвестиційних стратегій транснаціональних корпорацій, аналізу та оцінювання міжнародних інвестиційних проектів. Конспект лекцій сприятиме формуванню загальних та спеціальних компетентностей аспірантів, спрямований на поглиблене опанування навчального матеріалу, на формування у здобувачів здатності самостійно мислити та діяти, на здобуття теоретичних знань, що є обов'язковою умовою набуття практичних навичок фахівця з економіки.

Видання призначене для здобувачів третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти спеціальності «Економіка».

Рецензент *А.П. Кущик*, канд. економічних наук, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, завідувач кафедри

Відповідальний за випуск *Д.І. Бабміндра*, д-р економ. наук, професор, завідувач кафедри міжнародної економіки, природних ресурсів та економіки міжнародного туризму

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Змістовий модуль 1. Інвестиційна діяльність: сутність, суб'єкти та об'єкти.....	5
Тема 1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності.....	5
Тема 2. ТНК як суб'єкти міжнародної інвестиційної діяльності.....	19
Змістовий модуль 2 Диверсифікація міжнародних інвестиційних стратегій.....	43
Тема 3. Інвестиційні ризики.....	43
Тема 4. Міжнародні інвестиційні стратегії транснаціональних корпорацій.....	49
Змістовий модуль 3 Аналіз і оцінювання міжнародних інвестиційних проектів.....	66
Тема 5. Аналіз і оцінювання міжнародних інвестиційних проектів....	66
Змістовий модуль 4. Інвестиційні процеси ТНК в Україні.....	76
Тема 6. Іноземні інвестиції в економічному розвитку України та її регіонів.....	76
Рекомендована література	90
Використана література.....	93

ВСТУП

Конспект лекцій «Диверсифікація інвестицій через діяльність міжнародних компаній» розкриває необхідність, суть, функції та роль міжнародної інвестиційної діяльності, особливості інвестиційних стратегій міжнародних компаній у глобальному середовищі, дає інструментарій прийняття різних рішень, характеризує напрями руху для досягнення мети.

У конспекті комплексно і послідовно розглядається основне коло питань диверсифікація інвестицій через діяльність міжнародних компаній. Сформульовано сутність, мету і функції інвестиційної діяльності, визначено міжнародні інвестиційні стратегії транснаціональних корпорацій. Висвітлено причини і рушійні сили глобалізації світової економіки, та роль міжнародних компаній у процесах глобалізації. Розглянуто проблеми залучення прямих інвестицій транснаціональних корпорацій в економіку України, обґрунтовано способи активізації інвестиційної діяльності в національну економіку з урахуванням досвіду країн Європейського Союзу. Кожна тема дисципліни містить питання плану, короткий виклад матеріалу теми, контрольні питання, рекомендовану літературу для опрацювання, що сприятиме ґрунтовнішому засвоєнню теоретичних знань і формуванню економічного мислення здобувачів.

Основними завданнями навчального курсу є: ознайомити аспірантів з особливостями диверсифікації інвестицій через діяльність міжнародних компаній, з особливостями аналізу міжнародних інвестиційних стратегій транснаціональних корпорацій, методами оцінки інвестиційної привабливості країни, регіону, галузі та підприємства; оцінка пріоритетності і ефективності інвестиційних програм.

Конспект лекцій допоможе здобувач кваліфіковано оволодіти теоретичними знаннями та методичним інструментарієм щодо: процесів диверсифікації інвестицій через діяльність міжнародних компаній, процесів міжнародної інвестиційної діяльності, особливостей інвестиційних стратегій у глобальному середовищі; місця транснаціональних компаній у системі міжнародної інвестиційної діяльності; змісту стратегій і форм організації операцій транснаціональних корпорацій; сутності світових фінансових потоків; засад регулювання міжнародної інвестиційної діяльності; особливостей реалізації міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.

Змістовий модуль 1. Інвестиційна діяльність: сутність, суб'єкти та об'єкти

ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.

Мета: формування уявлення щодо сутності та класифікації іноземних інвестицій; з'ясування сутності міжнародної інвестиційної діяльності, характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності; визначення мотивації партнерів з інвестиційної діяльності.

План

1. Економічна сутність та класифікація іноземних інвестицій
2. Сутність міжнародної інвестиційної діяльності, характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності.
3. Мотивація партнерів з інвестиційної діяльності.

Основні терміни і поняття

Інвестиційна діяльність, іноземне інвестування, прями інвестиції, портфельні інвестиції, міжнародна інвестиційна діяльність.

Виклад матеріалу теми

1. Економічна сутність та класифікація іноземних інвестицій

Інвестиційна діяльність завжди викликає увагу та інтерес з боку учасників міжнародних економічних процесів. Це зумовлено тим, що ефективне інвестування складає основу глибинних засад розвитку господарської діяльності та є визначальним для економічного піднесення країни загалом. Розквіт і поширення іноземних інвестицій у світі пов'язаний у першу чергу з посиленням процесів глобалізації у сфері економіки та бізнесу. Крупні компанії часто розгалужуються і вкладають гроші в компанії, розташовані в інших країнах. Це сприяє відкриттю нових підприємств, залученню більш дешевої робочої сили, збільшенню обсягів виробництва та зменшенню податків в іншій країні. Вливання інвестицій в іншу країну можливе та доцільне, якщо іноземна компанія має особливі технології, доступ до ресурсів та продуктів, які цікавлять інвестора. Загалом, наявність іноземних інвестицій в країні є корисною ознакою, яка часто приводить до збільшення робочих місць та доходів. Чим більше інвестицій надходить до країни, тим більше іноземних країн вважають цей регіон економічно надійним та сприятливим.

Будь-яке вкладення фінансових коштів для збільшення капіталу, яке пов'язане з ризиком, має назву інвестування. Інвестування поділяється на внутрішнє, зовнішнє та іноземне. У свою чергу *іноземне інвестування* – це інвестиційна стратегія, яка передбачає залучення світових глобальних інвестицій як складової інвестиційного портфеля. Інвестиції поєднують у собі всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти

підприємницької діяльності, у сферу бізнесу з метою отримати прибуток або досягти соціального ефекту. Історично, людей цікавили поняття інвестицій, капіталу, їх рух, накопичення, роль та сутність. Розглянемо думки економічних вчених різних шкіл та напрямків відносно категорії «інвестиції».

Таблиця 1.1 – Поняття інвестицій

Наукові школи, напрямки, течії, вчені	Сутність категорії
Ранні меркантилісти	Капіталовкладення у виробничу галузь є більш ефективним та прибутковим ніж у галузь торгівлі.
Пізні меркантилісти	Гроші повинні бути у русі, виступати засобом інвестування та руху капіталу.
Фізіократи: Ф. Кенне, А. Тюрго, В. Мірабо	Інвестиції ототожнюються з засобами виробництва та прибутком. Капіталовкладення повинне носити матеріальний характер і джерело формування капіталу – сільське господарство.
Ф. Кене	Інвестиції – засоби виробництва, які можна придбати за гроші.
А. Тюрго	Капіталовкладення – вже частина накопиченої цінності, котра створює нову.
Д. Рікардо	Інвестиції – частина накопичень, яка йде на розширення виробничої бази, зростання робочих місць, що призводить до зростання прибутку. Джерелом інвестицій вважав саме прибуток, проте відкидав кредит як вид капіталовкладення.
Дж. Кейнс	Інвестиції – поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності в певний період, тобто частина доходу за певний період, котра не була використана для вжитку.
К. Маркс	Капіталовкладення – спосіб збільшення засобів виробництва. Капітал – суспільне виробниче відношення та засіб експлуатації найманих працівників. Джерело формування інвестицій – додана вартість, яка створюється завдяки зусиллям найманих працівників виробничої галузі.
А. Маршал	Інвестиції – це витрати на капітал, які здатні приносити своєму власнику дохід у майбутньому. Це видатки на торгово-промисловий капітал – фабрики, обладнання, приміщення, та грошовий капітал – позики, що видаються під заставу.
В. Шарп	Інвестувати значить «позбавитись грошей сьогодні, щоб отримати їх більшу кількість у майбутньому».
К. Макконнелл С. Брю	Інвестиції – витрати на будівництво нових заводів, на устаткування, обладнання з тривалим терміном служби, витрати на виробництво та збільшення матеріальних запасів, витрати на покращення освіти та здоров'я працівників.
М. І. Кисиль	Інвестиції – це самостійна, системоутворююча категорія, котра включає різні аспекти, зокрема комерційні, соціальні, технічні, інституціональні, фінансові, боргові, економічні, податкові, митні, амортизаційні, нормативно-правові, організаційні, екологічні та етичні.

За влучним, простим та зрозумілим визначенням Вільяма Шарпа, американського економіста та лауреата Нобелівської премії 1990 року,

«інвестиції – це процес вкладання грошей в певну галузь чи діяльність з метою отримання більшого ефекту та прибутку у майбутньому». Інвестиційні процеси – це вливання капіталу в певні інструменти, серед яких цінні папери, нерухомість, страхування, власний бізнес, інвестиційний фонд. Мета інвестування полягає у тому, щоб максимізувати свій прибуток шляхом втрати певної кількості активів зараз та їх збільшення у майбутньому. Аналіз публікацій як вітчизняних вчених (В.О. Озеран, А.А. Пересада, В.С. Рудницький, Я.В. Соколов, В.В. Сопко, В.Г. Федоренко, М.Г. Чумаченко, В.І. Бачинський) так і зарубіжних (Дж. Бейлі, Л.Дж. Гітман, У.Ф. Шарп та ін.) це доволі ризиковий процес, від результатів якого напряму залежить успіх фінансових витрат та отримання прибутку. Перед тим, як інвестувати в будь-яку справу, потенційний інвестор повинен детально проаналізувати інвестиційний клімат, кон'юнктуру ринку, оцінити ризики, визначити процент рентабельності та очікувані результати. Із розвитком процесів глобалізації поширились процеси транснаціоналізації світової економіки, під впливом яких велике значення отримали транснаціональні корпорації. ТНК у своїй зовнішньоекономічній діяльності активно поширюють прямі іноземні інвестиції. Зараз прямі іноземні інвестиції розповсюджені по всьому світу, їх активно використовують як на державному рівні, так і між декількома іноземними компаніями.

Люди часто інвестують на міжнародному рівні, щоб збільшити свої фінансові активи шляхом диверсифікації. Адже іноземне інвестування є доволі надійним, стабільним та прибутковим. Інвестиції, як економічна категорія – це витрати на створення, розширення, реконструкцію основного капіталу і на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу. Звичайно, що інвестиції мають доволі глибоку класифікацію за різними ознаками. На основі дослідження теоретичних засад інвестицій виокремлено класифікацію саме іноземних інвестицій (табл. 1.2) [1].

В табл. 1.2 детально подана класифікація іноземних інвестицій. Таким чином, розрізняють:

- приватні інвестиції, які роблять громадяни і приватні підприємства;
- державні інвестиції – здійснюються центральними та місцевими органами влади й управління за рахунок бюджетних, позабюджетних фондів і запозичених коштів, а також державними підприємствами за рахунок своїх прибутків;
- іноземні інвестиції – вкладання капіталу іноземними громадянами, юридичними особами і державами;
- спільні інвестиції – вкладання юридичними і фізичними особами (громадянами) країни та іноземних держав.

Сукупний обсяг інвестицій, що спрямовуються на нове будівництво, придбання засобів праці та приріст товарно-матеріальних цінностей за певний період часу, називають валовими інвестиціями. А сума нових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань за певний період часу, є чистими інвестиціями. Інвестиції поділяють на короткотермінові (вкладення

капіталу на період до одного року) і довготермінові (на період понад один рік)

Таблиця 1.2 – Класифікація іноземних інвестицій

Класифікація іноземних інвестицій		
<p>За типом інвестованих активів:</p> <ul style="list-style-type: none"> – іноземна валюта; – національна валюта України; – цінні папери (акції, облігації тощо); – грошові вимоги та права на них; – майно (рухоме і нерухоме); – права інтелектуальної власності; – права на здійснення господарської діяльності; – інші активи (не заборонені законодавством). 	<p>За формою інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – придбання частки існуючих українських підприємств; – створення спільних підприємств з українськими суб'єктами господарської діяльності; – придбання рухомого або нерухомого майна в Україні; – придбання в Україні цінних паперів та нематеріальних активів, що дають можливість контролю; – придбання прав на користування землею та природними ресурсами в Україні; – угоди про спільну господарську діяльність та розподіл продукції; – інші не заборонені законодавством форми. 	<p>За ступенем контролю:</p> <ul style="list-style-type: none"> – прями; – портфельні.
		<p>За джерелом вкладення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – первинні; – реінвестиції.
		<p>За геополітичною спрямованістю:</p> <ul style="list-style-type: none"> – розвинені країни; – країни, що розвиваються; – інтернціональні.
<p>За формою власності:</p> <ul style="list-style-type: none"> – державні; – приватні; – міжнародних організацій; – недержавних організацій; – змішані. 	<p>За формами державних гарантій:</p> <ul style="list-style-type: none"> – гарантії від зміни законодавства; – гарантії, щодо незаконних дій державних органів та їхніх службових осіб; – гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності; – гарантії переказу прибутків, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій; – інші гарантії. 	<p>За метою інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – досягнення фінансової мети; – досягнення підприємницької мети; – досягнення іншої мети .
<p>За величиною:</p> <ul style="list-style-type: none"> – малі (до 10 тис.дол.); – середні (до 100 тис.дол.); – великі (більше 100 тис.дол.). 	<p>За режимом оподаткування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – загальний режим оподаткування; – пільговий режим оподаткування: – податкові канікули; – інвестиційні знижки; – податковий кредит; – прискорена амортизація; – інвестиційні субсидії; інші. 	
<p>За ступенем повернення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – інвестиції, що повертаються; – ризикові; – інвестиції, що не повертаються 	<p>За формою оформлення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – явні інвестиції; – приховані інвестиції; – “чорні інвестиції”. 	<p>За сферою вкладення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – АПК; – легка промисловість; – лісопромисловий комплекс; – машинобудування; – медична промисловість; – паливно– енергетичний комплекс; – транспортна інфраструктура; – інші сфери.

Джерело: сформовано на основі [2].

Підсумовуючи, можна зазначити, що роль іноземних інвестицій почала активно зростати з посиленням процесів глобалізації, з розвитком науково-технічної сфери, з лібералізацією та поширенням світового ринку. Зараз міжнародні інвестиції мають важливе значення для світової економіки. Дослідження природи та характеру цих інвестицій говорить про те, що розвиток цих процесів залежить від імпортного та експортного потенціалу країн, від конкурентоспроможності підприємств, від кваліфікації робочої сили, якості та кількості природних і людських ресурсів. Територіальні переваги мають вирішальний вплив на вид та форму іноземного інвестування.

2. Сутність міжнародної інвестиційної діяльності, характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність стає міжнародною, коли вона пов'язана з перетином інвестиціями митного кордону. Здійснюється міжнародна інвестиційна діяльність у двох напрямках: вивезення капіталу та залучення іноземних інвестицій.

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн [3].

Задоя А.О. [4] вважає, що міжнародна інвестиційна діяльність – це діяльність, що пов'язана з:

- експортом й імпортом капіталів, технологій, послуг;
- здійсненням разом з іншими державами проектів;
- створенням спільних підприємств;
- інтеграційними процесами у різних сферах.

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників, як надлишок капіталів у країні, потребою у нових ринках збуту, сировини, формування певного рівня конкурентоспроможної економіки, міжнародного поділу праці, транснаціоналізації економіки.

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за: обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів; низької інвестиційної активності власних інвесторів; необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології; бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки; потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства.

Класифікація форм міжнародного руху капіталів як спроба спрощеної формалізації реальних відносин передбачає відразу кілька підходів відповідно до того, який бік зазначеного процесу нас цікавить та який критерій береться за базовий.

Серед найбільш загальних підходів до класифікаційного завдання виділимо такі: по-перше, залежно від того, яка міра особистої участі та управлінської відповідальності за долю інвестованого об'єкта його задовольняє найбільшою мірою, по-друге, – відповідно до уявлення інвестора, як швидко

він має отримати зиск. Спочатку наведемо перший, функціональний підхід (рис. 1.1).

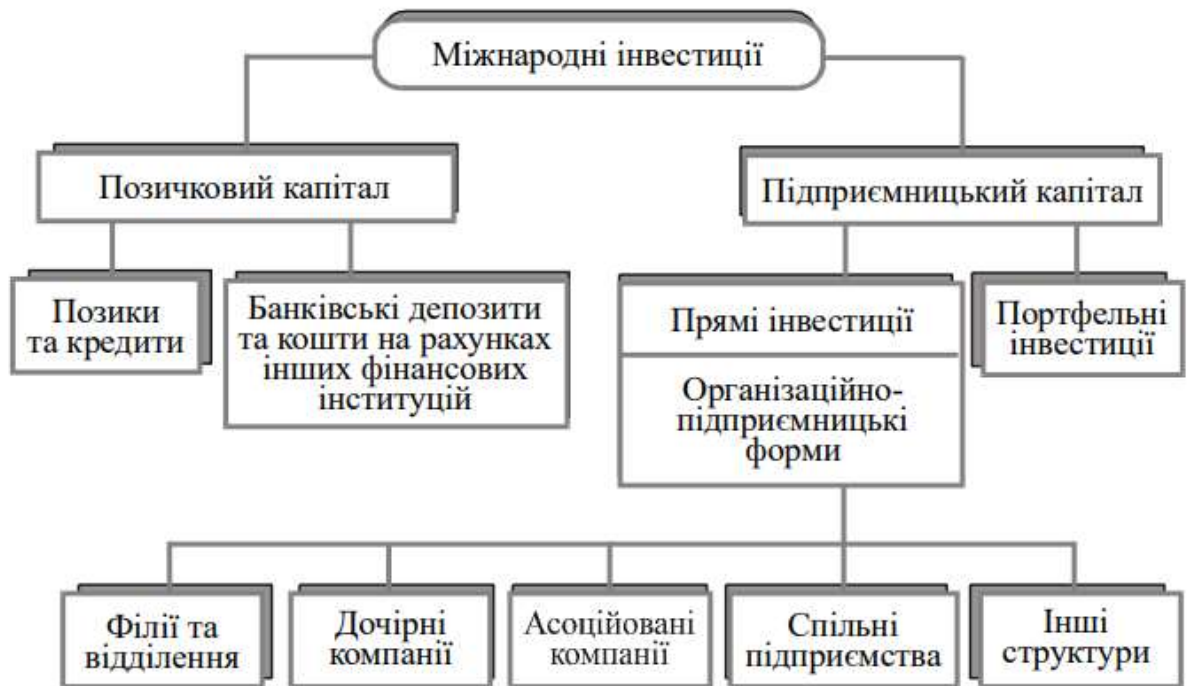


Рисунок 1.1 – Рух капіталу відповідно до функціонального критерію (альтернатива «рантьє-реальний власник») Джерело: сформовано на основі [2]

Рух капіталу відповідно до часового критерію подано на рисунку 1.2.

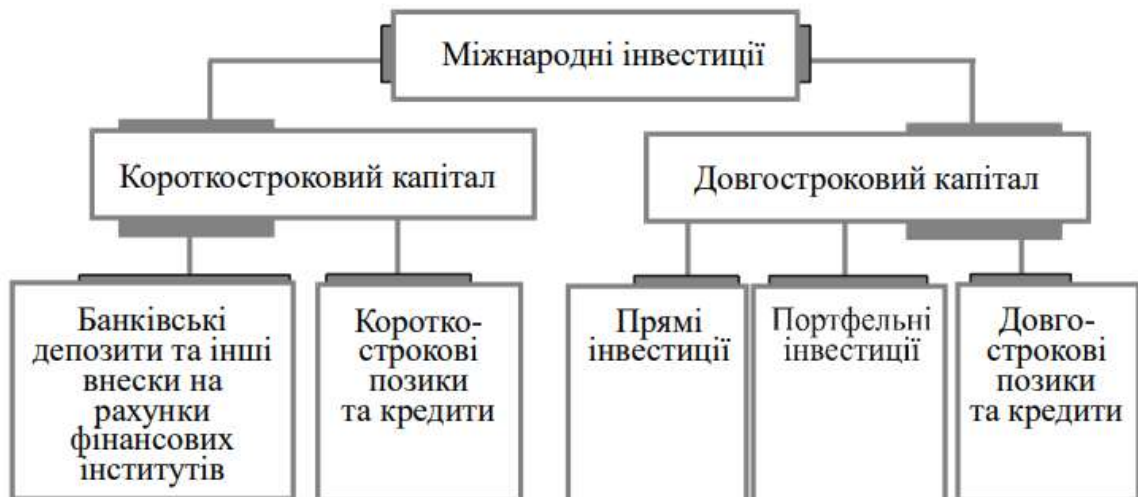


Рисунок 1.2 – Рух капіталу відповідно до часового критерію Джерело: сформовано на основі [2]

Іноземні інвестиції відіграють важливу роль в економічному розвитку будь-якої країни незалежно від рівня її економічного розвитку. Іноземні інвестиції потрібно розглядати як прискорювач економічного розвитку та політичної стабілізації за умови, що головні напрями інвестиційних процесів

перебувають у межах загальної економічної стратегії держави. При цьому іноземні інвестиції здатні позитивно впливати на платіжний баланс країни, рівень зайнятості населення, структурну перебудову економіки, впровадження новітніх технологій та зростання ВВП. У більш широкому контексті, сутність іноземних інвестицій слід визначати як складову залучення сукупного іноземного капіталу для здійснення економічних перетворень [5].

Іноземний капітал, глибоко проникнувши в економіку багатьох країн світу, став складовою частиною їх відтворювального процесу. Частка підприємств, що контролюються іноземним капіталом, в загальному обсязі виробництва обробної промисловості в Австралії, Бельгії, Ірландії, Канаді перевищує 33%, у провідних західноєвропейських країнах становить 21-28%, у США підприємства, що контролюються іноземним капіталом, виробляють понад 10% промислової продукції [5].

Потоки іноземного капіталу нерозривно пов'язані з діяльністю транснаціональних корпорацій. У сучасних умовах функціонування світової економіки транснаціональні корпорації стали однією з головних рушійних сил глобалізації. Транснаціоналізація господарського життя є однією з основних складових глобальної економіки. Вона як важливий елемент глобалізації безпосередньо впливала на її розвиток і майже стала її синонімом, сприяючи прискоренню процесів наближення та взаємопроникнення різних культур, цивілізацій, держав, регіонів, економічних систем, ринків та інститутів. Транснаціональні корпорації (ТНК) створюють власні союзи та господарські партнерства, які пов'язані спільними майновими та немайновими відносинами, внутрішньофірмовим обміном і власністю на майже усі світові мобільні, мультифункціональні фактори виробництва, вони є породженням глобалізації і найцікавішим об'єктом для вивчення. ТНК перетворилися з суб'єктів у об'єкти міжнародної політики, беручі активну участь в усіх глобальних процесах. У сучасних умовах приймаючі країни (розвинуті й ті, що розвиваються), як правило, схвалюють ТНК на своїй території. Більше того, в світі існує конкуренція між країнами за залучення прямих зарубіжних інвестицій, у процесі якої ТНК отримують податкові знижки та інші пільги [6].

Однак існує і низка проблем, пов'язаних з діяльністю ТНК у приймаючій країні. Найпоширенішою помилкою щодо визначення наслідків діяльності ТНК є та, що від міжнародних операцій цих корпорацій одна країна обов'язково виграє, а інша - несе збитки. У реальному житті такі ситуації можливі, однак існують і інші результати: обидві сторони можуть або виграти, або програти. Крім того, приймаючі країни схильні вважати, що прибутки, які отримують ТНК, надто високі. Стягуючи податки з ТНК, вони переконані, що могли б отримувати набагато більше, якби ці корпорації не одержували свої прибутки у країнах з низьким рівнем оподаткування. У таблиці 1.2 відображено найтипівші плюси і мінуси діяльності ТНК для приймаючої країни і для країни, що вивозить капітал.

Діяльність ТНК по-різному оцінюється в країнах їх базування. Однак усі вони визнають факт широких можливостей ТНК і неухильного розширення їх

діяльності за національними кордонами, а також істотну роль ТНК у вкладеннях капіталу в національну економіку. Найбільш проблемними в діяльності ТНК для країн базування є взаємовідносини ТНК і національних урядів та реалізація корпоративних інтересів ТНК.

На думку відомого вченого Дж. Даннінга [7], основні положення відносини між урядами і ТНК зводяться до того, що:

1) у минулому державна політика щодо ТНК не була явно пов'язана із загальною державною стратегією, оскільки ТНК контролювали дуже невелику частину економіки, і уряд вважав результати регулювання діяльності ТНК незначними;

2) тепер уряди змушені розглядати досягнення порівняльних переваг у галузі ресурсів, які перебувають під контролем ТНК, як самостійну економічну мету і надавати все більшого значення ТНК у державній політиці.

Таблиця 1.3 – Вплив ТНК на країни базування та приймаючі країни

	Приймаюча країна	Країна, що вивозить капітал
Вигода	Отримання додаткових ресурсів (капітал, технології, управлінський досвід, кваліфікована праця) Стимулювання розвитку національної економіки, збільшення обсягу продукту, що виробляється, і прибутку, прискорення економічного зростання і розвитку Отримання податків від діяльності ТНК	Іноземні інвестиції ефективніші, ніж аналогічні внутрішні
Проблеми	Представники приймаючої країни не допускаються до участі в проведенні НДДКР Посилена експлуатація і встановлення зовнішнього контролю з боку ТНК ТНК можуть маніпулювати цінами з метою уникнення податків	Державне регулювання іноземних інвестицій: заборона інвестування в окремі галузі, особливі умови інвестування (використання місцевих напівфабрикатів, навчання місцевих кадрів, проведення НДДКР у приймаючій країні, розширення експорту продукції, що виробляється), втрати в торговому балансі Ризик конфіскації інвестицій

Джерело: сформовано на основі [7]

Приплив іноземних капіталовкладень сприяє розвитку внутрішньорегіональної торгівлі, оскільки значну частину своїх потреб у комплектуючих виробках і обладнанні філії іноземних компаній задовольняють за рахунок імпорту з країни-інвестора [7].

Найважливішим аспектом розуміння проблеми означених відносин ТНК і національних економік є усвідомлення того, що для ефективного виконання своєї ролі міжнародного перерозподільчого агента транснаціональна корпорація повинна вільно переміщувати капітал, технологію, підприємницькі

навики, товари та цінні папери по всьому світі відповідно до ринкових можливостей, затрат і конкуренції. Тому внесок ТНК в ефективність та розвиток світової економіки залежить від політики національних урядів стосовно діяльності цих компаній, що сприяє оптимізації міжнародного виробництва і торгівлі.

Пряме зарубіжне інвестування (ПЗІ) – це комплексна діяльність, яка охоплює такі напрями, як переказ капіталу, контролююче інвестування, джерело коштів операцій за кордоном, баланс руху платежів. Специфіка процесу полягає в тому, що, з одного боку, вивезення капіталу у формі прямих вкладень сприяє утворенню транс- і багатонаціональних концернів та розширенню їх діяльності, а з іншого – саме існування таких компаній неможливе без форсування прямих часток закордонних інвестицій [6].

Зростання обсягів вивезення прямих інвестицій відбувається, по-перше, за рахунок вивезення підприємницького капіталу; по-друге, через наступне реінвестування прибутків. В одних країнах до прямих інвестицій зараховують також довго- і короткострокові кредити (США, Японія), в інших – тільки довгострокові (окремі країни Західної Європи). Незважаючи на розбіжності у визначенні предмету прямого інвестування, світове інвестиційне середовище є однаковим для всіх інвесторів. Воно складається з трьох основних елементів: цінні папери (фінансові та прямі інвестиції або фінансові активи); фондові (фінансові) ринки; фінансові посередники (фінансові інститути)

Фізично прямі іноземні інвестиції – це транснаціональні компанії (ТНК), які розміщують свої виробничі потужності або проводять будь-яку іншу діяльність у країні-реципієнті інвестицій. В умовах глобалізації світової економіки та стирання кордонів між країнами, ТНК активно переміщуються по світу з метою отримання доступу до нових ринків або підвищення прибутковості виробництва, завдяки скороченню витрат та економії на заробітній платні. Це явище відкриває містам нові можливості для економічного розвитку та залучення вкрай необхідних додаткових зовнішніх інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції створюють нові виробничі потужності та нові робочі місця, сприяють розвитку експорту з країни і виступають, таким чином, додатковим потужним рушійним фактором розвитку економіки. З огляду на це, країни та регіони усього світу ведуть жорстку конкурентну боротьбу, щоб залучити такий тип інвестицій на свої території [8].

У світовій практиці розрізняють дві форми прямих іноземних інвестицій: злиття та поглинання (англ. M&A – Merge and acquisition); інвестиції у створення нових підприємств, так звані інвестиції «Грінфілд» (від англ. green – зелений, field – поле).

В Україні, більша частина ПЗІ також виконувалась у формі злиття та поглинання. До найбільш масштабних прикладів належать операції у банківському та фінансовому секторах, коли великі міжнародні банківські мережі купували українські банки. Крім того, приватизація, на яку припала перша хвиля великих інвестицій в Україну – це також класичний приклад

операцій зі злиття та поглинання. Тільки в останньому випадку іноземний інвестор купує не приватні компанії, а державні підприємства.

Необхідно брати до уваги, що у процесі операцій злиття та поглинання фактично не відбувається створення нових виробництв або підприємств. Через це такі інвестиції не мають радикального впливу на економіку країни-реципієнта. Крім того, операції зі злиття та поглинання, за винятком приватизації, відбуваються між приватними компаніями, здебільшого за межами можливого впливу державного сектору та місцевого самоврядування.

На відміну від злиття та поглинання, інвестиції «Грінфілд» створюють нові виробничі потужності, нові робочі місця та сприяють розвитку експорту з країни, виступаючи, таким чином, потужною додатковою рушійною силою розвитку економіки. Через це, країни та регіони усього світу ведуть жорстку конкурентну боротьбу за залучення інвестицій саме такого типу для своїх територій і витрачають серйозні державні та муніципальні ресурси на діяльність із залучення інвестицій.

Існує чимало літературних джерел з питань інтернаціоналізації підприємств, які дають теоретичні пояснення щодо цілей та мотивів транснаціональних компаній, що здійснюють прямі іноземні інвестиції.

Виходячи з мотивації для міжнародної експансії компанії, можна визначити 4 головних типи ПІІ [8]:

1. У пошуку ресурсів (скорочення витрат та отримання доступу до сировини).

Коли компанії інвестують за кордоном, щоб отримати ресурси, які недоступні у рідній країні, кажуть, що це ПІІ у пошуку ресурсів або активів, їх також інколи називають «вертикальними». Ресурсами можуть бути природні ресурси, сировина або ж маловитратні фактори виробництва, такі, як некваліфікована робоча сила. У виробничому секторі, коли транснаціональні компанії здійснюють прямі інвестиції з метою подальшого експорту, витрати на фактори виробництва стають особливо важливими. На відміну від горизонтальних ПІІ, вертикальні, або експортно-орієнтовані ПІІ включають переміщення компонентів серійного виробництва до країни-реципієнта інвестицій. Наявність дешевої робочої сили, один із головних факторів для експортно-орієнтованих ПІІ. Крім того, у країнах, які багаті на природні ресурси, такі, як нафта, природний газ, деревина – ПІІ активно залучаються до видобувного сектору.

2. У пошуку ринків (з метою збільшення продажу на закордонних ринках).

ПІІ у пошуку ринків здійснюються компаніями, які за кордоном виробляють такі ж товари, як і у своїх рідних країнах. Їх мета полягає у встановленні та експлуатації місцевих та регіональних ринків для збуту кінцевої продукції компанії. ПІІ такого типу також називають «горизонтальними ПІІ», оскільки вони включають копіювання виробничих потужностей у країні-реципієнті інвестицій. До варіантів ПІІ у пошуку ринків належать ПІІ «для обходу тарифів» або для заміщення експорту. Оскільки

причиною для горизонтальних ПП є більш зручний доступ до місцевого ринку, за рахунок розміщення виробництва в межах країни, то розмір ринку у приймаючій країні та його розширення є головними рушійними факторами. Перешкоди для доступу на місцеві ринки, такі як тарифи та транспортні витрати, також стимулюють ПП такого типу.

3. У пошуку прибутковості (використання конкурентних переваг приймаючої країни, в якій дешевше виробляти продукцію для експорту у країну походження ПП, коли цільовими ринками є закордонні).

Іноземні інвестиції називають інвестиціями у пошуку прибутковості, або ж, як їх також інколи називають – у пошуку ефективності, коли компанія може отримати користь від звичайного управління географічно розподіленими операціями за наявності заощаджень завдяки масштабам діяльності та диверсифікації. ПП у пошуку прибутковості застосовують «вертикальні» компанії, або компанії, які географічно розподіляють виробництво на декілька стадій на основі факторів інтенсивності. Метою є реструктуризація поточних інвестицій компанії для того, щоб забезпечити більш ефективний розподіл своєї міжнародної економічної діяльності.

4. ПП у пошуку стратегічних активів / можливостей. Транснаціональні компанії досягають своїх стратегічних цілей за рахунок придбання вже існуючих компаній в інших країнах, наприклад, для того, щоб зберегти або покращити своє глобальне становище серед конкурентів (наприклад, купити фармацевтичну компанію для того, щоб отримати контроль над її патентами на лікарські препарати, або над їхніми потужностями / вченими відділу розробок та досліджень). До таких стратегічних цілей відносяться придбання ключових місцевих компаній, місцевих можливостей, придбання ноу-хау, вихід на ринок раніше за конкурентів та інші.

Із наведеної вище класифікації можна побачити, що найбільш пріоритетним типом інвестицій для економіки регіону та країни в цілому є ПП у пошуку прибутковості. Такими інвесторами зазвичай є компанії із більш високим рівнем технологічних процесів, ніж у країні-реципієнті, що супроводжується позитивним ефектом для підвищення кваліфікації місцевої робочої сили. Їх продукція має високу додану вартість та, що найголовніше, вона є експортно-орієнтованою. Таким чином, такі інвестиції збільшують валютні надходження до країни-реципієнта інвестицій, сприяють розвитку місцевої економіки та зростанню добробуту.

3. Мотивація партнерів з інвестиційної діяльності

Будь-яка інвестиційна діяльність та процеси, пов'язані з цим, несуть в собі певне підґрунтя і ціль. Інвестори завжди досліджують приймаючу сторону, аналізують стан, кон'юнктуру, оцінюють ризики. Ці фактори у свою чергу повинні утворювати мотиваційні передумови залучення прямих іноземних інвестицій, або їх відсутність, якщо щось не влаштовує потенційного інвестора. Зрозуміло, що приймаюча сторона зацікавлена у підвищенні мотивації з боку іноземних інвесторів та поліпшенням інвестиційного клімату.

Прямі іноземні інвестиції – це, як правило, розширення та розвиток діяльності транснаціональних корпорацій. Тобто процеси ПІІ починаються з того, що фірми стають транснаціональними. Основні мотиви для іноземного інвестування дають змогу зрозуміти, чому інвестори обирають певні місця для ведення своєї діяльності. Компанії, які функціонують в економічно розвинутих країнах, стикаються з перенасиченням внутрішнього ринку. Тому вони шукають можливості розширювати масштаби виробництва та випуску продукції, пошуку нових ринків збуту. Багатонаціональні підприємства значно переважають місцеві фірми. Це проявляється у технологічній перевазі, диверсифікації продукції, потужній фінансовій базі, гнучкості, чіткому управлінні та експертній оцінці ринку. Тому звичайно транснаціональні корпорації прагнуть скористатись розривом у продуктах і послугах на нових іноземних ринках та максимізувати свій прибуток. Іншою причиною для переходу багатонаціональних організацій на нові ринки є інвестування в природні ресурси. Це в свою чергу показує конкурентну боротьбу між фірмами за ресурси та контроль за перевагами конкурентів у цьому питанні. Але основною мотиваційною передумовою інвестування є збільшення прибутку [9].

У процесах формування мотиваційних чинників залучення іноземних інвестицій не варто забувати про забезпечення надійних і безпечних умов для інвесторів. Визначення, ідентифікація і вимірювання факторів ризику та загроз є одним з найважливіших завдань забезпечення економічної та інвестиційної безпеки. За словами вітчизняного економіста В. І. Кириленка, державна інвестиційна безпека – це здатність підтримувати промислові заощадження та капітальні інвестиції на рівні, що гарантує відповідні темпи розширення реструктуризації та технологічного переозброєння економіки. В. І. Кириленко виокремлює позитивний та нормативний аспекти інвестиційної безпеки. Позитивний аспект – це поєднання захищеності та розвитку національної економіки. З позиції захищеності інвестиційна безпека передбачає подолання певних загроз і досягнення критеріального рівня основних соціально–економічних показників. З позиції розвитку інвестиційна безпека означає реалізацію необхідних темпів економічного зростання. Нормативний аспект інвестиційної безпеки розглядається як поєднання стану економіки та її змін, гарантованих державою. Кінцевою метою цього поєднання є конкурентоспроможність економіки, а засобами її досягнення – інструменти індикативного регулювання у поєднанні з ринковим саморегулюванням [10].

Питання інвестиційної політики є вкрай важливим як для кожного регіону, так і для всієї України. Зараз інвестиційний клімат погано стимулює прямі та портфельні інвестиції в країну. Для успішного залучення іноземних інвестицій треба мати стабільні та надійні підприємства з налагодженим виробництвом і готовністю конкурувати. Більшість українських підприємств сьогодні не відповідають цим вимогам, а тому не можуть стати реальним об'єктом інвестицій. Систематизуючи існуючу ситуацію, треба досліджувати напрями інвестиційної безпеки, виявляти інструменти та заходи з її забезпечення, визначати пріоритети підвищення надійності, прогнозувати рівні

інвестиційної безпеки [11].



Рисунок 1.3 – Напрями дослідження інвестиційної безпеки
Джерело: сформовано на основі [11].

Можна припустити, що в певній країні будуть переважати мотиваційні чинники виключно однієї галузі або напрямку. Це в свою чергу може привести до дисбалансу в економіці внаслідок переважання однієї сфери діяльності. Тому державна політика та державне втручання повинне бути невід'ємним чинником у процесах запрошення та зацікавлення іноземних інвесторів. Тема участі держав в інвестиційній діяльності залишається актуальною. Правовий статус держави у регулюванні інвестиційної діяльності покликаний вирішувати такі проблеми:

- утворення монополій;
- регулювання економічної активності;
- баланс у розвитку секторів економіки.

Приватний сектор є локомотивом та головною складовою економіки. Однією з особливостей є свобода вибору форм і сфер інвестиційної діяльності. Є тільки ряд країн, де певні галузі повністю або частково закриті для іноземних інвесторів. Головним критерієм доцільності реалізації будь-яких інвестиційних проектів є ситуація на ринку. Однак разом з цим інвестори беруть до уваги економічні та адміністративні норми той країни, куди вони направляють свої

інвестиції. Наприклад будівні або екологічні аспекти інвестиційної діяльності регулюються жорсткими адміністративними методами [12].

Говорячи про мотиваційні чинники залучення ПІІ, можна привести еклетичну парадигму Дж Даннінга. Цією теорією Дж. Даннінг прагнув інтегрувати різні підходи до аналізу міжнародного виробництва та пояснити, чому і коли підприємство приймає стратегічне рішення інтегруватись у зовнішній ринок шляхом відкриття нових фірм закордоном та їх фінансуванням через ПІІ. Дж. Даннінг виокремив три умови, які повинні бути дотриманні фірмою, щоб долучатись до процесів прямого іноземного інвестування:

1) іноземні інвестори повинні володіти специфічними перевагами власності (Ownership-specific advantages або O-advantages), які можуть бути виражені у формі активів і які забезпечують фірмам конкурентні переваги на ринках, куди вливаються інвестиції.

2) Приймаюча сторона повинна мати специфічні, локальні переваги місцеположення (Location-specific advantages або L-advantages) у порівнянні з іншими країнами, включаючи країну-інвестора, які і роблять її привабливою для іноземних інвесторів.

3) Повинні існувати переваги інтернаціоналізації (Internalization advantages або I-advantages). Тобто переваги від здійснення певних угод всередині фірми (між різними підрозділами, галузями, філіалами одного і однієї і тієї ж ТНК) у порівнянні зі здійсненням цих угод на зовнішньому ринку [13].

Світовий рух капіталу – це міграція капіталу між країнами, включаючи експорт, імпорт капіталу та його функціонування закордоном. Рух активів відноситься до руху грошового капіталу з метою інвестування, торгівлі та ведення бізнесу, включаючи інвестиційний капітал в межах корпорацій. У більшому масштабі уряди країн направляють фінансові ресурси з податкових надходжень на різні програми та на торгівлю з іншими країнами. Індивідуальні інвестори наприклад направляють заощадження та інвестиційний капітал у цінні папери, такі як акції, облігації. Міжнародний рух капіталу має великий вплив на світову економіку. Це проявляється, перш за все, в тому, що міжнародний трансферт капіталу сприяє зростанню світової економіки [14].

Рух іноземного капіталу в формі прямих і портфельних інвестицій є ознакою глобальних фінансів. Його динаміка відображає циклічність економіки: приплив збільшує ВВП, відтік посилює кризу, спад, рецесію, нерідко призводить до девальвації слабких національних валют. Існує певна кореляція між станом економіки, її ростом, ліквідністю фінансових інструментів компаній національного масштабу і рухом іноземного капіталу. Після глобальної кризи, яка почалась в 2008 році, потоки капіталу між ринками, що розвиваються, практично зрівнялися. Розвинуті ринки, стали не тільки прибутковими, але і ємними, надійними, ліквідними, інвестиційно привабливими. Для країн, що розвиваються, іноземні інвестиції стали істотним чинником економічного зростання, освоєння нових технологій і сучасного корпоративного менеджменту, елементом державних програм модернізації. Для високорозвинених економік надається можливість розширення ринків за

рахунок переданого виробництва і купівлі реальних активів [15].

Контрольні питання

1. Розкрийте економічну сутність інвестицій.
2. Дайте визначення понять «прямі інвестиції» і «портфельні інвестиції».
3. Охарактеризуйте мотиви втечі капіталу.
4. Дайте визначення поняття «міжнародна інвестиційна діяльність».
5. Назвіть критерії класифікації іноземних інвестицій.
6. Охарактеризуйте суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.
7. Назвіть і поясніть напрями дослідження інвестиційної безпеки.

Тема 2. ТНК ЯК СУБ'ЄКТИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.

Мета: з'ясувати причини і рушійні сили глобалізації світової економіки; засвоїти критерії належності корпорації до ТНК; зрозуміти роль міжнародних компаній в процесі глобалізації; визначити місце транснаціональних компаній у процесах глобального руху капіталів.

План

1. Глобалізація світової економіки. Причини і рушійні сили глобалізації світової економіки
2. Міжнародні компанії та їх роль в процесі глобалізації. Критерії належності корпорації до ТНК
3. Транснаціональні компанії у процесах глобального руху капіталів

Основні терміни і поняття

Глобалізація, транснаціоналізація, інтернаціоналізація, супратериторіальність, економічними, технологічними, політичними і культурними чинниками глобалізації, передумови глобалізації, транснаціональна корпорація, інтернаціональні корпорації, багатонаціональні (мультинаціональні) корпорації.



Виклад матеріалу теми

1. Глобалізація світової економіки. Причини і рушійні сили глобалізації світової економіки

Глобалізація в її сучасному варіанті приводить до «переформатування» структури сучасного світу, а в результаті цього – до коригування національних систем державного управління, зміни стратегій економічного, політичного та духовного розвитку, що породжує суцільну взаємозалежність світу, яка і складає основу його функціонування. Зростаюча взаємозалежність уніфікує й стандартизує умови та фактори розвитку окремих країн світу, є своєрідним

індикатором визначення рівня сталості розвитку національних держав, а отже, і їх потенціалу в протистоянні викликам глобалізаційних процесів, які й стають сьогодні основним критерієм об'єднання держав у відповідні глобальні чи регіональні структури. Протистояти таким глобалізаційним викликам здатна лише та держава, яка має активну систему управління, реалізує власну геополітичну стратегію розвитку, максимально оберігає свій суверенітет, орієнтується в глобальному просторі, а головне – володіє ефективними механізмами впливу та навіть і управління ним.

На сучасному етапі світового розвитку існують сотні різноманітних тлумачень глобалізації, які є абсолютно суперечливими та взаємовиключними, що пов'язується з відсутністю єдиного розуміння сутності глобалізації та її викликів національними спільнотами, їх сподівань щодо неї, а також і прогнозування наслідків, до яких вона призведе.

Глобалізація (від англ. global – світовий, всесвітній) – ключове поняття, яке детермінує еволюцію світової цивілізації на зламі тисячоліть, формує нову еру взаємодії націй, економічних систем та окремих індивідів, спричиняючи фундаментальні перетворення в усіх сферах суспільного життя. Глобалізацією називають тісний взаємозв'язок у світі: рух інформації, капіталу, товарів та людей через державні кордони у дедалі швидшому темпі та обсязі, взаємопроникнення культур, способів життя, залежність усіх країн світу від глобальних проблем. Тому суть процесу глобалізації світової економіки полягає у стрімкому зростанні обсягів і різноманітності світових зв'язків, поширенні процесів, практик і структур від національного простору до глобальних масштабів, у результаті чого посилюється економічна взаємозалежність країн світу, а також формується відносно цілісна економічна система, що практично охоплює територію всієї планети і диктує власні правила гри національним господарствам [16, с. 23].

Існують також трактування глобалізації, прихильники яких намагаються вийти на визначений рівень політико-економічних узагальнень і прогнозів щодо майбутньої спрямованості глобалізаційних процесів. Так трактування «глобалізації» і зводиться до п'яти наступних ключових загальноприйнятих визначень [17]:

Глобалізація як інтернаціоналізація. Тут поняття «глобалізація» використовується для опису відносин між країнами, для яких характерне зростання міжнародного обміну і взаємозалежності. Завдяки зростанню міжнародної торгівлі і іноземних інвестицій здійснюється перехід від «закритої» системи економіки, де головними елементами є національні економіки, до глобалізованої економіки, в якій окремі національні економіки включені у систему міжнародних процесів і угод.

Глобалізація як лібералізація. У цьому визначенні «глобалізація» розглядається як процес зняття державних обмежень та створення «відкритої» світової економіки без кордонів.

Глобалізація як універсалізація. У цьому сенсі поняття «глобальний» використовується як «загальносвітовий», а «глобалізація» – як процес

поширення різних об'єктів і досвіду серед усіх людей планети (телебачення, комп'ютери та ін.

Глобалізація як вестернізація або модернізація. Тут перш за все мається на увазі «американізація» усіх сфер життя людини. «Глобалізація», у цьому випадку, трактується як динамічне поняття, оскільки суспільні структури модернізму (капіталізм, раціоналізм, індустріалізм, бюрократизм і т.п.) поширюються по усьому світу, знищуючи існуючі культури і процес локального самовизначення.

Глобалізація як детериторізація. Це поняття називають також супратериторіальністю. У цьому сенсі «глобалізація» спричиняє «реконфігурацію» географії таким чином, що суспільний простір більше уже не відображається у поняттях територіальних просторів, територіальних відстаней і територіальних границь.

Що стосується сутності глобалізації, то у науковій літературі не існує єдиного її розуміння. Широке використання терміну «глобалізація» почалося у 80-х рр. ХХ ст. [18]. Протягом тридцятиліття з першої появи категорії «глобалізація» єдиного визначення так і не з'явилося. Сьогодні вчені намагаються систематизувати різні підходи перш ніж надавати власну трактовку. Так, М. Трофименко виділяє чотири школи глобалістики та відповідно чотири підходи до визначення сутності глобалізації:

– класична школа (Р. Робертсон, І. Валлерстайн, Д. Хелд, С. Хантінгтон) сприймає глобалізацію як двоєдиний процес перетворення загального в окреме і окреме в загальне;

– школа гіперглобалістів (К. Омає) представляє її як процес створення нового загальносвітового порядку, при якому контроль процесів у національних економіках переходить до наднаціональних утворень і МНК;

– школа трансформістів (Е. Гідденс, У. Бек, Д. Розенау, О. Білорус та інші) представляє глобалізацію як багатоаспектний, суперечливий, довгостроковий процес, на який впливають численні чинники; явище, результат якого неможливо передбачити; або феномен, що лежить в основі сучасних радикальних трансформацій в усіх сферах життя людства;

– школа скептиків (Дж. Томпсон та інші) на противагу іншим не вбачає у глобалізації нового процесу, вважає, що вона лише призводить до посилення взаємодії між віддаленими суб'єктами, і керують глобалізацією суверенні держави [19, с. 51].

Дуже схожі погляди має російський вчений Г. М. Вельямінов. Він виділяє: ортодоксальних глобалістів (гіперглобалістів), трансформістів, скептиків та антиглобалістів. Цінність такого підходу полягає у чіткому виділенні ставлення окремих груп суспільства до глобалізації: абсолютно позитивне, суперечливо-невизначене, заперечення взагалі процесу глобалізації та різка її критика.

Використовуючи методика А. Старостіної [19], систематизуємо визначення глобалізації за сутністю явища. Відповідно можна виділити три підходи:

– глобалізація – явище або феномен;

- глобалізація новий етап інтеграції, інтернаціоналізації, модернізації;
- глобалізація – процес.

Враховуючи наявність окремих шкіл глобалістики можна побачити еволюцію уявлень щодо її сутності (рис. 2.1).

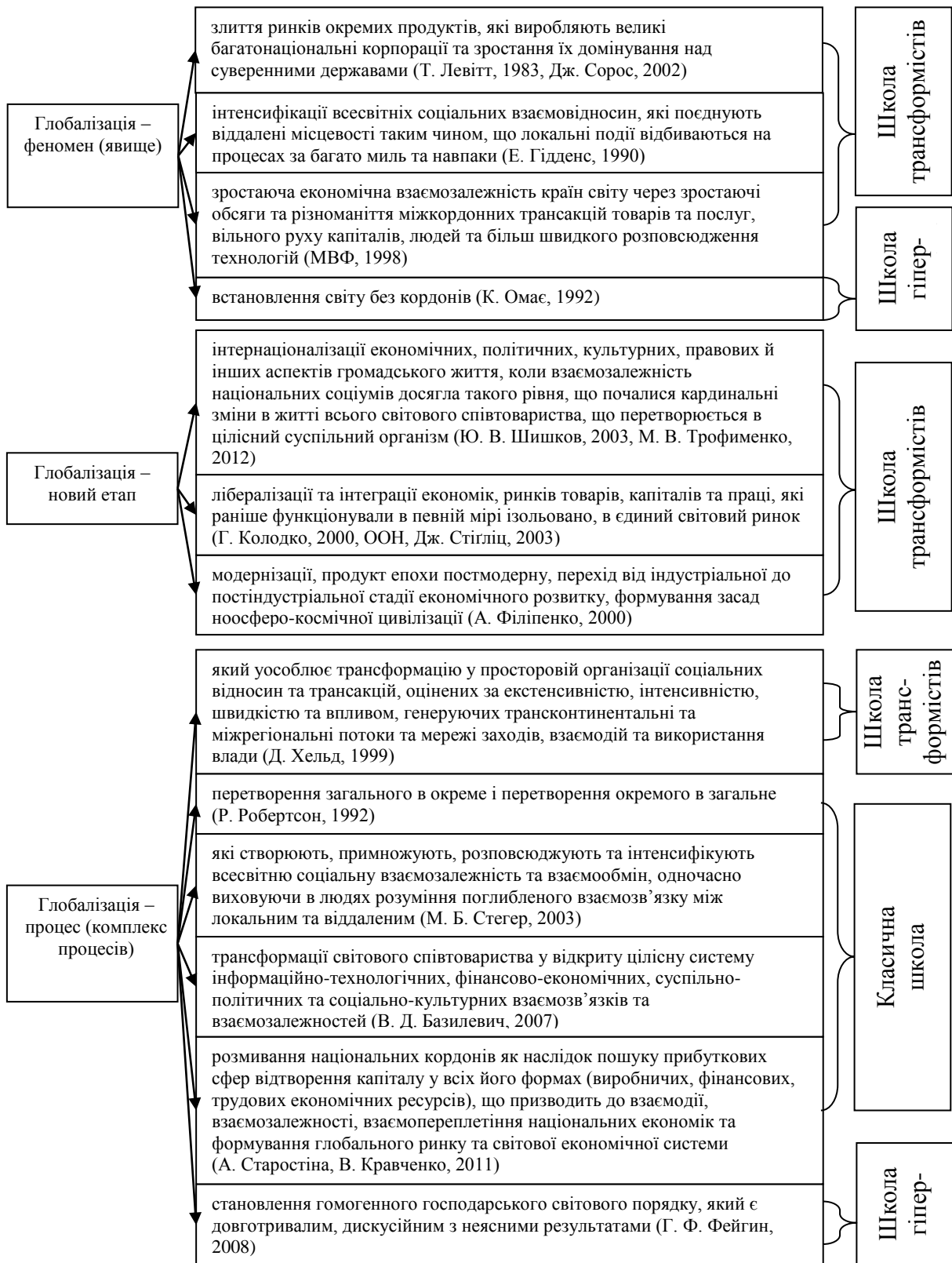


Рисунок 2.1 – Структуризація підходів до визначення сутності глобалізації
Джерело: сформовано на основі [17].

На початку 80-х років термін «глобалізація» сприймався як окреме явище економічного характеру. Подальші дослідження показали наявність взаємозв'язку між глобалізацією, інтернаціоналізацією, інтеграцією, модернізацією, і її сутність вчені почали вбачати у їх новому етапі. Останнім часом все більше дослідників глобалізації трактують її як процес, який має певні часові рамки і результати якого на сьогодні ще не є зрозумілими. Що стосується змісту цієї категорії, то він до сьогодні залишається суперечливим.

На нашу думку, А. Старостіна запропонувала найбільш повне визначення глобалізації [19, с. 10]. Вважаємо, що це трактування кореспондується з панеконічним підходом О. Назарчука та найбільше підходить для нашого дослідження, оскільки фокусується на економічних проблемах. Однак, використовуючи критичний аналіз сучасних визначень глобалізації В. Д. Базилевича [17, с. 596], слід зазначити деякі упущення. Не вказано, що взаємодія, взаємозалежність та взаємопереплетіння національних економік має асиметричний характер, а формування світової економічної системи на сьогоднішній день все ще залишається дискусійним, особливо в умовах наростаючої конфронтації Заходу та Сходу.

Тому, спираючись на зазначене визначення та враховуючи наведені зауваження, ми представляємо глобалізацію як всеохоплюючий об'єктивний процес розмивання та стирання кордонів у всіх сферах життя суспільства, як наслідок пошуку найефективнішого використання продуктивних сил людства, що призводить до трансформації світового співтовариства у відкриту цілісну систему інформаційно-технологічних, фінансово-економічних, суспільно-політичних та соціально-культурних взаємозв'язків та взаємозалежностей, результатом якої може стати створення гомогенного господарського світового порядку.

Визначивши глобалізацію як процес доцільно навести його періодизацію. У цьому питанні вчені теж не дійшли єдиної думки. Суперечки здебільшого стосуються виділення початкового етапу глобалізації (рис. 2.2).

Систематизація існуючих поглядів демонструє, що не дивлячись на те коли розпочалася глобалізація, усі вчені виділяють другу половину, третину ХХ ст. як новий її етап, що якісно відрізняється від попередніх.

На нашу думку найбільш вдалим варіантом є віднесення глобалізації до післявоєнного періоду. Цю ідею відстоює переважна більшість дослідників процесів глобалізації, представники Єврокомісії і Римського клубу. Констатується, що наприкінці 50-х рр. ХХ ст. глобалізація співпадала з інтернаціоналізацією торгівлі, у 1980-х рр. почала відбуватися активна транснаціоналізація фінансових потоків, а у сучасний період – глобалізація інформаційних потоків. Найголовнішою рушійною силою вважається активний науково-технічний розвиток.

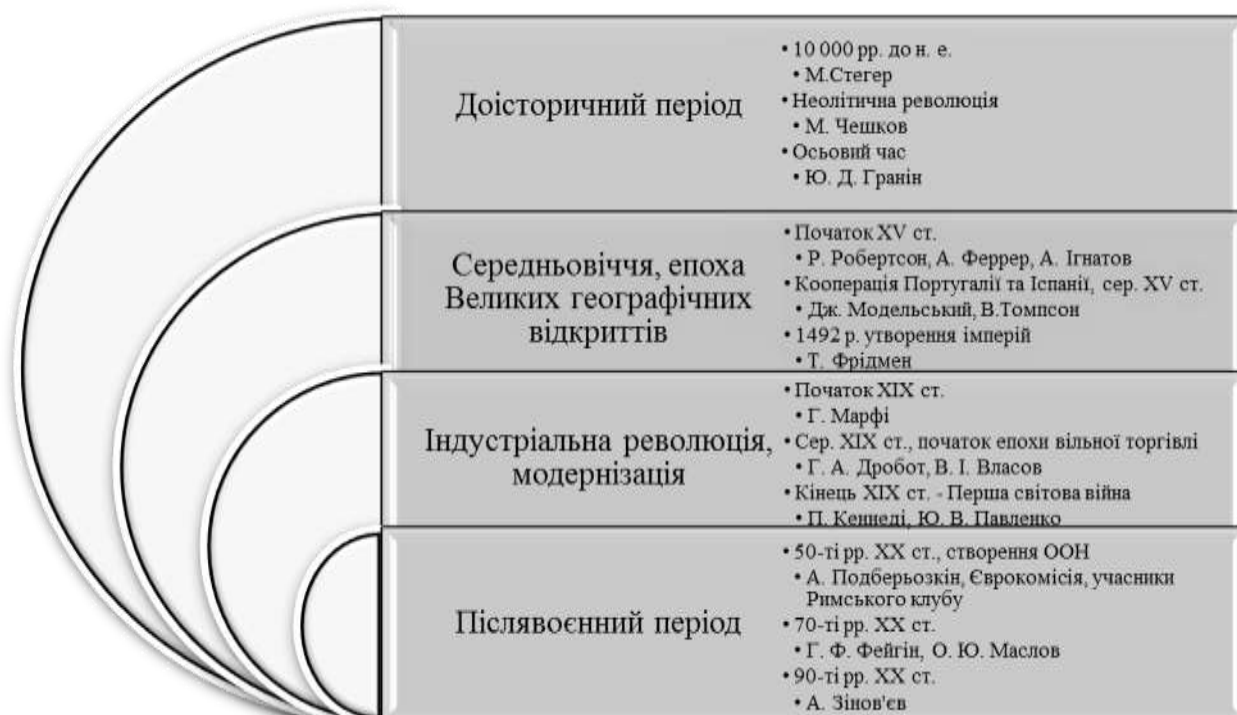


Рисунок 2.2 – Систематизація поглядів вчених на початок глобалізації
Джерело: сформовано на основі [17].

Цікавими і найбільш влучними є періодизації глобалізації російських експертів А. Подберезкіна, А. Зінов'єва, Г. Фейгіна, які розкладають післявоєнний період і відносять початок глобалізації до 1970-х рр. або ж до 1990-х рр. О. Маслов зробив спробу поєднати погляди цих вчених і чітко формалізував періоди глобалізації враховуючи концептуальний, інституціональний та фінансовий аспекти глобалізації:

- з 15.08.1971 р. по 1981 р. – вільно-доларовий етап глобалізації;
- з 1981 р. – до 1989 р. – етап раннього «ринкового фундаменталізму»;
- з 1989 р. – до 11 вересня 2001 р. – етап «вашингтонського консенсусу»;
- з 11.09.2001 р. – 10.08.2007 р. – етап terror-глобалізації;
- з 10.08.2007 року – початок етапу crisis-глобалізації (10.08.2007 р. відбулася перша спільна інтервенція центробанків провідних країн світу – дата початку світової кризи).

Останній, чітко формалізований підхід є найбільш корисним. Однак, він має певні недоліки, оскільки з одного боку враховує події, які не завжди мають економічне підґрунтя, особливо це стосується терористичних актів 11.09.2001 р. на Світовий торговий центр, а з другого боку поділяє однорідний період 1970 – 1990 рр. на 2 окремих. Враховуючи визначення сутності глобалізації та критичного аналізу існуючих підходів до періодизації пропонуємо виділяють такі етапи цього процесу [17]:

- 1 етап – зародження глобалізації у біполярному світі – охоплює період 70-90 – х рр. XX ст., коли світ був поділений між соціалістичним табором та капіталістичним. Характеризується відмовою від «золотого стандарту»,

зародженням екологічного руху, створенням перших чипів, поширенням неоліберальної ідеології;

– 2 етап – поширення глобалізаційних процесів по всьому світу – розпочався у 90-х рр. ХХ ст., супроводжується прийняттям «Вашингтонського консенсусу», переходом на принципи ринкової економіки, припиненням холодної війни, розпадом СРСР та подальшою лібералізацією політики новоутворених держав, демократизацією суспільства, поширенням масової ідеології споживачів. Закінчився світовою фінансовою кризою у 2007 р.;

– 3 етап – керування глобалізацією – відповідає сучасному періоду і включає саму Світову фінансову кризу і після кризовий період, тобто, від 2-ої половини 2007 р. до сьогодні. Його особливістю стало усвідомлення необхідності регулювання та управління глобалізації, а також перехід від однополярного світу до багатополярного.

Вибір такого підходу до періодизації пояснюється тим, що усі попередні процеси, які відбувалися у суспільстві не мали планетарного масштабу. Можна погодитися з тим, що в економічному аспекті темпи розвитку міжнародної торгівлі, міжнародної міграції робочої сили та деяких інших показників наприкінці ХІХ – початку ХХ століття дещо перевищували сучасні показники, але на сучасному етапі вони змінилися якісно. Так, аналізуючи праці російського вченого Г. Ф. Фейгіна та інших науковців, було виділено наступні аргументи, які заперечують можливість віднесення початку глобалізації до більш ранніх періодів:

– у період після Великих географічних відкриттів аж до початку ХХ ст. світ був поділений між окремими країнами-метрополіями, які постійно воювали одна з одною за розширення сфер впливу. Після Світових війн цей розкол зберігся, але вже за ідеологічним принципом. Крім того, значні території землі взагалі залишалися поза процесами міжнародного поділу праці, а до кінця ХV ст. люди з різних континентів взагалі не знали про існування один одного;

– раніше не існувало впливових світових організацій та міжнародних корпорацій, дії яких визначали б стан світової економіки, політики;

– до середини ХХ ст. можливості транспортних засобів були значно обмеженими, а засоби телекомунікації практично відсутніми.

Таким чином, всі ці новітні аспекти глобалізації визначаються транснаціоналізацією господарської діяльності, яка стала найважливішою домінантою розвитку світової економіки у ХХ столітті. Тому, враховуючи розглянуті вище визначення та чинники розвитку глобалізації, її еволюцію можна зобразити як послідовний перехід від одного етапу до іншого (рис. 2.3).

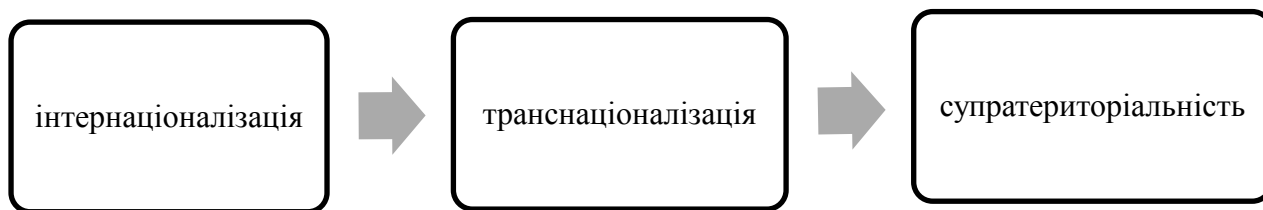


Рисунок 2.3 – Еволюція розвитку чинників глобалізації

Інтернаціоналізація як явище пов'язана із розвитком міжнародного поділу праці (МПП), який містив у собі два невіддільних один від одного аспекти. З одного боку, розвивалися міжнародні економічні зв'язки і формувалося світове господарство. З іншого боку, у міру загального залучення господарських суб'єктів у міжнародний процес обміну й уніфікації правил цього обміну формувалися і консолідувалися територіальні економічні структури [20, с. 3]. Тобто інтернаціоналізація повинна була історично проявитися досить рано, по суті одночасно з появою перших чітко оформлених соціально-територіальних структур (міст, держав і т.п.) [21, с. 72]. Головна її функція – забезпечення стійких міжнародних зв'язків у реально існуючому світі.

Сучасним етапом глобалізації є транснаціоналізація світової економіки. Першим автором, що використовував термін «транснаціоналізація», був американець Т. Левітт, який глобалізацію визначив як злиття ринків окремих продуктів, вироблених великими транснаціональними корпораціями [22, с. 3]. Згодом інші автори, узявши цей термін на озброєння, використовували його для опису значно більш широких і різнобічних, неоднозначних і спірних процесів, що відбуваються у світовому господарстві.

Почавшись у період після Другої світової війни, транснаціоналізація на зламі тисячоліть переходить у свою завершальну стадію. Прискорення процесу транснаціоналізації світової економіки стало можливим не тільки завдяки розширенню діяльності ТНК з освоєння «чужих» територій, але і – масштабних заходів з лібералізації ринків та активізації діяльності наднаціональних організацій. Одним із чинників, що вплинув на процес прискорення транснаціоналізації та зняв перешкоди на шляху розширення глобалізації, став розпад світової системи соціалізму.

Наступний етап еволюції глобалізації – супратериторіальність – дозволяє, на думку Я. Шолте, дати зрозуміле і специфічне визначення глобалізації, оскільки поняття «супратериторіальності» (транссвітових чи транскордонних відносин) забезпечує можливість оцінити, «що є глобального в глобалізації». Він аргументує свої висновки так [23, с. 45-46]:

1. Немає потреби замінити «інтернаціоналізацію» поняттям «глобалізація» у тих випадках, коли розглядається зростання взаємодії і взаємозалежності між людьми в різних країнах. Процес інтернаціоналізації

розвивався протягом сторіч і нічого нового з точки зору теорії не додає до характеристики поняття «глобалізація».

2. Те саме можна сказати і про зняття регуляторних і інших бар'єрів – ліберального дискурсу «вільної» торгівлі зовсім достатньо, щоб передати ці ідеї.

3. Поняття глобалізації як універсалізації також не забезпечує нового розуміння. Рух до універсалізації є довгостроковою тенденцією і також не додає нічого нового до поняття «глобалізація».

4. Розуміння глобалізації як вестернізації, яке, зокрема, розроблено в теорії «неоколоніалізму» і постколоніального імперіалізму, знову ж таки не додає нічого нового, чого не існувало в дискурсах колоніалізму, імперіалізму і «модернізації».

5. Важливе нове проникнення може бути отримане від підходу, який розглядає глобалізацію як зростання «супратериторіальності» або транссвітових (транскордонних) відносин між людьми. Цей підхід дозволяє аналізувати глибоко укорінені зміни в шляхах розуміння і вивчення суспільного простору, оскільки поширення супратериторіальних зв'язків знаменує кінець «територіалізму», тобто ситуації, у якій суспільна географія є цілком територіальною.

Якщо таким чином розглядати проблему періодизації такого явища, як глобалізація, то, можливо, у світовій економіці взагалі не виникає нічого нового, оскільки супратериторіальність (транскордонність) – також результат тривалої еволюції світових суспільних відносин.

Однак з точки зору тенденцій і перспектив розвитку глобальної економіки теза відносно кінця «територіалізму» включає, на мою думку, новітній і, можливо, один із найважливіших для національних економік контекст. Утвердження супратериторіальності (транскордонності) може означати для національних держав фактичну втрату «можливості і/або здатності розпорядження територією і її ресурсами» [21, с. 12].

Уже сьогодні транскордонність пронизує буквально всю світову економіку: у фінансовій сфері – могутні транскордонні фінансові потоки; в інформаційній сфері – світова комп'ютерна мережа із величезною швидкістю передачі даних; у правовій сфері – перехід від міжнародного до корпоративного права; у соціальній сфері – різке зростання розриву між країнами, що володіють світовими багатствами («золотий мільярд»), і країнами «третього», «четвертого» і т.п. світу.

Після того як відбудеться перший прецедент політичного і правового закріплення практики реорганізації використання територій за допомогою поширення на них спеціалізованих глобальних (геоекономічних) просторів «глобалізація швидше за все стане незворотною і підійде до зміни ролі самого інституту держави» [21, с. 11-12]: якщо економічний, інформаційний, правовий, соціальний, політичний і культурний простір країни входить у відповідні глобальні простори, закономірно виникає питання, яким чином зможе держава виконувати її традиційні функції, коли такі простори усе більше виходять, поки

що де-факто, а у майбутньому, можливо, і де-юре, з-під її контролю.

Тенденції глобалізації економіки визначаються різними чинниками: економічними, технологічними, політичними і культурними.

Економічний аспект – головний чинник розвитку усього процесу глобалізації. Глобалізація проявилась у всіх сферах суспільного життя: політичній, соціальній, військово-політичній, культурній, морально-етичній і т.д. Але ніде так яскраво гігантські зміни і глобальність не проявились, як у світовій економічній системі. «Головний феномен глобалізації, – на думку К. Ейка, – полягає в незаперечній капіталістичній експансії, у її завоюваннях і підпорядкуванні інших способів виробництва й обороту, а також у гегемонізації її цінностей у світовому масштабі. За всіма ознаками, розвиток капіталізму фактично перетворив світ в автономну систему виробництва і розподілу, єдиний ринок, використання якого веде до породження глобальної масової культури, що є результатом глобального маркетингу і постійного розвитку комунікативних технологій [24, с. 14].

Завдяки тиску економічних чинників ТНК, держави і регіональні інтеграційні об'єднання прагнуть до економічної активності поза своїми границями. Передумовами такої активності є лібералізація торгівлі, створення офшорних зон, фритредерська політика держав, усунення міжнародних бар'єрів для інвестицій і т.д. Серед чинників, що сприяють глобалізації економіки, виділяються такі традиційні фактори: рух товарів між країнами і секторами економіки; рух послуг між країнами і секторами економіки; рух фінансового капіталу між країнами; пересування людей між країнами, викликане потребами здійснення економічних функцій; валютні операції на міжнародних валютних ринках; рух інтелектуальної продукції й ідей між дослідницькими і навчальними центрами, а також між ними і їх споживачами.

Технологічний аспект глобалізації. Технічними аспектами, що прискорили процеси глобалізації в останні десятиліття, є комп'ютери, телекомунікаційне устаткування, телекомунікаційна інфраструктура, інформаційні потоки, зростання швидкості пересування (наприклад, за допомогою реактивних літаків), поширення знань у результаті наукового або інших видів інтелектуального взаємообміну.

Виходячи із останнього, «багато фахівців сходяться у тому, що в основі процесів глобалізації лежать якісні, революційні зміни в техніко-технологічному, транспортно-комунікаційному, інформаційному базисі економіки і всього людського суспільства, супроводжувані усебічним використанням біо- і авіакосмічних технологій, ядерної енергії, досягнень в області штучного інтелекту» [22, с. 3]. Саме технологічний розвиток і утворення на його базі нового всесвітнього інформаційно-фінансового простору створили умови для вільного переміщення транснаціонального капіталу і переплетення мереж управлінських структур глобальних корпорацій і інформаційних зв'язків, матеріальним відображенням яких стала «всесвітня павутина» [25, с. 59].

Сучасні можливості процесів обробки, нагромадження і передачі

інформації, що виникли у результаті злиття інформаційної і комунікаційної технологій – один із ключових аспектів глобалізації. Сьогодні передача інформації здійснюється практично невідкладно. Повідомлення про економічні можливості й угоди швидко передаються по усьому світу, що особливо характерно для подій на фондових біржах, валютних і товарних ринках, а також для наукових відкриттів і їхнього використання. Дані технології є своєрідним будівельним фундаментом глобалізації, багато в чому забезпечуючи виникнення і подальший розвиток інших тенденцій.

Узагальнюючи вищенаведені аргументи, можна стверджувати, що попередні стадії розвитку цивілізацій не мали глобального характеру, або універсалізація відбувалася лише в окремих аспектах життя суспільства, однак кожна з них допомогла людству наблизитися до розгортання глобалізації. Інакше кажучи глобалізація стала результатом дії цілої сукупності суб'єктивних та об'єктивних передумов, які з'явилися практично одночасно, та, на відміну від попередніх етапів, охопили усі сфери життя суспільства: економіку, політику, культуру, ідеологію, науку. Спираючись на погляди класичної школи глобалістики та враховуючи періодизацію глобалізації, нами були систематизовані її передумови (рис. 2.4).

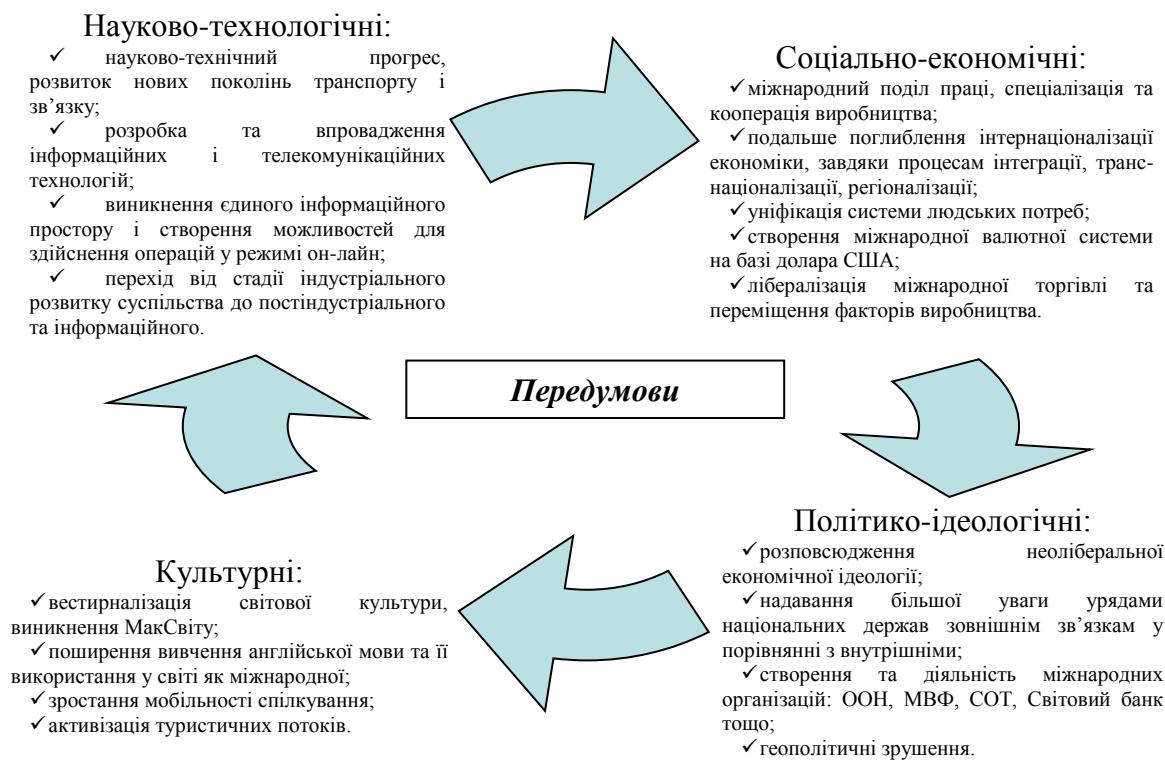


Рисунок 2.4 – Сукупність передумов глобалізації
Джерело: розроблено на основі [17-22]

Ця схема наочно демонструє, що всі передумови пов'язані між собою і глобалізація стала можливою лише завдяки їх одночасній появі.

Аналіз сутності глобалізації, її періодизації, передумов дозволив нам прийти до висновку, що цей процес поширювався по світу разом. Він буде

ускладнюватися розмиванням, стиранням міждержавних кордонів, трансформацією світового співтовариства у відкриту цілісну систему взаємозв'язків та взаємозалежностей.

З'ясувавши сутність глобалізації, розкривши її періодизацію та окресливши умови, можна переходити до класифікації глобалізаційних чинників впливу на національну економіку.

Особливістю ж глобалізаційних чинників є те, що вони визначають розвиток зовнішнього середовища і, якщо розглядати конкретно національну економіку України, можуть лише частково контролюватися державою у межах проведення зовнішньоекономічної політики. У значній мірі остання група чинників визначається об'єктивними світогосподарськими процесами. Сам по собі «глобалізаційний чинник» як економічна категорія представляє будь-яку умову, рушійну силу, що призводить до розмивання та стирання кордонів у всіх сферах життя суспільства, до детериторизації суспільних відносин та можливого створення в майбутньому єдиного гомогенного світового порядку.

Для нашого дослідження важливою є і класифікація чинників за змістом. Ми виділяємо чинники науково-інформаційного, економічного, інституційного, політичного, соціального, культурного характеру та навколишнього середовища.

Що стосується глобалізаційних чинників, то один і той самий може мати одночасно і позитивний, і негативний вплив на розвиток національної економіки. Науково-інформаційні чинники з одного боку несуть в собі позитивне забарвлення, оскільки сприяють поширенню та появі нових видів діяльності, підвищенню їх якості, спрощенню їх реалізації, з іншого, негативно впливають на традиційні види діяльності, стають засобом маніпуляції свідомістю громадян, негативно впливають на здоров'я населення.

Економічні чинники позитивно впливають на якість товарів та надання послуг, дозволяють виробникам знижувати їх собівартість та отримувати конкурентні переваги, однак в умовах глобалізації для суб'єктів малого й середнього бізнесу виникає загроза не витримати конкуренцію та збанкрутувати поряд з міжнародними сервісними корпораціями. Лібералізація в політиці та економіці з одного боку допомагає налагоджувати міжнародні господарські зв'язки, проникати на нові ринки збуту, з іншого невеликі країни вимушені поступатися власними інтересами заради отримання гідного статусу в світі.

Соціальні та культурні чинники глобалізації дозволяють людям з будь-якої країни світу реалізувати себе саме там, де їх навички та здібності будуть оцінені якнайкраще, з іншого боку країни втрачають висококваліфіковану робочу силу. Крім того, культурна глобалізація дозволяє людям більше вивчати про навколишній світ, традиції та звички різних народів, однак загрожує втраті національної самобутності, знищенню мов та культурних особливостей. Вільна міграція людей сприяє збільшенню реалізації послуг за межами країн і все більше видів послуг стають такими, якими можна торгувати на великих відстанях.

Глобалізаційні чинники навколишнього середовища дозволяють країнам узгоджено вирішувати глобальні проблеми, пов'язані зі зміною клімату, із забрудненням довкілля тощо. Перехід на засади зеленої економіки сприяє переорієнтації деяких видів послуг на більш безпечні екологічні технології, вимагає нових наукових розробок. Разом з тим глобалізація в певній мірі відповідає за поширення глобальних проблем. У своїй сукупності негативний вплив глобалізації нівелюється позитивним, особливо для економіки розвинутих країн, однак і країни що розвиваються можуть отримати додаткові переваги. З метою кількісної та якісної оцінки впливу чинників на розвиток національної країни представимо конкретні показники (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Класифікація глобалізаційних чинників, що впливають на розвиток національної економіки та показники їх оцінки

Змістові ознаки	Глобалізаційні чинники	Показники, які оцінюють вплив глобалізаційних чинників
Економічні	інтернаціоналізація; транснаціоналізація; економічна інтеграція; стан зовнішнього боргу	частка експорту й імпорту товарів та послуг у ВВП; частка прямих та портфельних інвестицій у ВВП; частка зовнішнього боргу у ВВП; середня тарифна ставка; частка податків на міжнародну торгівлю від поточних доходів, наявність прихованих бар'єрів для імпорту та обмеження операцій з капіталом.
Соціальні	втеча мізків; міжнародна міграція; зростання комунікації	частка нерезидентів у загальному населенні; обсяг міжнародних туристичних потоків; обсяги міжнародного телефонного трафіку та міжнародних листів.
Науково-інформаційні	інформатизація; комп'ютеризації	кількість користувачів Інтернету, кабельного телебачення, радіоприймачів; частка експортованих та імпортованих періодичних видань у ВВП.
Культурні	гомогенізація потреб, смаків; вестирналізація	кількість ресторанів McDonald's; кількість магазинів Ікеа; частка експорту та імпорту книжок у ВВП
Політичні	політична інтеграція; регіоналізація; участь у міжнародних організаціях та об'єднаннях	кількість посольств у країні; кількість міжнародних організацій, в яких країна є членом; участь у місіях Ради Безпеки ООН
Інституціональні	лібералізація; рівень конкурентоспроможності країни	індекс економічної свободи; індекс якості державного регулювання, верховенства права, контролю корупції
Навколишнього середовища	викиди забруднюючих речовин; перехід до зеленої економіки	викиди CO ₂ , SO ₂ тощо, якість води, втрата біорозмаїття, площа лісів, вилов риби, регулювання пестицидів у сільському господарстві, відсоток відновлюваної електрики в загальній виробленій електриці

Джерело: розроблено на основі [17-22]

Враховуючи вищенаведені суперечності впливу глобалізаційних чинників, наведений підхід до їх класифікації має певні переваги над іншими, оскільки передбачає можливість комплексного аналізу та оцінки їх впливу на розвиток національної економіки. Отже, викладені вище положення, які стосуються сутності, змісту, періодизації, передумов та чинників глобалізації, у наступних розділах будуть використовуватися для аналізу особливостей розвитку економіки України. Це дозволить окреслити проблеми, які породжуються глобалізацією та запропонувати шляхи стримування її негативних проявів.

2. Міжнародні компанії та їх роль в процесі глобалізації. Критерії належності корпорації до ТНК

Транснаціональні корпорації (ТНК) в даний час є провідними суб'єктами міжнародної господарської діяльності. Вони перетворили світову економіку в міжнародне виробництво, забезпечили розвиток НТП у всіх його напрямках: технічного рівня і якості продукції; ефективності виробництва; вдосконалення форм менеджменту, управління підприємствами. Вони діють через свої дочірні підприємства і філії в десятках країн світу за єдиною науково-виробничою та фінансовою стратегією [26].

У науковій економічній літературі єдиного поняття або чіткого визначення транснаціональної корпорації не існує. Одне з перших, якщо не найперше, є визначення багатонаціональної фірми, даної в 1960 році Лієнталем. Воно визначає ТНК як фірму, що діє більш ніж в одній країні. Проте, з самого початку виникнення ТНК учені не можуть прийти до спільної згоди з питання про кількість країн перебування ТНК, яке дозволило б кваліфікувати фірму як транснаціональну. Тому деякі вчені припустили, що для визначення ТНК цілком достатня наявність такого факту як діяльність фірми більш, ніж в одній країні [27].

ТНК – особлива форма організації господарської діяльності фірми, заснована на кооперації праці працівників підприємств, розташованих в різних країнах світу і об'єднаних єдиним титулом власності на засоби виробництва [27].

Найбільш вдалим є визначення ТНК, яке було визначене на конференції ООН із торгівлі та розвитку (ЮНКТАД). Згідно з яким, транснаціональні корпорації – це компанії з використанням переважно однонаціонального акціонерного капіталу, управлінського контролю та інтернаціональної сфери діяльності. ТНК організують головну компанію в країні базування і дочірні компанії, філії по всьому світу [28].

ТНК виникли під впливом цілого комплексу чинників, а саме:

- інтернаціоналізації виробництва і капіталу на основі розвитку продуктивних сил;
- експансії капіталу за кордоном, створення власних відділень;
- прагнення до отримання надприбутків;

– жорсткої конкуренції, що веде до концентрації виробництва і капіталу.

Конкретними причинами виникнення ТНК слід вважати їх економічну ефективність, обумовлену великими масштабами виробництва в багатьох галузях: отримання прибутку, зниження витрат виробництва, забезпечення доступу на зарубіжні ринки.

Зупинимося, на ознаках ТНК. ООН визначає такі:

- річний оборот (обсяг продажів) більше 1 млрд. дол.;
- наявність філій не менш ніж у 6 країнах;
- частка зарубіжних активів повинна складати 25–30% у загальній вартості всіх активів компанії;
- 1/5–1/3 всього обсягу обороту компанії повинна припадати на зовнішні операції, тобто реалізуватися за межами країни резиденції [29].

Виділяють такі ознаки ТНК [29]:

- фірма випускає та реалізовує продукцію більше ніж в одній країні – це сфера обігу.
- сфера виробництва – підприємства та філії розташовані в п'яти і більше країнах.
- власники є резидентами розвинених країн.

ТНК, притаманні такі риси:

- 1) Великі розміри пов'язані з галузевим виробництвом, зі збільшенням розмірів виробництва, зі збільшенням чисельності персоналу, що відбивається на концентрації влади, при існуванні меж делегування влади.
- 2) Володіння величезними матеріальним і фінансовим потенціалом;
- 3) ТНК є носіями передових досягнень в галузі науки та техніки;
- 4) Інтернаціональні у сфері функціонування та застосування капіталу;
- 5) Єдина система стратегій управління (передбачає централізацію влади і координацію діяльності підрозділу в глобальному масштабі, управління всесвітньої інтегрованої бізнес системою, інтенсивне переміщення між підрозділами капіталу і технологій, комплексну філософію бізнесу, сильну корпоративну структуру) [30].

Конкретними причинами виникнення ТНК слід вважати їх економічну ефективність, обумовлену великими масштабами виробництва в багатьох галузях: отримання прибутку, зниження витрат виробництва, забезпечення доступу на зарубіжні ринки.

Сьогодні ТНК перетворилися із суб'єктів на об'єкти міжнародної політики, активно беруть участь у всіх глобальних процесах, що відбуваються у світі. Транснаціональні корпорації, нарівні з промислово розвиненими країнами, широко проявляються в політиці, економіці, у фінансово-інвестиційній, інформаційній, науково-технічній, військовій, технологічній, екологічній сферах. У зовнішній політиці ТНК реалізують власну корпоративну дипломатію, а для успішного забезпечення внутрішньо-корпоративної політики створили свою, корпоративну ідеологію. Поруч із найбільшими державами, вони мають власні численні спецслужби.

Дії ТНК за характером та формами прояву у світовій політиці й економіці багато в чому збігаються з діяльністю держав, що дозволяє експертам якщо не ототожнювати їх, то принаймні заявляти про ідентичність дій та проявів ТНК і держав у глобальній політиці й економіці. Водночас низка дослідників вважає, що в перспективі ТНК зможуть стати домінуючою силою світового господарства, замінивши національні держави в ролі основних його об'єктів. Сьогодні провідну роль у глобальних процесах відіграють ТНК США, за характером та масштабами торгово-інвестиційної експансії випереджаючи промислові та фінансові компанії інших країн. Але цей розрив поступово скорочується за рахунок посилення позицій ТНК держав Західної Європи та Японії, а також появи транснаціональних корпорацій країн, що розвиваються.

Проаналізувавши критеріальні ознаки, перейдемо до розгляду видів ТНК. Усі транснаціональні корпорації можна поділити на інтернаціональні, багатонаціональні (мультинаціональні) й глобальні корпорації.

Інтернаціональні корпорації – це національні монополії з зарубіжними активами, діяльність яких виходить за межі однієї держави. Правовий режим ТНК передбачає ділову активність, здійснювану в різних країнах за допомогою створення в них зарубіжних філій у вигляді структурних підрозділів без юридичної самостійності і дочірніх компаній. Для інтернаціональних компаній характерний етноцентричний тип взаємовідносин. При ньому вище керівництво орієнтується на абсолютний пріоритет базової (материнської) фірми.

Багатонаціональні (мультинаціональні) корпорації (МНК) – це власне міжнародні корпорації, що об'єднують національні компанії ряду держав на виробничій та науково-технічній основі.

Для мультинаціональних корпорацій характерні поліцентричний тип взаємовідносин материнської та дочірніх компаній, тобто зовнішній ринок більш важливий сектор діяльності ТНК в порівнянні з внутрішнім ринком. У цих ТНК закордонні філії не стільки продають продукцію материнської компанії, скільки виробляють її на місці відповідно до потреб їх ринків. Цей вид ТНК характеризується достатньо високим рівнем децентралізації функцій управління, делегуванням повноважень дочірнім фірмам.

До глобальної корпорації відносять таку, яка інтегрує воедино господарську діяльність, здійснювану в різних країнах. Подібна компанія проектує виріб або схему надання послуг стосовно певного сегмента світового ринку або в різних країнах виробляє складові частини одного виробу. Ці ТНК є децентралізованою федерацією регіональних філіалів. Материнська компанія розглядає себе не як центр ТНК, а лише як одну з її частин [29].

Для ТНК характерна трирівнева організація: а) головна компанія; б) підконтрольні філії; в) конкретні підприємства.

Головна компанія, як правило, складається з холдингової та / або оперативної компанії.

Підконтрольні підрозділи пов'язані з головною компанією виробничими і технологічними відносинами, зокрема це:

1) Філії та відділення, які не мають юридичної і фінансової самостійності.

2) Дочірні акціонерні товариства, які є юридичними особами, зберігають певну незалежність у фінансово-господарській та дослідницькій діяльності, але частково або повністю належать за капіталом холдингу ТНК.

3) Конкретні підприємства – первинні ланки організаційної структури ТНК, що здійснюють виробничу, збутову, обслуговуючу, фінансово-кредитну та науково-дослідну діяльність [31].

Задля підтримки економічної ефективності можна виділити наступні джерела активізації діяльності ТНК:

- використання переваг володіння природними ресурсами, капіталом і знаннями, перед фірмами, які здійснюють свою підприємницьку діяльність в одній країні і задовольняють свої потреби в закордонних ресурсах лише за рахунок експортно-імпортних операцій;

- можливість оптимального розміщення своїх підприємств у різних країнах;

- можливість акумулювання капіталу в рамках всієї системи ТНК;

- використання у своїх цілях фінансових ресурсів усього світу;

- постійна інформованість про кон'юнктуру товарних, валютних і фінансових ринків у різних країнах, що дозволяє оперативно переводити потоки капіталів у країни, і водночас розподіляти фінансові ресурси з мінімальними ризиками;

- постійне вдосконалення раціональної організаційної структури, яка знаходиться під пильним контролем керівництва ТНК;

- досвід міжнародного менеджменту, в тому числі оптимальної організації виробництва і збуту, підтримка високої репутації фірми [30].

3. Транснаціональні компанії у процесах глобального руху капіталів

Внесок транснаціональних корпорацій у світовий бізнес багатозначний і має кілька рівнів. По-перше, вони є найактивнішими учасниками сучасної форми світового розподілу праці і конкуренції на міжнародному рівні. В межах певних держав вони конкурують із місцевими компаніями або іншими міжнародними компаніями за ринки сировини і збуту, а також за місцеві дотації та інші пільги.

ТНК мають вплив як на країни базування, так і на приймаючі країни. Більшість країн, що приймають на своїй території філії ТНК, схвалюють їх діяльність і навіть конкурують між собою, так як це забезпечує приплив ПІІ, утворення додаткових робочих місць, посилення внутрішньої торгівлі, впровадження інновацій, випуск нових видів продукції. Розподіл основних інвесторів в Україну представлено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Основні інвестори в Україну в 2019 р.

Рейтинг	Країна	Проекти ПП (2016-2019 рр.)	Частка, %	Створено робочих місць, од
1	Кіпр	27	12	217
2	Нідерланди	26	12	733
3	Велика Британія	19	8	363
4	Німеччина	16	6	1755
5	Швейцарія	16	6	1905
6	Австрія	12	4	42
7	Віргінські острови	12	4	22
8	Франція	12	4	555
9	Російська федерація	11	3	151
	Інші	151	31	1256
	Усього	161	90	6999

Зазначимо, що ТНК присутні на всіх сегментах національного ринку, що звичайно покращує параметри національного конкурентного середовища, має позитивний вплив на мікро- та макроекономічну динаміку. Проте, проблема покращення інвестиційного клімату України і сьогодні не вирішена і залишається надзвичайно актуальною, оскільки поєднання інфляції зі скороченням ВВП викликає занепокоєння інвесторів з приводу ділових можливостей в Україні. Крім того, існують суттєві проблеми у сфері кредитування реального сектору економіки, загрозливих масштабів набувають корупція, складні митні процедури, затримки у поверненні ПД.

Українська економіка має привабливий характер для іноземних інвесторів через природно-сировинний потенціал, відносно дешеву робочу силу та високий технічний рівень підготовки спеціалістів. Безперечно, транснаціональні корпорації можуть модернізувати капіталомісткі виробництва, що дозволить покращити їх загальний технологічний рівень, збільшити конкурентні переваги на світових товарних ринках.

Варто акцентувати увагу на тому, що ТНК чинять тиск на політику приймаючих держав, втручаються в їх внутрішні справи, підкупають місцевих чиновників в інтересах отримання вигідних замовлень, податкових та пільг. Звідси випливає ряд проблем, таких як політичні скандали, корупція, податкові зловживання, спроби застосування в своїй діяльності законів і інших норм країн походження ТНК, відмова визнавати виключну юрисдикцію місцевих судів і т.д. Нерідко ТНК, маючи в своєму розпорядженні свої філії за кордоном, намагаються витіснити з ринку національних виробників аналогічного продукту з метою завоювання монопольних позицій і, як згодом з'ясувалося монопольних цін. Одним з головних інструментів ухилення від оподаткування ТНК є трансфертні ціни, що використовуються для переказу прибутку і скорочення податків. Маючи в своєму розпорядженні свої філії і дочірні компанії за кордоном, ТНК, які займаються шкідливими виробництвами, часто вибирають країни, де немає жорстких вимог до охорони

навколишнього середовища, а це призводить до її забруднення в приймаючих країнах.

Важливим виступає з'ясування наслідків розширення діяльності ТНК на національному ринку та виділення основних напрямів розвитку власних ТНК. Особливу увагу слід приділити питанням економічної безпеки, під якою розуміють стан національної економіки, що дає можливість задоволенню життєво важливих потреб країни в матеріальних благах, незалежно від виникнення у світовій економічній системі або всередині країни форс-мажорних обставин соціально-політичного, економічного або екологічного характеру. При цьому негативних економічних наслідків, на нашу думку, може бути більше, ніж переваг і не тільки для приймаючої країни, а й країни базування (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Негативні наслідки діяльності ТНК.

Для країни базування	Для приймаючої країни
<ul style="list-style-type: none"> – Суперечності між інтернаціональним глобальним характером операцій ТНК і територіально обмеженою компетенцією держави. – Заборона інвестування в окремі галузі як результат державного регулювання у сфері іноземного інвестування. – Особливості умов інвестування (використання національних напівфабрикатів, навчання кадрів за своєю програмою, розширення експорту та виведення всієї продукції за кордон). – Наявність ризику конфіскації інвестицій – Корпоративна ідеологія ТНК (власні спецслужби і достатня кількість зброї). 	<ul style="list-style-type: none"> – Нав'язування компаніям приймаючої країни неперспективних напрямів у системі розподілу праці. – Маніпулювання цінами (з боку ТНК) з метою уникнення податків. – Розташування екологічно небезпечних виробництв та підприємств із застарілою технікою на території приймаючої країни. – Нестійкість інвестиційного процесу. – Зовнішній контроль з боку ТНК. – Тиск на органи влади з метою лобіювання своїх інтересів. – Під час кризи капітали ТНК концентруються в країні базування, щоб стабілізувати внутрішню ситуацію. – Виснаження природних ресурсів приймаючих країн.

Джерело: сформовано на основі [22-30].

До вищезазначеного можна додати, що іноземні інвестори найчастіше «захоплюють» найперспективніші та найбільш розвинуті сектори приймаючих країн і можуть нав'язувати національним підприємствам свої корпоративну культуру, небезпечні технології, екологічно небезпечні матеріали тощо. В багатьох країнах такі галузі, як металургія, транспорт, суднобудування, енергетика та телекомунікації, є закритими для іноземних інвесторів, тому що вони є основою національної економічної безпеки. Проте Україна дозволяє іноземним інвесторам увійти в ці галузі, що, може призвести до зростання залежності економіки країни від іноземних ТНК.

Аналізуючи роль ТНК у сучасному світогосподарському розвитку,

необхідно бути достатньо обережними в наданні оцінок кардинального емоційного забарвлення, на кшталт абсолютно негативна або надзвичайно позитивна, адже результуючий вектор руху залежить від сполучення та збалансування впливу різноманітних рушійних сил глобалізації економічного розвитку (Рис 2.5).



Рисунок 2.5 Сучасні рушійні сили глобалізації економічного розвитку

Міжнародно-правове регулювання діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК) являє собою головним чином зворотне прагнення країн-імпортерів капіталів захистити національні інтереси держав і їх економіки від негативних сторін діяльності ТНК - найважливіших міжнародних інвесторів - і ввести цю діяльність в обмежувальні правові рамки.

Національні уряди завжди намагаються вплинути на поведінку ТНК. Основна проблема, що стоїть перед окремою країною полягає в тому, що в кожній країні виробляється лише частина операцій ТНК, і це в будь-якому випадку - чи ТНК є іноземною, чи вітчизняною. Таким чином, відокремлені спроби регулювання поведінки ТНК в великій мірі обмежені територіальним невідповідністю і нерозмірністю між приймаючою країною і ТНК.

Розуміння того факту, що відносини між ТНК і владними структурами держави є нерівними, призвело до потреби в міжнародному регулюванні ТНК, особливо в разі країн, що розвиваються.

Сферами діяльності ТНК, які привернули найбільшу увагу в спробах введення міжнародного регулювання, є:

- 1) Розкриття інформації про ТНК.
- 2) Питання оподаткування, особливо ті, які мають відношення до ухилення від сплати податків і політиці освіти трансфертних цін.
- 3) Захист зайнятості.
- 4) Відносини між адміністрацією ТНК і робочими в промисловості.
- 5) Антитрестовські (мають відношення до конкуренції) питання.

Були зроблені наступні спроби розробити міжнародні норми поведінки ТНК:

1. Орієнтири Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) для багатонаціональних підприємств, що увійшли в силу в 1976 р. Вони носять добровільний характер і відображають бажання урядів "багатих" країн регулювати можливі ексцеси економічного (і соціального) поведінки ТНК, але в той же час підкреслюють сприятливий вплив з боку ТНК. Приписи ОЕСР зачіпають всі питання, перелічені вище.

2. Декларація Міжнародної організації праці (МОП) про принципи, що стосуються багатонаціональних підприємств, і соціальну поведінку (1977). Особлива увага в ній приділена питанням зайнятості і відносин між адміністрацією і робітниками в ТНК. Ця декларація також носить добровільний характер.

3. Норми поведінки для ТНК, розроблені ООН. Початковий проект норм був запропонований в 1982 р, але до сих пір він перебуває в процесі обговорень. Головний імпульс виходив від країн, що розвиваються. На додаток до питань, названих вище, норми ООН зачіпають також питання передачі технологій, етичних норм в угодах міжнародного бізнесу, питання політичного втручання ТНК у внутрішні справи країн і питання про повагу до національного суверенітету. Незважаючи на те що уряду країн, що розвиваються і профспілки хотіли, щоб норми ООН носили обов'язковий характер, вони фактично є добровільними.

4. Приписи ЄС по публікації звітності для дочірніх фірм ТНК. Підхід з боку Європейського союзу до регулювання ТНК націлений скоріше на створення особливих, що зв'язують заходів, ніж всебічних норм поведінки. Національні податкові відомства розробили процедури, які націлені, в особливості, на ухилення від сплати податків корпораціями і практику трансфертного ціноутворення.

Регулювання діяльності ТНК на рівні держави в країнах-реципієнтах (а саме до таких країн найчастіше можна віднести Україну) має щонайменше одну суттєву особливість. Якщо на міждержавному чи наддержавному рівні існує можливість контролю над усією транснаціональною компанією (хоча цей контроль і не є жорстким та в основному має рекомендаційний характер), то на державному рівні є можливість регулювати лише частину ТНК (або її материнську компанію, або її філії чи представництва). Тому в разі несприятливого для ТНК клімату всередині якоїсь країни вона завжди має можливість маневрувати своєю діяльністю за рахунок міжкраїнного перетоку капіталу та прибутків, що досить часто робить обмеженим та неефективним процес державного регулювання підприємств такого масштабу.

Дослідження показали, що застосування урядом сприятливої політики щодо материнських ТНК дозволяє країні вирішити такі проблеми:

- підвищення ефективності національного експорту;
- інтенсифікація взаємовигідного співробітництва з країнами-одержувачами інвестицій;
- забезпечення безперебійного постачання країни сировиною, кваліфікованою робочою силою та інноваційними технологіями;

– ефективне використання національними корпораціями своїх конкурентних переваг для досягнення конкурентоспроможності на міжнародному рівні;

– подолання (шляхом укладення спеціальних угод з урядом країни-реципієнта) бар'єрів для входу національних ТНК на ринок приймаючої країни;

– становлення регіональної кооперації в рамках країни базування і стимулювання подальшого розвитку інвестування за кордон [32].

Позитивне вирішення вищезгаданих проблем буде сприяти більш інтенсивній інтеграції материнської країни у систему світового господарства та підвищенню її конкурентоспроможності на міжнародній арені.

Політику держави щодо материнських ТНК можна поділити на два види: політика щодо ТНК, які вже мають певний статус і визначеність у світовій економіці, та політика щодо підприємств, які потенційно можуть перетворитися на ТНК. Транснаціональні компанії, що завоювали певний статус, не потребують особливої опіки держави. Вони уже «працюють», використовуючи і виконуючи ту законодавчу базу, яка диктує їм «правила гри». Такі підприємства підпадають не тільки під регулювання окремої держави (законодавство країни базування ТНК), а і під міждержавне та наддержавне регулювання (регулювання закордонних філій).

Якщо підприємство уже є транснаціональною корпорацією, то до нього можливе використання політики рівновіддаленості. Між такими корпораціями і державою досягається угода про невтручання держави в компетенцію ТНК, а ТНК – в політику і управління країною. При цьому такі транснаціональні корпорації виконують усі норми, встановлені законодавством країни, а держава, у свою чергу, використовує прямі методи регулювання. Саме таке пряме регулювання потрібне у тому випадку, коли діяльність вітчизняної ТНК вступає у протиріччя з окремими нормами антимонопольного законодавства. Тоді потрібні адресні законодавчі рішення, які б зняли такі суперечності.

Внаслідок зростаючого впливу ТНК на економіку держав, стає все більш необхідною розробка системи заходів державного регулювання діяльності ТНК.

При розробці цих заходів необхідно враховувати, що окрема держава має можливість за допомогою законодавства і адміністративного регулювання впливати лише на частину ТНК, яка знаходиться в межах його кордонів. Це створює обмеженість правового впливу і знижує його ефективність, залишаючи ТНК широкий маневр для дій за межами країни.

Державне регулювання діяльності ТНК має особливу специфіку внаслідок особливостей економічної природи ТНК.

Першим питанням при взаємодії ТНК і держави є питання виділення ТНК як самостійного суб'єкта економічних відносин. Адже в дійсності в Україні більшість ТНК присутні у вигляді групи компаній різних юридичних форм від простих ТОВ до досить структурованих ПАТ. Все ж не можна однозначно сказати, є та чи інша компанія структурою ТНК або самостійним гравцем – оскільки активно використовуються довгі ланцюги засновників, які можуть бути проведені через офшорні компанії.

Багато урядів особливо в країнах третього світу, будучи зацікавленими в економічному розвитку своїх країн, прагнуть щось змінити їх галузеву спеціалізацію в світовому господарстві, або підвищити присвоєну частку від прибутків ТНК. Але останні, володіючи гігантської фінансової міццю, здатні боротися з замахами на свої доходи за допомогою силового тиску на країни, домовляючись з місцевими політиками і навіть фінансуючи змови проти «неугодних» урядів.

Держава повинна виступити тим інститутом, який забезпечить прозорість угод і створить механізми контролю над інвестиційними «притоками» і «відтоками». Безумовно, кожна держава зацікавлена в припливі інвестицій та підвищення інвестиційної привабливості своєї країни. Роль держави в даному контексті полягає в тому, щоб створити умови для інвестування і забезпечити дотримання цих умов.

Сьогодні ТНК багато в чому перетворилися з об'єктів в суб'єкти міжнародної політики і беруть участь в глобальних процесах. Транснаціональні корпорації виявляють свій вплив в економіці, політиці, фінансово-інвестиційній, науково-технічній, інформаційній та ін. сферах поряд з промислово розвиненими країнами. У зовнішній політиці ТНК реалізують свою власну корпоративну дипломатію.

Внаслідок цього державне регулювання діяльності ТНК може виходити за рамки держави на міжнародний рівень для забезпечення правил гри з такими потужними економічними суб'єктами як ТНК. Державне регулювання міжнародного економічного і політичного поля може проявлятися в ініціюванні міжнародних конвенцій і правил для захисту національних економік.

З огляду на зацікавленість ТНК у політичному контролі над діяльністю держав, однією з форм державного регулювання їх діяльності повинно бути обмеження участі ТНК у внутрішній політичному житті країни, виражене в забороні фінансування партій і кандидатів з бюджетів корпорацій. Цей аспект набуває особливого значення для забезпечення і збереження інтересів держави, яке знаходиться в тісній взаємодії з ТНК.

Поряд з державним регулюванням діяльності корпорацій всередині своєї «рідної» країни, доцільно вжити заходів для забезпечення та просування інтересів ТНК в інших країнах, де розташовуються структурні підрозділи корпорацій. Так в Україні необхідно приділити значну увагу питанням розвитку вітчизняних ТНК, що виходять на міжнародні ринки, і сприяти формуванню сприятливого політичного і економічного поля для вітчизняних ТНК в інших країнах.

Створення національних кодексів для діяльності ТНК в рамках країни базування має також стати однією з функцій державного регулювання. Існування системи таких кодексів дозволило б забезпечити прозорість діяльності ТНК і обмежити негативні наслідки можливих економічних «маневрів» корпорацій.

Контрольні питання

1. Розкрийте причини і рушійні сили глобалізації світової економіки
2. Охарактеризуйте ознаки, що притаманні процесу глобалізації.
3. Проаналізуйте глобалізаційні чинники, що впливають на розвиток національної економіки та показники їх оцінки.
4. Назвіть критерії належності корпорації до ТНК.
5. Визначте структурні елементи міжнародних компаній.
6. Поясніть, у чому полягають функції материнської компанії.

Змістовий модуль 2

Диверсифікація міжнародних інвестиційних стратегій

ТЕМА 3. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ.

Мета: зрозуміти сутність економічного ризику; засвоїти класифікацію інвестиційних ризиків; вивчити методи визначення інвестиційних ризиків; з'ясувати шляхи зниження інвестиційних ризиків.

План

1. Сутність інвестиційного ризику і його види. Класифікація інвестиційних ризиків.
2. Методи визначення інвестиційних ризиків. Шляхи зниження інвестиційних ризиків.

Основні терміни і поняття

Інвестиційний ризик, об'єкт ризику, суб'єкт ризику, джерело ризику, причини, що викликають ризик, якісний аналіз ризику, кількісна оцінка ризику.

Виклад матеріалу теми

1. Сутність інвестиційного ризику і його види. Класифікація інвестиційних ризиків.

Інвестиційна діяльність як різновид господарської діяльності орієнтується, в першу чергу, на довготривалий період реалізації початкових вкладень, оскільки передбачає забезпечення процесів розширеного відтворення та повинна компенсувати інвестору не тільки суму вкладень, а й забезпечити отримання вигід від фінансування ним «подальшого розвитку об'єкту». Разом з тим, зовнішнє оточення характеризується не лише сукупністю факторів, але й певними характеристиками. Причиною появи ризику є невизначеність та відсутність повної вичерпної інформації, яка зумовлює неможливість адекватного прогнозу економічного явища. Причиною ризику є також конфліктність ситуації. Ризик виникає в тому разі, коли необхідно прийняти рішення із кількох альтернативних варіантів, а це зумовлює невпевненість у тому, який саме прийнятий варіант призведе до найкращого результату.

Характер взаємодії організації з навколишнім середовищем в ході здійснення інвестиційної діяльності можна зобразити у вигляді моделі «ресурсна залежність». Модель ресурсної залежності (англ. Resource Dependence Model) ілюструє залежність організації від навколишнього середовища як джерела ресурсів і доводить, що організації, маніпулюючи зовнішнім середовищем можуть знижувати цю залежність. Щоб бути менш залежними, організації прагнуть контролювати якомога більше своїх критичних ресурсів чи розвивати їх альтернативні джерела. Менеджери повинні постійно вивчати та впливати на елементи навколишнього середовища, визначати

важкопередбачувані фактори середовища, які можуть мати суттєвий вплив на організацію. Абсолютно точно оцінити навколишнє середовище дуже важко, якщо взагалі це завдання здійсненне. Організації та навколишнє середовище є об'єктивною реальністю, встановленою конкретною умовою (обставиною), яка теоретично може бути виміряною та надати певну інформацію, що характеризує його стан та перспективи зміни. Однак, з практичної точки зору, будь-який інвестор як суб'єкт господарювання прагне діяти щодо навколишнього середовища так, як його розцінює. Тому навколишнє середовище може вважатись як «суб'єктивна реальність».

Невизначеність передбачає наявність факторів, при яких результати дій не є детермінованими, а ступінь можливого їх впливу на результати не відома; і невизначеність – це неповнота або неточність інформації про умови реалізації проекту.

Невизначеність навколишнього середовища (англ. Environmental Uncertainty) – це такий його стан, при якому не може бути точно оцінено й передбачено його майбутній вплив на організацію. Невизначеність навколишнього середовища обумовлена, головним чином, двома функціональними факторами: складністю і динамізмом.

Складність навколишнього середовища (англ. Environmental complexity) визначається чисельністю його елементів та ступенем їх подібності. Навколишнє середовище, в якому переважають подібні елементи, буде однорідним. І, навпаки, середовище, в якому є велика кількість несхожих елементів різнорідним. Якщо елементи в навколишньому середовищі організації надто різноманітні, керівники змушені вирішувати дуже багато різноманітних задач.

Оцінка динамізму (англ. Environmental dynamism) навколишнього середовища організації пов'язана з прогнозуванням змін в його елементах. Середовище, у якому зміни повільні й відносно прогнозовані, називають стійким. Навпаки, навколишнє середовище, у якому оцінювані зміни відносно непередбачувані, вважаються нестійким. Якщо елементи навколишнього середовища є надто нестабільними, вони ускладнюють роботу менеджера.

Зростання ступеня ризику в сучасних умовах пов'язано з наростаючою невизначеністю і швидкою мінливістю економічної ситуації в країні в цілому і на інвестиційному ринку зокрема; із пропозицією, що розширюється, для інвестування приватизованих об'єктів; із появою нових емітентів і фінансових інструментів для інвестування та рядом інших чинників.

Таким чином, здійснюючи інвестиційну діяльність, будь-який суб'єкт стикається з економічним ризиком, що являє собою суб'єктивно-об'єктивну категорію, яка пов'язана з прийняттям рішення в ситуації невизначеності і конфліктності.

Основними елементами ризику є:

Об'єкт ризику будемо називати економічну систему, умови функціонування якої наперед є зовсім невідомі.

Суб'єкт ризику є індивід чи колектив, які зацікавлені в управлінні об'єктом

ризик. Крім цього, вони мають право приймати рішення стосовно об'єкта ризику.

Джерело ризику – фактори, які зумовлюють невизначеність результатів або їх конфліктність.

Об'єктивність ризику полягає в тому, що він існує внаслідок об'єктивних, властивих економіці категорій невизначеності, конфліктності, розмитості даних, відсутності повної інформації на момент прийняття відповідного рішення.

Суб'єктивність ризику зумовлена дією реальних людей із властивими їм досвідом, інтересами, психологією, морально-етичними нормами поведінки.

Ризик виникає тоді, коли керована економічна система (об'єкт) функціонує в умовах певної невизначеності (присутні джерела ризику), а суб'єкти приймають рішення з кількох альтернативних варіантів і зацікавлені в його кінцевому результаті.

Економічний ризик зумовлений багатьма причинами, які можна поділити на такі групи:

– Процеси, пов'язані з економікою, є недетермінованими. Це – науковотехнічний прогрес, хід якого спрогнозувати точно практично неможливо.

Дуже важко передбачити різні природні явища, зміну атмосферного клімату, розвиток уподобань споживачів продукції та послуг.

– Неповнота економічної інформації. До цієї групи можна віднести і неповноту інформації, зумовлену обмеженими можливостями щодо її опрацювання, а також неточності, які виникають із наближених методів оцінки даних.

– Існує асиметрія інформації, яка виникає внаслідок того, що деякі особи замовчують частину економічної інформації в силу своїх морально-етичних переконань.

Причини, що викликають ризик, доцільно поділяти на внутрішні та зовнішні.

До внутрішніх відносяться вади системи управління та вади в організації діяльності (технологічний ризик, ризик впровадженя). Внутрішні ризики пов'язані передусім з можливими помилками в плануванні та організації проекту: у виборі стратегії розвитку проекту, в організації управління проектом, у використанні ресурсів, у якості продукту проекту.

Потенційними джерелами внутрішнього ризику можна вважати такі фактори:

- недостатній досвід менеджерів;
- фахова необізнаність персоналу;
- недоброчесність менеджерів;
- низький рівень маркетингу;
- недостатня гнучкість проекту;
- відтік комерційно важливої інформації;
- технологічна недисциплінованість;

- невмотивованість персоналу;
- недоліки фінансового планування;
- поганий догляд за обладнанням.

До зовнішніх причин належать поведінка контрагентів, певні зрушення в економічних параметрах, помилки у визначенні попиту, кон'юнктура ринку, погодні умови. Отже під зовнішніми факторами слід розуміти умови, які інвестор і його менеджери, як правило, не в змозі змінити, але повинні їх прогнозувати та враховувати, бо вони істотно впливають на стан проекту.

До зовнішніх факторів належать:

- загальний стан економіки країни,
- ситуація на фінансовому ринку,
- поведінка партнерів проекту,
- передусім підприємств постачальників і споживачів,
- ситуація та фінансовому ринку,
- взаємодія з органами влади, місцевим населенням.

Інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю економічної ситуації та поведінки людей, проектів з об'єктивних чи суб'єктивних причин. А тому під інвестиційним ризиком як складового економічного ризику доцільно розуміти можливість недосягнення запланованої мети інвестування і отримання грошових збитків. Його треба заздалегідь оцінювати, розраховувати, описувати, планувати під час розробки інвестиційного проекту.

Під інвестиційним ризиком також розуміється можливість виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутків, втрат капіталу тощо) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.

Оскільки ризик – це термін для означення непевності і нестабільності, то інвестиції називаються безпечними, якщо доходи від них стабільні і надійні. Але інвестиційні проекти завжди пов'язані із ризиком. У зв'язку з цим оцінка доцільності та ефективності інвестицій – це майже завжди оцінка проектів з ризиком. Майбутні грошові надходження проекту можуть несподівано впасти або вирости. Ставки, під які інвестуються майбутні грошові потоки, можуть змінитися. Існує багато чинників, які можуть зменшити сподівані грошові потоки: втрата позиції на ринку, нові вимоги щодо захисту навколишнього середовища, зростаюча вартість фінансування. З огляду на ризик, головним завданням є вибрати кращі проекти, хоча всі вони пов'язані з непевністю.

Ризик можна класифікувати за:

- масштабами (локальний, глобальний);
- аспектами (соціальний, економічний, юридичний, політичний);
- мірою насиченості (мінімальний, середній, максимальний, оптимальний);
- типами (раціональний, нераціональний, авантюрний);
- моментом прийняття рішень стосовно ризику (випереджуючий, своєчасний, запізнений);
- ситуацією (в умовах невизначеності та в умовах конфлікту).

Ризик поділяють також на виробничий, фінансовий, інвестиційний,

ринковий, портфельний.

Види інвестиційних ризиків досить різноманітні. Їх можна класифікувати за такими основними ознаками:

1. За сферами прояву виділяють такі види ризиків:

а) економічний. До нього відноситься ризик, пов'язаний із зміною економічних чинників. Тому що інвестиційна діяльність здійснюється в економічній сфері, то вона найбільшою мірою схильна економічному ризику;

б) політичний. До нього відноситься різноманітні види виникаючих адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, пов'язаних із змінами здійснюваного державою політичного курсу;

в) соціальний. До нього відноситься ризик страйків, здійснених під впливом робітників інвестованих підприємств, незапланованих соціальних програм і інші аналогічні види ризиків;

г) екологічний. До нього відноситься ризик різноманітних екологічних катастроф (землетрусів, пожеж тощо), що негативно позначаються на діяльності об'єктів що інвестуються;

д) інших видів. До них можна віднести рекет, розкрадання майна, омани із боку інвестиційних або господарських партнерів тощо.

2. За формами інвестування прийнято розрізняти такі види ризиків:

а) реального інвестування. Цей ризик пов'язаний із невдалим вибором місця розташування об'єкта; перебоями в постачанні будівельних матеріалів та устаткування; істотним ростом цін на інвестиційні товари: вибором некваліфікованого або несумлінного підрядчика й інших чинників, що затримують запровадження в експлуатацію об'єкта інвестування або такими що знижують прибуток у процесі його експлуатації.

б) фінансового інвестування. Цей ризик пов'язаний із непередбаченим добром фінансових інструментів для інвестування: фінансовими утрудненнями або банкрутством окремих емітентів: непередбаченими змінами умов інвестування, прямим обманом інвесторів тощо.

3. За джерелами виникнення виділяють два основних види ризиків:

а) систематичний (або ринковий). Цей вид ризику виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і форм інвестування. Він визначається зміною стадій економічного циклу розвитку країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку; значними змінами податкового законодавства в сфері інвестування й іншими аналогічними чинниками, на які інвестор вплинути при виборі об'єктів інвестування не може.

б) несистематичний (або специфічний). Цей вид ризику характерний конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного інвестора. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим керівництвом компанією (фірмою) – об'єктом інвестування, посиленням конкуренції в окремому сегменті інвестиційного ринку: нераціональною структурою інвестованих засобів і інших аналогічних чинників, негативних наслідків яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного керування інвестиційним процесом [33-34].

2. Методи визначення інвестиційних ризиків. Шляхи зниження інвестиційних ризиків.

Ризик означає непевність і нестабільність. Майбутні грошові потоки проекту можуть несподівано впасти або вирости. Ринкова ставка дисконту може піднятися або впасти. Для оцінки доцільності інвестицій в умовах ризику виділяється група методів пов'язана з урахуванням при оцінці ефективності проекту індивідуальних ризиків кожного з них.

Якісний аналіз ризику включає аспект, пов'язаний з необхідністю порівняння очікуваних позитивних результатів з можливими соціальними наслідками (теперішніми і в майбутньому).

Якісний аналіз – виявлення джерел, причин, факторів ризиків. Встановлення потенційних зон ризиків, його видів.

Аналіз ризику на якісному рівні є важливим і необхідним, але ще більш важливою проблемою є оцінка його в певному кількісному співвідношенні [35].

При достатньо високому ступені ризику в альтернативних стратегіях часто приймають те рішення, яке є менш ефективним, але володіє шансом на своєчасну та успішну його реалізацію.

Ступінь допустимого ризику визначають за такими величинами: обсяг основних фондів, власний капітал, рівень рентабельності, фінансовий стан, ліквідність тощо. При кількісній оцінці ризику необхідно розрізняти розміри реальної вартості, яка з ним пов'язана, та величину сподіваних прибутків або збитків.

У момент прийняття рішення перший показник є відомий, а другий – випадковий і тому його оцінюють за рівнем невизначеності. Що адекватнішими є моделі дослідження ризику, то меншим є сам чинник невизначеності. При цьому використовують такі моделі: апріорні та емпіричні. Перші будуються за допомогою певних теоретичних припущень і на основі цього дають рекомендації стосовно результатів певних рішень. Другі будуються на основі узагальнення минулих спостережень (статистичної інформації).

Кількісну оцінку ризику проводять на основі теоретико-ймовірнісних та статистичних розрахунків ще на попередній стадії. При прийнятті рішення слід враховувати ймовірність послідовного виконання кількох обставин (подій) і визначити при цьому абсолютну величину збитку (втрат).

Кількісні значення ризику обчислюють у відносних або абсолютних величинах, які є характеристикою міри невизначеності під час реалізації прийнятого рішення. Ступінь ризику в момент прийняття економічних рішень варіантів від їх середньої величини визначають рівень невизначеності проекту. Практика дослідження ризиків спричинила появу різних підходів до оцінки ризику при виборі варіантів інвестування.

Кількісний підхід – це визначення конкретного розміру грошового збитку окремих підвидів фінансового ризику і фінансового ризику в сукупності.

Якщо вдається тим або іншим способом спрогнозувати, оцінити можливі втрати по даній операції, то значить отримана кількісна оцінка ризику, на який йде підприємець. Розділивши абсолютну величину можливих втрат на

розрахунковий показник витрат або прибутку, одержимо кількісну оцінку ризику у відносному вираженні, у відсотках. Імовірнісний метод оцінки ризиків

Імовірність настання події може бути визначена об'єктивним методом і суб'єктивним.

Об'єктивним методом користуються для визначення імовірності настання події на основі врахування частоти, з якою відбувається дана подія.

Суб'єктивний метод базується на використанні суб'єктивних критеріїв, таких як: статистичний, аналіз доцільності витрат, метод експертних оцінок.

Суть статистичного способу полягає в тому, що вивчається статистика втрат і прибутків, що мали місце на даному або аналогічному виробництві, установлюються величина і частота одержання тієї або іншої економічної віддачі, складається найбільш ймовірний прогноз на майбутнє.

Контрольні питання

1. Дайте визначення поняття «інвестиційний ризик».
2. Охарактеризуйте основні елементи ризику.
3. Назвіть потенційні джерела внутрішнього ризику.
4. Охарактеризуйте зовнішні причини, що викликають ризик.
5. Наведіть основні ознаки, за якими класифікують інвестиційні ризики.
6. Поясніть інструменти якісного аналізу ризику.
7. Назвіть величини, за якими визначають ступінь допустимого ризику.

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 убавання: 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 неінвестиційними 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) сформулювати 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, передує стратегічного аналізу, 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 нездійснених.

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

ризиків, 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 виробних 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 ПІІ:

– зворотні вертикальні ПІІ, що передбачають інвестування переважним чином у промисловість або добувні галузі; дають змогу ТНК об'єднати всі виробничі процеси всередині компанії, імплемувати 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 ПІІ, 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 алокації 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 факторах
	Суб'єкт розробки і реалізації	Суспільство, бізнес і держава в особі всіх зацікавлених сторін інвестиційного процесу
	Зміст інвестиційної	Стратегічний аналіз; характеристика бажаного майбутнього інвестиційного процесу, його місії;

	стратегії	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).

1) 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.

2) 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	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Можливий шок реструктуризації, включаючи вилучення інвестицій, перебазування; перенаправлення інвестицій. ✓ Скорочення ресурсів ПП, орієнтованих на підвищення ефективності. ✓ Необхідність реіндустріалізації або протидії передчасної деіндустріалізації. ✓ Ускладнення вбудовування в глобальні ланцюжки поставок і освоєння в них виробництва все більш високих переділів
Диверсифікація	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Розширення можливостей підключення до глобальних ланцюжків поставок, але при підвищенні гнучкості управління ними, орієнтації на платформи і зменшення капіталомісткості. ✓ Прискорення переходу на нематеріальні активи і глобальні ланцюжки поставок на основі послуг. ✓ Концентрація вартості, що ускладнює утримання вартості в приймаючих країнах. ✓ Учасі в глобальних ланцюжках поставок сприяє якості жорсткої і м'якої цифровий інфраструктури
Регіоналізація	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Перехід від глобальних інвестицій, орієнтованих на ефективність, до регіональних інвестицій, орієнтованих на освоєння ринку. ✓ Перехід від інвестицій в вертикальні сегменти глобальних ланцюжків поставок до інвестицій в кластери і ширшу індустріальну базу. ✓ Близький решорінг відтворює ефекти реструктуризації решорінга (але пом'якшує інші). ✓ Вибудовування регіональних ланцюжків створення вартості вимагає регіонального економічного співробітництва, промислової політики і сприяння інвестиціям.
Копіювання	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Перехід від інвестицій у великі промислові виробництва до інвестицій до дрібні розподілені виробництва. ✓ Місцеві виробничі послуги і виробнича база служать необхідною умовою залучення кінцевих виробництв до глобальних ланцюжків поставок. ✓ Зростання потреби економічно ефективної фізичної допоміжної інфраструктури і якісної цифрової інфраструктури (жорсткої і м'якої).

Джерело: складено на основі [49-51]

3) 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, орієнтованим 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.

4) 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 компакту 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.).

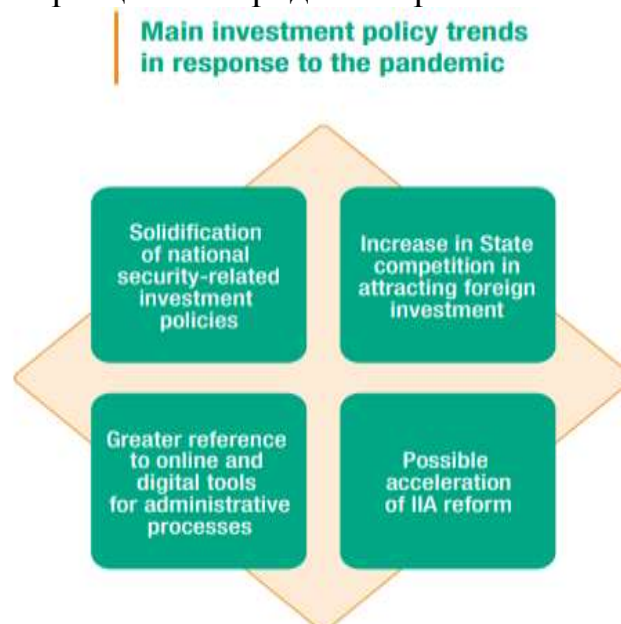


Рисунок 4.1 – Тенденції в інвестиційній політиці в умовах пандемії
Джерело: [51]

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 ПП. 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 поверхах 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

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

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

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

4. Визначте основну причину здійснення міжнародних портфельних інвестицій.

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

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

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

Змістовий модуль 3

Аналіз і оцінювання міжнародних інвестиційних проектів

Тема 5. АНАЛІЗ І ОЦІНЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Мета: зрозуміти загальну процедуру фінансово-економічної оцінки інвестиційного проекту; розглянути основні показники оцінки доцільності інвестицій та методику їх застосування.

План

1. Проектний аналіз. Показники, які використовуються при аналізі інвестиційних процесів.
2. Методи оцінки інвестиційних проектів

Основні терміни і поняття

Проектний аналіз, фінансово-економічний аналіз, розрахунок чистої поточної вартості, метод розрахунку рентабельності інвестицій, внутрішня норма прибутковості (рентабельності), термін окупності інвестицій, бухгалтерська рентабельність інвестицій.



Виклад матеріалу теми

1. Проектний аналіз. Показники, які використовуються при аналізі інвестиційних процесів.

Проектний аналіз – це сукупність методологічних заходів та прийомів, які застосовуються для підготовки та обґрунтування проектних рішень. Перед реалізацією будь-якого інвестиційного проекту, його необхідно вибрати, спроектувати, розрахувати, а головне оцінити його ефективність (табл. 5.1).

Таблиця 5.1 – Складові проектного аналізу

Вид	Сутність
Технічний аналіз	визначення найбільш ефективні для даного проекту техніку та технологію
Комерційний аналіз	аналіз ринку збуту продукції та послуг, які будуть здійснюватися після реалізації інвестиційного проекту
Інституціональний аналіз	оцінку організаційно-правового, адміністративного, політичного середовища, в якому буде здійснюватися реалізація проекту та пристосування його до цього середовища, а також пристосування самої організаційної структури фірми до проекту
Соціальний аналіз	дослідження впливу проекту на життя місцевих жителів
Бюджетний аналіз	враховує фінансові наслідки здійснення проекту для державного або місцевого бюджету
Аналіз навколишнього середовища	виявлення та експертна оцінка можливих збитків від проекту навколишньому середовищу та пропозиції щодо пом'якшення або відвернення цього збитку.
Фінансовий та економічний аналіз	порівняння витрат та користі від проекту. Економічний аналіз оцінює доходність з точки зору всього суспільства (країни), а фінансовий оцінює проект із позиції фірми та її кредиторів, якщо він кредитується.

Кожен із цих аналізів є важливим, проте фінансово-економічні аспекти мають вирішальне значення, бо визначають реальну ефективність вкладення коштів. Процедура фінансово-економічної оцінки інвестиційного проекту проводиться в такій послідовності:

1. Попередній розгляд та аналіз інвестиційного проекту – визначення джерела фінансування з внесенням проекту до інформаційної бази даних інвестиційних проектів. Замовник звертається до кредитора з пропозицією про розгляд можливості залучення інвестиції та пакетом документів (лист-заява, скорочений бізнес-план або ТЕО інвестиційного проекту, анкета замовника на отримання інвестиції).

Критеріями оцінки діяльності замовника є окупність проекту; фінансова та виробнича стабільність підприємства; платоспроможність підприємства.

Розгляд та оцінка інвестиційного проекту проводиться у такій послідовності:

- реєстрація інвестиційного проекту та внесення його до інформаційної бази даних;
- проведення попереднього аналізу та оцінки інвестиційного проекту;
- надання замовнику проекту результатів аналізу та оцінки інвестиційного проекту.

Інформація про такий проект заноситься до інформаційної бази даних інвестиційних проектів і може бути запропонована пізніше іншим зацікавленим інвесторам.

2. Поглиблений аналіз інвестиційного проекту – визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок коштів кредитора та спроможності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отриманого очікуваного результату.

Експертиза інвестиційного проекту здійснюється щодо:

- технічного та технологічного стану обладнання для виробництва продукції;
- поточних та річних фінансових звітів українських юридичних осіб, що планують брати участь у проекті, даних аудиторських перевірок, інформації банківських та податкових установ;
- інформації держустанов щодо наявності і змісту держпрограм розвитку, держзамовлень, маркетингові дослідження та дослідження відносин із партнерами, постачальниками та замовниками, здійснює аналіз контрактів, для яких плануються інвестиції;
- програми соціального та кадрового розвитку підприємств;
- дослідження незалежних структур щодо комерційного та соціально-економічного середовища навколо сфери діяльності проекту.

На основі експертизи визначається остаточна відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора. За результатами експертизи інвестиційних проектів, кредитор приймає остаточне рішення [52-53].

Таким чином, оцінка інвестиційних проектів здійснюється при їх розробці або експертизі для вирішення трьох задач:

- 1) власне оцінка конкретного проекту;
- 2) обґрунтування доцільності участі у проекті;
- 3) порівняння декількох проектів і вибір найкращого з них.

Оцінка конкретного проекту передбачає:

- оцінка фінансової реалізованості проекту;
- оцінка вигоди реалізації проекту або участь у ньому з точки зору учасників проекту;
- виявлення граничних умов ефективної реалізації проекту;
- оцінка ризику, пов'язаного з реалізацією проекту, його стійкістю (збереження вигоди та фінансової результативності) за умови випадкових коливань ринкової кон'юнктури.

За результатами такої оцінки приймається рішення про реалізацію чи відхилення такого проекту.

Порівняння інвестиційних проектів здійснюється при наявності декількох альтернативних варіантів капіталовкладень. Відповідні розрахунки називаються розрахунками порівняльної ефективності. В цю групу попадають також розрахунки, які пов'язані з необхідністю відбору проектів для включення їх в інвестиційні програми. Прийняття рішення передбачає використання відповідного інтегрального показника (критерію) ефективності проектів. Слід відмітити, що в економічній теорії таких критеріїв декілька, саме тому прийняття управлінського рішення в таких умовах потребує знань, достатніх для обґрунтування вибору конкретного та найбільш обґрунтованого з них.

Важливо розуміти, що аналіз привабливості кожної операції, які здійснює міжнародна компанія здійснюється з врахуванням інтересів конкретного учасника. Фінансово-економічна оцінка повинна надаватися на основі інвестиційних проектів, що займають центральне місце в процесі обґрунтування та обрання можливих варіантів вкладення грошових коштів в операції з реальними активами.

Крім того, економічна незалежність компаній дозволяє знайти вірні та оптимальні рішення, які ґрунтуються на визначенні економічної вигоди і може розглядатись як перспективний напрям фінансового обслуговування інвестиційного процесу. Найважливішими факторами отримання прибутку, що забезпечує стійке розширене відтворення у часі, є вкладення у майбутній капітал і використання діючого. Тому, метою обґрунтування ефективності інвестицій є з'ясування перспектив, створення інформаційної і теоретичної бази для прийняття управлінських рішень щодо майбутнього розвитку компанії.

Оцінка ефективності інвестицій зводиться до аналізу майбутнього за прогнозними показниками з використанням методів визначення прогнозних оцінок продажу, прибутків і витрат. При цьому, значення такому «перспективному» аналізу приділялась увага ще в умовах планово-розподільчої економіки.

Проведення аналізу ефективності інвестицій, перш за все – це пошук, розрахунок інвестицій, що надають змогу не тільки компенсувати витрати від зростання рівня інфляції, зміни валютного курсу, але й отримати прибуток з можливих вкладень в основний капітал, отримати від капіталу більший дохід, ніж тільки відсотки банку, збільшити прибуток на вкладений капітал. Це досягається в наслідок вирішення визначеного взаємопов'язаного набору аналітичних завдань.

З точки зору економічних інтересів міжнародної корпорації доцільність інвестицій розглядається як в поточному, так і в динамічному аспекті, тобто протягом певного періоду використання майна і активів з врахуванням факторавартості грошей в часі. При цьому, основною особливістю аналізу ефективності інвестицій є забезпечення двох основних умов:

- віддача на вкладенні грошові кошти;
- покриття інвестиційних витрат.

Проведення оцінки ефективності інвестицій є досить складною процедурою, яка зумовлена дією низки факторів:

- по-перше, інвестиційні витрати можуть здійснюватись одноразово;
- по-друге, отримання результатів від реалізації інвестиційного проекту є досить тривалою процедурою;
- по-третє, здійснення довгострокового фінансування призводить до зростання невизначеності при оцінці всіх аспектів інвестицій, а також ризику помилок.

Умовами позитивної оцінки інвестиційного проекту є його організаційно-технічне впровадження з фінансової точки зору, а також прийнятність часового періоду для осіб, які приймають рішення щодо інвестування. Позитивна оцінка фінансових аспектів вимагає обрання найбільш привабливих альтернатив проекту з можливих в умовах невизначеності, а також побудова стратегії управління критичними параметрами проекту. Важливою складовою оцінки фінансових аспектів проекту є визначення потоків фінансових ресурсів, необхідних для інвестування, пуску та експлуатації, виявлення фінансових ресурсів, доступних з точки зору вартості та часу.

Під час аналізу виявляється ефективність впровадження прогресивного технологічного обладнання, а також зростання прибутку за рахунок скорочення витрат на утримання та експлуатацію обладнання, які зростають повільнішими темпами, ніж обсяг виробництва.

Наявність цих факторів вимагає застосовувати різні методи оцінки ефективності реальних інвестицій, які дають можливість приймати обґрунтовані рішення з мінімально можливим рівнем похибки. Від об'єктивності та всебічності оцінки, залежать строки повернення вкладеного капіталу та темпи розвитку як самої корпорації так і її дочірніх компаній [54].

2. Методи оцінки інвестиційних проектів

Одним із основних і найбільш використовуваних, особливо у міжнародній практиці, методів оцінки якості інвестиційних проектів виступає

метод чистої (приведеної, поточної) вартості. Цей метод заснований на розрахунку величини можливого приросту вартості компанії в результаті реалізації інвестиційного проекту.

Розрахунок чистої поточної вартості (NPV)

Даний метод оцінки ефективності інвестицій базується на визначенні чистої поточної вартості, на яку зростатиме значна вартість компанії внаслідок реалізації інвестицій, беручи до уваги те, що кожна компанія намагається максимізувати свою цінність.

Оскільки показник чистої поточної вартості одна з основних характеристик грошового потоку, то NPV у всіх випадках визначається застосуванням методу дисконтованих грошових потоків. При цьому, прийняття рішення в багатьох випадках здійснюється на основі значення даного показника [54].

Метод розрахунку рентабельності інвестицій (PI)

У даному методі загальний підхід до оцінки інвестиційного проекту полягає у зіставленні поточної вартості щорічних грошових надходжень, очищених від інвестицій з поточною вартістю інвестованих коштів, що дозволяє зіставити дві частини чистої поточної вартості (NPV) – дохідну та інвестиційну.

Рентабельність інвестицій це відношення суми приведених ефектів до величини капіталовкладень і розраховується за формулою:

$$PI = \left[\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} \right] / K_0 ;$$

де: K_0 – початкові капітальні витрати; CF_t – грошові поступлення в періоді t , які будуть отримані за допомогою даних капіталовкладень;
або

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{K_t}{(1+d)^t}}$$

У випадку, коли капітальні інвестиції здійснюються протягом певного терміну часу, то значення K_0 можна розрахувати за такою формулою:

$$K_0 = \sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+d)^t}$$

Розрахунок рентабельності інвестицій (PI) свідчить про рівень ефективності при одному обмеженні – при прийнятій нормі дисконту. Недоліком даного методу оцінки ефективності інвестиційного проекту є те, що він не може використовуватись як критерій ранжирування варіантів інвестування, оскільки даний показник не досить точний, так як процес його

визначення пов'язаний з високим рівнем суб'єктивізму при віднесенні потоків грошових надходжень до чисельника або знаменника формули [54].

Внутрішня норма прибутковості (рентабельності) (IRR).

У методі внутрішньої норми прибутковості використовується концепція дисконтованої вартості. Показник *IRR* є тією нормою дисконту, за якою величина приведених ефектів дорівнює приведеним капітальним витратам. Сутність даного методу полягає у визначенні такої ставки дисконтування, за якою поточна вартість доходів, очікуваних від реалізації інвестицій, буде дорівнювати поточній вартості необхідних грошових вкладень.

Даний показник є максимальним рівнем вартості залучених для здійснення проекту джерел фінансування, коли сам проект залишається беззбитковим, припускаючи використання вільних грошових коштів, отриманих від проекту за ставкою, яка дорівнює внутрішній нормі прибутку (*IRR*), на погашення заборгованості. Відтак, економічна природа внутрішньої норми прибутку (*IRR*) це максимальний відсоток за фінансові ресурси, які можна виплатити за термін, що дорівнює життєвому циклу проекту, за умови здійснення проекту за рахунок цих ресурсів. Це дає можливість використовувати внутрішню норму прибутку (*IRR*) для визначення доцільності залучення кредитних ресурсів.

Внутрішня норма прибутковості (*IRR*) визначається аналітично, як граничне значення рентабельності, яке забезпечує рівність нулю інтегрального ефекту, розрахованого за економічний термін життя проекту. На практиці *IRR* визначають підбором різних граничних значень рентабельності. Отже, процес розрахунку норми дохідності ґрунтується на пошукові величини процентної ставки методом інтерпретації послідовних наближень.

IRR узагальнює те значення d , при якому *NPV* буде дорівнювати нулю. Тобто, метод *IRR* визначається як ставка, за якою надходження і витрачання грошових коштів збігаються. Таким чином, внутрішня норма прибутку *IRR* визначається, як норма дисконту, що прирівнює теперішню вартість сподіваних грошових прибутків інвестиційного проекту до теперішньої вартості грошових витрат даного проекту, що можна подати такою рівністю:

$$PV(\text{прибутків}) = PV(\text{інвестиційні витрати});$$

де: *PV* – теперішня вартість (present-value).

Іншими словами внутрішня норма рентабельності є результатом розв'язку такого рівняння:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0 ;$$

де: *IRR* – внутрішня норма прибутку, яка дорівнює d (нормі дисконту), що прирівнює суму теперішніх вартостей $CF_1 - CF_t$, до витрат за інвестиційним проектом.

Модифікована внутрішня норма прибутковості (рентабельності) (*MIRR*).

Модифікована внутрішня норма прибутковості (*Modified Internal Rate of Return*) – це ставка в коефіцієнті дисконтування, яка врівноважує притоки і відтоки коштів за проектом. Всі грошові потоки доходів приводяться до майбутньої (кінцевої) вартості за середньозваженою вартістю капіталу, додаються, сума приводиться до теперішньої вартості за ставкою внутрішньої норми рентабельності; з теперішньої вартості доходів віднімається справжня вартість грошових витрат і обчислюється чиста поточна вартість проекту, яка зіставляється з дійсною вартістю витрат. Метод дає більш правильну оцінку ставки реінвестування і знімає проблему множинності ставки рентабельності [54]:

$$\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+d)^t} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t(1+d)^{n-t}}{(1+MIRR)^t}$$

де: COF_t – витрати грошових коштів в t -му періоді; CIF_t – надходження грошових коштів в t -му періоді; d – вартість джерела фінансування проекту; n – тривалість проекту.

З даної формули випливає, якщо термінальна вартість перевищує суму дисконтованих потоків витрат грошових коштів, критерій (*MIRR*) завжди має одне значення і тому може використовуватись замість критерію (*IRR*) для нестандартних потоків грошових коштів. Проект може бути прийнятим лише у тому випадку, якщо ($MIRR > WACC$) – ціни джерела фінансування проекту.

Термін окупності інвестицій PP.

Термін окупності інвестицій (*PP*) є джерелом отримання додаткової інформації при оцінці інвестиційних проектів, що дозволяють знижувати ризик невдалого вкладання коштів.

При схильності інвестицій до високого ступеню ризику, інвестори зацікавлені у скорішому терміні окупності вкладеного капіталу, оскільки, чим швидкий термін окупності, тим менший ступінь ризику інвестування.

Під терміном окупності інвестиційного проекту розуміють проміжок часу від моменту початку його реалізації до того моменту експлуатації об'єкта, у якому доходи від експлуатації дорівнюватимуть початковим інвестиціям (капітальним і експлуатаційним витратам).

Міжнародною практикою накопичений великий досвід по розробці і використанню кількісних методів аналізу та оцінки привабливості інвестиційних проектів. В їх основу покладено порівняння вигод (доходу, прибутку) з капітальними витратами. За допомогою критеріальних показників (прибутковості, безпеки, терміну окупності, фінансової реалізованості та ін..) можливо вибрати проекти для подальшого розгляду інвестором.

В умовах ринкової економіки критерієм привабливості проекту служить рівень прибутковості, отриманої на вкладений капітал. Під рентабельністю (прибутковістю) проекту розуміють не просто приріст капіталу, а такий темп його приросту, який повністю компенсує купівельну спроможність грошей

протягом аналізованого періоду, забезпечує прийнятний рівень прибутковості і покриває витрати інвестора, пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту.

Проблема оцінки привабливості проекту для інвестора полягає у визначенні його прибутковості [54].

У практиці діяльності зарубіжних корпорацій часто використовують коефіцієнт ефективності інвестицій (*облікова норма прибутку – ARR*). Його розраховують діленням середньорічного чистого прибутку на середню величину інвестицій за розрахунковий період, якщо допускають наявність залишкової (ліквідаційної) вартості основного капіталу, то оцінку враховують у розрахунках. Середню величину інвестицій встановлюють шляхом розподілу вихідної суми капіталовкладень на два, якщо припускають, що після закінчення терміну реалізації проекту всі капітальні витрати будуть списані.

Найбільш поширений алгоритм розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій має вигляд:

$$ARR = \frac{PN}{0,5(IC + RV)} * 100,$$

де: *ARR* – коефіцієнт ефективності інвестицій, %; *PN* – середньорічний чистий прибуток; *RV* – залишкова вартість основного капіталу; *IC* – середня величина інвестицій (капіталовкладень).

Даний показник найчастіше порівнюють з коефіцієнтом рентабельності всього авансованого капіталу (*ROA*):

$$ROA = \frac{PN}{A} * 100,$$

де: *ROA* – коефіцієнт рентабельності авансованого капіталу, %; *PN* – середньорічний чистий прибуток; *A* – середня вартість активів за розрахунковий період.

Основне правило: *ARR > ROA*.

Цей метод має дві характерні риси: по-перше, він не припускає дисконтування показників доходу, по-друге, доход характеризується показником чистого прибутку *PN* (прибуток за мінусом відрахувань у бюджет). Алгоритм розрахунку винятково простий, що і визначає широке використання цього показника на практиці.

Бухгалтерська рентабельність інвестицій *ROI* являє собою узагальнену формулу аналізу прибутковості довільних інвестицій в активи. Цей показник розраховується у такий спосіб:

$$ROI = \frac{\text{Прибуток} + (C_1 - C_{\text{пр.}})}{C_{\text{пр.}}} * 100\%,$$

де: *прибуток* – доходи, отримані за час володіння активом; *C₁* – ціна, за якою був придбаний актив; *C_{пр.}* – ціна, по якій був проданий (або може бути проданий) актив після закінчення терміну володіння (корисного використання).

При аналізі фінансової звітності компаній терміном *ROI* часто називають або групу фінансових показників, що характеризують рентабельність різних складових капіталу, або показник рентабельності інвестованого капіталу (*ROIC*) [54].

Середня норма рентабельності, *ARR'* (*Average rate of return*) показує прибутковість проекту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації і величиною початкових інвестицій. Даний показник розраховується за формулою:

$$ARR' = \frac{\left(\sum_{t=1}^n CF_t \right)}{\frac{n/12}{K_0}},$$

де: CF_t – чистий грошовий потік (обсяг доходу (прибутку) періоду t ; n – життєвий цикл інвестиційного проекту; K_0 – початкові інвестиції.

Дані показники зорієнтовані на оцінку прибутковості інвестицій на основі не грошових поступлень, а саме бухгалтерського показника – доходу (прибутку) компанії. Розрахунок проводиться на основі обсягу прибутку до відсоткових та податкових платежів *EBIT* або після податкових, але до сплати відсоткових платежів [$EBIT(1 - t)$], де t – ставка податку на прибуток. Показник *ARR* (*ARR'*) розраховуються в інший спосіб ніж показники ефективності інвестиційного проекту, саме тому вони найбільш використовуються при порівнянні діяльності підрозділів компанії.

Більшість компаній обирають одночасно декілька об'єктів реального інвестування і формують інвестиційний портфель у відповідності до розробленої інвестиційної стратегії. Формування такого портфелю включає у себе декілька стадій:

- пошук інвестиційних проектів;
- первинна обробка та відбір проектів;
- фінансовий аналіз та кінцевий вибір проектів.

Пошук потенційних інвестиційних проектів має важливе значення для кінцевого успіху реалізації капіталовкладень, оскільки забезпечує компанію інформацією про проекти, що готові до проведення техніко-економічного обґрунтування прийняття рішення [55].

На стадії первинної обробки даних за проектами збирається необхідна інформація, для чіткого формулювання, розгляду і оцінки бізнес-плану інвестиційних проектів. Первинна обробка ґрунтується на якісній оцінці аспектів, що стосуються життєздатності інвестиційного проекту, ступеня його розробленості та забезпеченості основними факторами виробництва та запланованими джерелами його фінансування, рівнем інвестиційного ризику.

Фінансовий аналіз та кінцевий вибір інвестиційних проектів передбачають:

- класифікацію проектів;

- проведення фінансового аналізу та співставлення його результатів з
- критеріями відбору;
- визначення доступності інвестиційного проекту з точки зору бюджету
- компанії.

Сучасний підхід до фінансового аналізу інвестиційних проектів зорієнтовано головним чином на максимізацію прибутковості компанії та акціонерів. Подібно ціні акцій, що відображає добробут акціонерів і представляє поточну вартість майбутніх доходів, вартість капітальних вкладень визначається як перевищення майбутніх доходів над поточними і майбутніми витратами.

Результати фінансового аналізу обумовлюються правильним вибором того чи іншого критерію, який використовується для оцінки економічної ефективності проекту, що включається до портфелю інвестиційних проектів компанії. Достатньо складною і важливою проблемою при цьому виступає протиріччя відповідних критеріїв, коли відносно одного проекту можуть виникнути діаметрально протилежні висновки залежно від того, який критерій виступатиме базовим.

Якщо розглядається одичний інвестиційний портфель, то критерій *NPV* і *IRR* дають однаковий результат. Для позитивного значення чистої поточної вартості його внутрішня норма рентабельності буде перевищувати середньозважену вартість капіталу ($NPV > 0, IRR > WACC$) [54].

Контрольні питання

1. Розкрийте сутність проектного аналізу.
2. Охарактеризуйте складові проектного аналізу.
3. Поясніть мету і завдання попереднього розгляду та аналізу інвестиційного проекту.
4. Визначте основні задачі оцінки інвестиційних проектів при їх розробці або експертизі.
5. Поясніть, що таке «термін окупності інвестицій».
6. Розкрийте сутність методу «модифікована внутрішня норма прибутковості».
7. Поясніть, чому більшість компаній обирають одночасно декілька об'єктів реального інвестування.

Змістовий модуль 4 Інвестиційні процеси ТНК в Україні

ТЕМА 6. ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В ЕКОНОМІЧНОМУ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ ТА ЇЇ РЕГІОНІВ.

Мета: з'ясувати особливості міжнародної інвестиційної діяльності ТНК в Україні та її регіонах, вивчити проблеми залучення прямих інвестицій транснаціональних корпорацій в економіку України, дослідити способи активізації інвестиційної діяльності в національну економіку з урахуванням досвіду країн Європейського Союзу.

План

1. Особливості міжнародної інвестиційної діяльності ТНК в Україні та її регіонах.
2. Проблеми залучення прямих інвестицій транснаціональних корпорацій в економіку України.
3. Способи активізації інвестиційної діяльності в національну економіку з урахуванням досвіду країн Європейського Союзу.

Основні терміни і поняття

Транснаціональні корпорації, інвестиційна діяльність, іноземне інвестування, проблеми залучення прямих інвестицій.

Виклад матеріалу теми

1. Особливості міжнародної інвестиційної діяльності ТНК в Україні та її регіонах.

Найбільшими, що діють на території України, є Coca – Cola, Daewoo, Sigma-Bleyzer, Western NIS Enterprise Fund, Укртатнафта, Macdonald's Ukraine Ltd, Cargill PepsiAmericas і PepsiCo та Nestle, «Procter & Gamble».

Крім того, в Україні зафіксовано близько 7 362 філій іноземних ТНК, водночас у світі загалом їх понад 800 000. Тобто на Україну припадає лише 0,9% їх загальної кількості [56].

Україна викликає особливий інтерес ТНК у тих галузях, в яких яскраво виражені конкурентні переваги щодо національних компаній. У 2019 р. найбільш привабливими для ТНК та інвесторів із країн Євросоюзу та США були такі галузі української економіки: харчова промисловість та переробка сільськогосподарських продуктів (16,3% від загального обсягу прямих іноземних інвестицій); торгівля (15,0%); фінансова сфера (9,1%); машинобудування (8,6%); транспорт (7,6%); операції з нерухомістю (5,2%); фармацевтика та нафтохімічна промисловість (4,1%). Сьогодні в Україні найбільша кількість ТНК представлена у переробній промисловості. За версією Forbes, за підсумками 2019 р. більшість з них була прибутковими (табл. 6.1) [3]. Найбільшу виручку від реалізації продукції 2019 р. отримали ТНК, що працюють в тютюновій та харчовій галузях промисловості, а саме: JT

International, PepsiCo та Philip Morris.

Таблиця 6.1 – Фінансові результати ТНК в Україні

№	Корпорація	Галузь	Виручка за 2019р., млн. дол.
1	JT International	Тютюнова	8203,7
2	Philip Morris	Тютюнова	6775,1
3	Imperial Tobacco	Тютюнова	5399,4
4	Bunge	Агропромислова	6723,7
5	ViOil	Харчова	4459,8
6	Nestle	Харчова	6728,5
7	Shell	Нафтогазова	5255,8
8	Toyota	Машинобудування	5477,6
9	Procter&Gamble	Хімічна	6833,1
10	PepsiCo	Харчова	7168,5

JT International – японська тютюнова компанія, третя по величині у світі. Виробничі потужності Japan Tobacco в Україні зосереджені у місті Кременчук. Ця фабрика була заснована у 1993р. На фабриці виробляється продукція наступних марок: Camel, Winston, Magna, Monte Carlo.

Компанія «PepsiCo» з річним обсягом продажів понад 60 млрд. дол. випускає широкий асортимент продукції, включаючи 19 торгових марок, щорічні роздрібні продажі яких перевищують 1 млрд. дол. На український ринок вийшла вперше в 2007 р. З цього часу PepsiCo в Україні – це компанія «Сандора», а компанія «Сандора» – це PepsiCo. У компанію «Сандора» за два роки було інвестовано близько 30 млн. дол. США, значно розширено її асортимент [57].

Ключові напрямки бізнесу компанії – закуски, зернові продукти і каші, газовані і негазовані напої – представлені більш ніж в 200 країнах.

PepsiCo виробляє і продає широкий асортимент продукції Pepsi-Cola та інших національних і регіональних брендів. PepsiCo володіє близько 40% акцій компанії PepsiAmericas. Чистий прибуток компанії в період 2018–2019 рр. зріс і в 2019 р. цей показник становив 3,2 млрд. дол. Обсяги продажів компанії в порівнянні в 2018 р. склали 6975,3 млрд., потім у 2019 р. спостерігався стрімкий зріст цього показника до 7168,5 млрд. дол.

Третьою компанією, діяльність якої з кожним роком також розширюється є «Philip Morris». Американська глобальна сигаретна і тютюнова компанія, яка продає свою продукцію в понад 180 країнах світу. Входила до складу Altria Group. 28 березня 2008 Філіп Морріс Інтернешнл була виділена у незалежну компанію. Штаб-квартира розташована в Лозанні (Швейцарія). Найбільш відомим та найбільш продаваним продуктом є Marlboro. В Україні філія компанії відкрилася в 1993 році – «Філіп Морріс Україна». Корпорація значно покращила свій дохід від реалізації продукції. Цей показник у 2019 р. збільшився на 120,8 %.

Слід також виділити американську компанію «Procter & Gamble». Сьогодні «Procter & Gamble» представляє на ринку України більш ніж 40 торгових марок, включаючи такі добре всім відомі, як Ariel, Tide, Pantene Pro-V, Safeguard, Camay, Pampers, Always, Tampax, Blend-a-med, Wella, Londa, Gala, Shandy, Gillette, Mach 3, Duracell, Oral B, Braun та інші.

Крім того, в Україні через дистриб'юторів «Procter & Gamble» продається така продукція, як чіпси Pringles, препарат від застуди Vicks, професійні стоматологічні засоби серії Blend-a-Med, косметика Max Factor, парфумерія Hugo Boss та інші відомі марки .

Загальний річний обіг компанії сьогодні складає більш ніж 68 млрд. дол. США. P&G є найбільшим у світі рекламодавцем, витрати компанії на рекламу перевищують 8 млрд. дол. [58].

Компанія Nestle є одним з найбільших інвесторів у харчову промисловість України, а також одним з найбільш платників податків. Сьогодні Nestle є однією з найсильніших в Україні компаній у сфері продуктів харчування, а також лідером українського ринку кави. Компанія посилює свою присутність на ринку шоколадних виробів та кулінарної продукції, а також зміцнює свої позиції та розширює свою присутність в Україні за рахунок інвестицій у місцеве виробництво та промислову інфраструктуру та активного просування торговельних марок, а також постійного зміцнення й розвитку національної мережі збуту. Основний напрямок діяльності «Nestle» пов'язаний з виробництвом продуктів харчування [57].

Отже, на ринку України представлена значна кількість відомих ТНК, що свідчить про довіру великих компаній до українського ринку. Користь від розміщених ТНК філій значна: це і впровадження інновацій у виробництво, підвищення кваліфікації персоналу й рівня зайнятості, і поява якісної продукції на українському ринку, постійно вдосконалення виробничого процесу, і, нарешті, надходження значних коштів до бюджету країни у вигляді сплати податків.

Слід зазначити, що останнє десятиріччя активність іноземних ТНК на українському ринку знаходить прояв переважно у процесах злиттів і поглинань.

Під впливом угод зі злиття і поглинання ТНК найбільших змін в українській економіці зазнали: фінансово-банківський сектор економіки, ринок страхових послуг, харчова промисловість, нафто-газовий сектор, ринки роздрібної торгівлі, аграрний сектор економіки, незначний вплив спостерігається на фармацевтичному ринку.

Раніше банківський сектор був одним з найпривабливіших для стратегічних інвесторів. За даними Держкомстату, у 2017 р. у фінансовому секторі працювало 342,7 тис. осіб, а в 2019 р. – вже 287,6 тис. осіб (1,4 %). Зараз же це одна з найбільш проблемних галузей.

Істотного впливу з боку іноземних ТНК зазнав і український ринок страхування, який до настання кризи досить інтенсивно зростав. Однак фінансова криза, що почала набирати обертів, змусила інвесторів забути про ринки, що розвиваються. Уряди країн світу розпочали націоналізацію

страхових компаній, у тому числі і Україна. Так, була націоналізована найбільша у світі страхова компанія American International Group (AIG), нідерландська ING найбільша банківська група Бенілюксу – Fortis. Усі перелічені фінансові установи мали страхові дочірні компанії в Україні.

Вдалі продажі вітчизняних страхових компаній спостерігалися у 2016-2017 роках. Наприклад, французька AXA придбала відразу дві вітчизняні СК, що належали УкрСиббанку. Сума угод оцінювалася в 40 млн дол. Австрійська Vienna Insurance Group придбала контрольний пакет акцій СК «Українська страхова група» (сума угоди – 50 млн дол.). Однак головною угодою 2017 р. стала купівля банком «ТуранАлем» державної частки в НАСК «Оранта», за 25% акцій НАСК було виплачено рекордну суму в 100 млн дол. США (загальна капіталізація «Оранти» на момент угоди становила 400 млн дол. США).

У 2018 р. німецька HDI-Gerling International Holding AG придбала 94,5 % акцій київської СК «Алькона» (оцінна сума угоди – 20 млн дол. США), голландська ING Continental Europe Holdings, B.V. придбала контроль на лайковим страховиком «Фенікс-Життя». Серед примітних подій у сфері M&A також можна відзначити купівлю австрійським концерном GRAVE контрольного пакета невеликої львівської СК «ІНПРО» і придбання ізраїльським страховиком Phoenix СК «ІнтерТранс Поліс».

У структурі зайнятого населення України, а саме 20,4 млн осіб 390,3 тис. працює у компаніях харчової промисловості, що становить 1,8 % загальної кількості зайнятого населення. Дешевизна фуражного зерна, швидкий оборот капіталу й висока прибутковість у птахівництві стали причиною зростання кількості угод з купівлі птахофабрик і господарств. Так, у 2017 р. вартість найбільших угод M&A за участю іноземних ТНК становила 1010 млрд дол. США, у 2018 р. – на суму 192 млн дол. США, у 2019 р. – 68 млн дол. США

Окремо слід звернути увагу на функціонування транснаціональних корпорацій у нафтогазовій сфері, яка в економіці України має виняткове значення.

Серед лідируючих галузей за сумами залучених інвестицій протягом 2017-2018 рр. виступала газова промисловість України. Штат компаній металургійного сектору налічує 298,4 тис. осіб (у 2018 – 406,6 тис. осіб), а саме 1,9 % загальної кількості зайнятого населення України. У 2017 р. оцінна вартість семи найбільших угод про придбання активів становила 413 млн дол. США. У 2018 році сума аналогічної кількості угод збільшилася до 1 млрд дол. США Так, у 2018 р. фаворитом була британська Cadogan Petroleum. Їй, відповідно, належать частки в правах власності на ліцензії на освоєння Пірківського й Покровського газоконденсатних родовищ у Полтавській області з запасами приблизно 11 млн т у нафтовому еквіваленті. Відповідно до фінансового плану роботи в Україні у 2016-2017 рр., компанія інвестувала 488 млн дол. США в родовища, у 2018 р. – 166 млн дол. США, а 2019-го – майже 126 млн. дол. США. Ліцензійний портфель вказаної компанії досяг 11 родовищ в Україні.

Відомо, що останні кілька років прямі іноземні інвестиції в сільське

господарство постійно зростали. Однак у 2018 р. надійшло лише 40 млн дол. США, тоді як до Бразилії – 22 млрд дол. США інвестицій. Причинами низького обсягу інвестицій нерезиденти називають: непрогнозованість політики, нерозвиненість ринкової інфраструктури, обтяжливість умов банківської системи.

Чисельність працівників компаній у цій галузі налічує 660,2 тис. осіб, що становить 3 % зайнятого населення України. Ринкова вартість акцій усіх без винятку компаній, у тому числі найбільших українських агрохолдингів, знизилася вдвічі-тричі. Однак локальні наслідки світової кризи змусили багатьох гравців швидше позбуватися своїх активів, не чекаючи повного знецінення.

Разом із тим гальмування ефективної діяльності ТНК в Україні, ускладнення інтеграції українських фірм у міжнародні корпоративні системи обумовлені: невизначеністю економічного середовища, великим податковим тягарем, труднощами у визначенні чітких умов отримання прав власності, заниженим можливим рівнем прибутку, нестабільністю політичного середовища, обмеженістю матеріальної інфраструктури, бюрократизмом і корупцією місцевих та центральних органів влади, складнощами ліцензійних, сертифікаційних і митних процедур, недостатнім захистом прав інтелектуальної власності, відсутністю незалежної судової влади.

2. Проблеми залучення прямих інвестицій транснаціональних корпорацій в економіку України

Будь-яка інвестиційна діяльність схильна до ризиків та складнощів на шляху розвитку. Інвестори ретельно аналізують напрями інвестування, враховуючи втрати, ризики, майбутній об'єм прибутку, інвестиційний клімат та перспективи. Україна вже давно потрапляє у список найбільш ризикованих для інвестування країн. Тому питання проблем і перешкод на шляху економічного розвитку Запорізької області має важливе значення.

Існують певні чинники, які гальмують економічний розвиток. Одним із таких чинників є відсутність чіткої та прозорої інформації про інвесторів. Це заважає більш активному пошуку потенційних сторін, зацікавлених в інвестуванні. Також потрібно створити рейтинг потенційних інвесторів. Це допоможе більш доцільно використовувати інвестиції, мати змогу обрати надійний та ефективний проект. Необхідно отримати від інвесторів перелік соціальних та економічних ініціатив, які вони бажають впровадити на території регіону. У 2014 році відбувся різкий спад у залученні іноземного капіталу в економіку країни. Причиною цього стала нестабільність у світовій економіці та невизначеність у співпраці з МВФ. Далі почалось загострення соціальної, економічної та політичної ситуації в Україні. Звичайно, що це змарнувало позитивну динаміку розвитку, знизило обсяг прямих іноземних інвестицій (далі ПІІ) та погіршило інвестиційний клімат. Також існує проблема у нерівномірному розподілі ПІІ за видами економічної діяльності, де на промисловість припадало 81% внесеного капіталу. Починаючи з 2014 року йде

зниження потенціалу металургійного комплексу. Це пов'язано як з зовнішніми, так і з внутрішніми факторами. До зовнішніх можна віднести несприятливу кон'юнктуру ринку, яка характеризується зниженням світових цін на чорні метали, загостренням конкуренції на ринках Європи та Азії на тлі надлишку у світі виробничих потужностей, домінуванням на ринку дешевого китайського прокату, скороченням попиту на металургійну продукцію. Серед внутрішніх проблем виділяють необхідність пошуку нових ринків збуту, джерел та постачальників сировини, відновлення інфраструктури, подорожчання енергоносіїв. Говорячи про інвестиційну діяльність не варто забувати про сільське господарство. Адже ця галузь економіки є перспективною та має великий потенціал. На жаль, сільському господарству не вистачає наявного обсягу інвестицій для того, щоб ефективно розвиватись. Частка інвестицій у цю галузь постійно зменшується. Сьогодні інвесторів відлякує нестабільна економічна ситуація в країні, сильний вплив державних органів на агробізнес, високий рівень корупції та застарілість матеріально-технічної бази. Нестабільність економічної ситуації вплинула також на інвестиційні потоки у фінансову сферу, будівництво, харчову промисловість.

Треба визначити і виокремити усі проблеми на шляху залучення прямих іноземних інвестицій. Тому далі більш конкретно про кожну проблему:

- недосконала система супроводу та підтримки іноземного інвестора, відсутність чітко виражених правових норм щодо усталених і прийнятних в міжнародній практиці стандартів у сфері інвестування;

- відсутність спеціального органу у сфері пошуку та залучення іноземних інвестицій (наприклад агентства по залученню ІІІ);

- низька поінформованість у зарубіжних ділових колах регіону та їх інвестиційний потенціал. Тобто недостатнє просування інвестиційного потенціалу регіонів серед потенційних зарубіжних, передусім цільових інвесторів;

- недостатня якість, надійність і рентабельність інвестиційних пропозицій, що пропонуються інвесторам, невисока конкурентність створюваних інвестиційних продуктів;

- високі податки для бізнесу, особливо на прибуток. Відповідно складна ситуація з розвитком малого та середнього бізнесу, наявність монополій, ознак рейдерської діяльності, що знижує ділову репутацію регіону;

- недостатність або відсутність місцевих преференцій, стимулів та інструментів підтримки діючих та потенційних інвесторів.

Кожна проблема прямо або побічно впливає одна з одної. Економіка складається з великої кількості показників, факторів та інструментів. Негативний вплив на будь-яку сферу економіки тягне за собою гальмування і зниження загального економічного розвитку області. Проблеми в економіці мають звичайно свій вплив на соціальний сектор держави. А соціальний і економічний стан взаємозалежні один від одного. Тому треба комплексно підходити до вирішення цих проблем.

Сьогодні питання сприятливого інвестиційного клімату, обсягів

залучення прямих іноземних інвестицій, взаємодії з інвесторами на державному та регіональному рівнях є вкрай важливими і актуальними для забезпечення економічного розвитку Запорізької області [59].

У той же час редакція журналу Forbes консультувалася з інвесторами із Німеччини, Франції, Польщі на інших країн з приводу того, що їм заважає у веденні інвестиційної діяльності в Україні. На перше місце іноземні інвестори ставлять проблему безпеки та надійності. А саме проблема захисту прав власності. Ніхто не може бути впевнений, що у майбутньому його бізнес не «притиснуть» та не розгорнуть брудну компанію проти діяльності підприємства. Яскравим прикладом виступає протистояння між ТНК «Міленіум» та групи «Приват». Була організована чорна рекламна компанія збоку останніх, які організували в офісі «Міленіум» рекламу похоронного бюро з вінками, на яких були написані імена співробітників енергокомпанії. Інший приклад французький винороб Крістоф Лакарен відкрив бізнес у Шабо Одеської області. Він орендував землю у пайовиків на 15 років. Але місцеві жителі, як за своєю ініціативою, так і за намовою забудовників, які надумали будуватися на місці виноградників, минулого року викорчували більшість рослин, у тому числі рідкісні багаторічні сорти винограду, які для галузі безцінні.

Другою проблемою, яку виокремлюють іноземні інвестори, є час перебування іноземців на території України. Інвестори повинні мати дозвіл на тимчасове перебування в країні. Він видається терміном на рік і його треба постійно оновлювати. Так, за законом, громадяни більшості країн ЄС можуть перебувати без візи не більше 90 днів зі 180 взагалі. Але для інвесторів ці умови незручні, тому що для ведення бізнесу потрібно достатньо часу і потрібні умови, які сприяють безперешкодному розвитку інвестиційних проектів. Сам факт того, що дозвіл на тимчасове перебування треба щорічно продовжувати, гальмує прагнення іноземців вкладати свій капітал в Україну. Бо інвестор не має гарантій, що через рік йому без перешкод пролонгують термін і він зможе продовжити свою економічну діяльність. Однак зараз вже зроблені кроки для вирішення цієї проблеми. З 27 вересня 2017 року указом президента увійшов в дію законопроект про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо зменшення бар'єрів для залучення іноземних інвестицій. Ці зміни несуть в собі дійсно позитивний ефект. Скасовано Звіт про вакансію, тобто вимогу в обґрунтуванні доцільності застосування праці іноземців. Також вдвічі скорочено перелік документів на отримання дозволу про працевлаштування іноземця в Україні і скорочено терміни для отримання посвідки на тимчасове проживання. Збільшено термін дії дозволу про працевлаштування до 3 календарних років для окремих категорій іноземців. Удосконалено процедуру подачі документів в міграційну службу. Однак термін очікування документу, який дозволяє працювати в Україні, залишається доволі тривалим, а при впливі конкурентів його можна взагалі не дочекатись.

Наступна проблема – іноземні інвестори критикують валютне законодавство. Аргументуючи це тим, що воно застаріле, не стимулює ринок, а

реформування цього законодавства йде надто повільно. Інвестори звичайно перед тим, як інвестувати в будь-яку країну, ретельно аналізують стан економіки, умови ведення бізнесу, інвестиційний клімат. Вони звичайно мають доступ до оглядів МВФ по кожній країні. І існує певний незбіг інформації між інформацією, яку надають українські представники і реальною оцінкою України з боку МВФ. Від того залишається непорозуміння та невизначеність і всі ризики країни, включаючи валютні, кредитні ризики і так далі, стають перешкодою для прийняття рішення про інвестиції в Україну [60].

Залишається також проблема високого рівня корупції в середині країни, високої тінізації економіки. Однією із «курйозних» проблем іноземні інвестори відзначають низький рівень знання англійської мови. На побутовому рівні іноземці весь час стикаються з труднощами навколо адміністративних послуг: від оформлення прописки, оренди житла, реєстрації автомобіля і тому подібного. В міжнародному рейтингу Світового банку Doing Business, який оцінює легкість ведення бізнесу, Україна зайняла 76 місце. У порівнянні з минулим роком країна піднялась на 4 сходинки з 80 місця. Рейтинг формується по 10 категоріям. В чотирьох категоріях із шести Україна має позитивну динаміку, в інших динаміка негативна. Позиції країни, які безпосередньо впливають на інвестиційну діяльність: «Оподаткування» (зменшення і уніфікація Єдиного соціального внеску); найбільш провальною категорією є «Створення підприємств», знизилась показники «Отримання кредитів», «Міжнародна торгівля» [61].

3. Способи активізації інвестиційної діяльності в національну економіку з урахуванням досвіду країн Європейського Союзу.

Міжнародні інвестиції є важливим рушієм глобалізації та за останні десятиліття швидко зросли завдяки швидкій появі глобальних ланцюгів створення вартості. Виробничі процеси стають дедалі фрагментованішими, оскільки товари виробляються послідовно поетапно в різних країнах після сильного зниження витрат на зв'язок та координацію. Фірми прагнуть оптимізувати виробничий процес, розміщуючи різні етапи виробництва на різних площадках відповідно до найбільш оптимальних факторів розміщення в різних країнах. Незважаючи на те, що діяльність з розподілу, збуту та виробництва була першою, науково-дослідні та дослідницькі розробки (НДДКР) та діяльність з прийняття рішень також дедалі більше (пере) розміщуються на міжнародному рівні.

Багатонаціональні підприємства стали важливими економічними суб'єктами світової економіки завдяки великим міжнародним інвестиціям та численним філіям за кордоном, що дозволяє їм переносити діяльність у своїй багатонаціональній мережі відповідно до мінливих умов попиту та витрат. ТНК також відіграють важливу роль в інтернаціоналізації НДДКР та інновацій завдяки зростаючим інвестиціям у НДДКР за кордоном. Хоча більшість інвестицій у НДДКР все ще зосереджені в країнах походження, часто поруч із штаб-квартирою ТНК, іноземні філії відіграють важливу роль у

багатонаціональній мережі, організовуючи свою науково-дослідну та інноваційну діяльність у глобальному масштабі.

Економіки, що розвиваються, стають дедалі привабливішими для міжнародних інвестицій, включаючи інвестиції в інноваційну діяльність. Зміни в інвестиційній поведінці ТНК відображають мінливий ландшафт інновацій та дедалі більше глобального постачання науково-технічних ресурсів та можливостей. Наприклад, Китай та Індія зайняли своє місце як важливі гравці зі зростаючим потенціалом для досліджень та інновацій. Отже, промислово розвинені країни стикаються зі зростаючою конкуренцією з країн, що розвиваються, не лише на низькому рівні технологічного кінця ланцюжка доданої вартості, але і дедалі більше, що стосується більш технологічних та наукоємних компонентів.

Пандемія суттєво вплинула на міжнародні інвестиції (в інновації) із значним падінням інвестицій, компанії затримали нові інвестиційні проекти. Економія коштів та консолідація стали пріоритетом, особливо для інвестицій у розвинених країнах, за рахунок виходу на ринок, що, як і раніше, є важливим у великих країнах, що розвиваються.

В даний час майже всі уряди націлені на міжнародні інвестиції у високотехнологічні галузі (що відображає підхід інноваційної індустрії) та в інновації та НДДКР (що відображає підхід до функціонування інноваційної діяльності), оскільки, як правило, ці інвестиції приносять більші переваги країнам, що приймають. Незважаючи на те, що між країнами існують відмінності, загально визнаними галузями, «націленими», є, зокрема, електроніка, телекомунікації, обладнання, фармацевтика, аерокосмічна, автомобільна (виробництво) та ділові послуги та телекомунікації (послуги). Країни дедалі частіше беруть до уваги зростаючу міжнародну фрагментацію ланцюжків створення вартості компаній та застосовують більш функціональний підхід, надаючи пріоритети лабораторіям НДДКР, штаб-квартирам та іншим центрам прийняття рішень.

Привабливість країни для міжнародних інвестицій безпосередньо визначається вигідним характером факторів її розташування. Міжнародні інвестори ретельно вивчають основні детермінанти розташування (сильні та слабкі) альтернативних місць, які вони розглядають, і, як правило, шукають пакет привабливих факторів розташування, які базуються на надійних економічних засадах. Однак існує велика різноманітність міжнародних інвестицій та детермінанти місцезнаходження, як правило, різняться між галузями, функціональними видами діяльності, режимами в'їзду, мотивами інтернаціоналізації тощо, що пояснює необхідність більш диференційованого аналізу. Рішення щодо розташування в багатьох випадках є результатом тривалого і ретельного процесу прийняття рішень ТНК через, як правило, довгостроковий характер та великі інвестиції, пов'язані із створенням філії за кордоном, що пояснює необхідність стабільної політики та нормативної бази.

Детермінантами розташування у високотехнологічних галузях (галузевий підхід до інновацій) є розмір ринку, наявність високоякісних ресурсів, таких як

наукова інфраструктура та пропозиція кваліфікованої робочої сили, наслідки агломерації, що виникають внаслідок безпосереднього розташування інших компаній та громадськості центри знань. Міркування витрат, включаючи витрати на оплату праці, виявляються більш другорядними, ніж в інших галузях; натомість якість факторів розташування у приймаючій країні набагато важливіша.

Розгляд конкретних видів діяльності, таких як НДДКР та штаб-квартира (підхід до функціонування бізнесу), пропонує додаткові уявлення. Рішення щодо розташування для більш адаптивних науково-дослідних установ в першу чергу орієнтовані на попит і, отже, пов'язані з близькістю ринку, оскільки важливо бути поруч із “провідними користувачами” та адаптувати продукцію та процеси до місцевих умов. Фактори розташування для більш інноваційних інвестицій у НДДКР більше керуються пропозицією, що узгоджується з мотивацією джерел технологій / знань: технологічна інфраструктура країни перебування, наявність інших фірм та установ, які можуть створити вигоди, які можуть інвестувати фірми-інвестори, доступ до навченого персоналу, встановлені зв'язки з університетами чи державними установами, існування відповідної інфраструктури для конкретних видів досліджень тощо. Важливість витрат на оплату праці для науково-дослідного персоналу залишається неоднозначною; доки кілька років тому вони мали обмежене значення, деякі факти вказують на зростаюче значення, зокрема в країнах з економікою, що розвивається.

Привабливість для міжнародних інвестицій є пріоритетом політики у більшості країн: розвинені країни сподіваються, що ці нові інвестиції компенсують їх зменшувальну порівняльну перевагу в більш трудомісткій діяльності, тоді як країни, що розвиваються, розглядають цю діяльність як важливий важіль для їх економічного розвитку. Реалізація політики активної привабливості країн щодо досить обмеженого пропозиції інвестиційних проектів призвела до посилення політичної конкуренції між країнами. Політики повинні пильно стежити за негативними наслідками такої політичної конкуренції (наприклад, за участю воєн) та утримуватися від поведінки, що спотворює ринок.

Уряди шукають послідовну та ефективну стратегію, засновану на правильному поєднанні політик (що відображає одночасну важливість кількох факторів розташування) та безпосередньо пов'язаних з характеристиками країни перебування. Таким чином, не існує єдиного набору політик для всіх країн / регіонів, оскільки оптимальний набір політик буде залежати від промислової структури країн, їхніх інноваційних показників, їх розміру та організаційної організації, наявності ТНК тощо.

Щоб залучити міжнародні інвестиції в інновації, уряду України необхідно реалізувати широку, горизонтальну стратегію, яка є чіткою частиною ширшої економічної / промислової політики країни. Горизонтальний характер політики привабливості для інновацій безпосередньо пов'язаний із широким та поширеним характером інновацій; Успішна інноваційна стратегія повинна

діяти в декількох сферах політики, включаючи конкретні заходи для залучення міжнародних інвестицій в інновації. Основним викликом для урядів є розробка інструментів політики, які максимально відкриті для ТНК, але в той же час оптимізують вигоди для місцевої економіки.

Привабливість для інновацій вимагає тісної координації / інтеграції інноваційної політики та політики стимулювання внутрішніх інвестицій України. Інноваційна політика спрямована на підвищення інноваційних показників та результатів нашої держави, що приймають, в той час як стимулювання інвестицій намагається створити позитивний імідж країни як місця для міжнародних інвестицій. Однак привабливий маркетинг приймаючої України, який не ґрунтується на міцних економічних засадах, потенційні інвестори швидко сприймуть як недостовірний. Орієнтуючись на конкретні типи інвесторів, формуючи маркетингові та інформаційні інструменти та надаючи спеціальні послуги, стимулювання інвестицій може призвести до кращих результатів інвестицій.

У результаті посилення політичної конкуренції країни іноді готові пропонувати прямі пакети стимулів (наприклад, субсидії та податки, включаючи податкові кредити на НДДКР) для окремих інвесторів. Існує кілька доказів того, що стимули можуть перенаправляти інвестиції з однієї країни в іншу в межах географічного регіону. Тим не менше, Україна повинна бути дуже обережними у наданні стимулів інвесторам.

Одним з інструментів вирішення проблеми залучення інвестицій у промисловість по всьому світу вважається створення індустріальних парків – спеціальних промислових територій.

Відповідно до Закону України «Про індустріальні парки» [61] індустріальний парк (ІП) – це облаштована відповідною інфраструктурою територія, у межах якої учасники ІП можуть здійснювати господарську діяльність у сфері переробної промисловості; науково-дослідну діяльність; діяльність у сфері інформації і телекомунікацій.

Вигоди для учасників – мінімізація витрат матеріальних, фінансових, трудових і часових ресурсів, необхідних для започаткування господарської діяльності, можливість отримання послуг, пов'язаних із забезпеченням господарської діяльності, від керуючої компанії [62].

Індустріальні парки працюють у США, Китаї, Туреччині, Польщі, Кореї, Малайзії, Ізраїлі та інших країнах, що показують високі темпи розвитку виробництва. Наприклад, у Туреччині з 2002 по 2017 роки було побудовано понад 200 індустріальних парків, що дозволило збільшити ВВП країни в 3,7 рази і залучити інвестиції в їх розвиток в розмірі 100 млрд дол [63].

Наприклад, законодавство про індустріальні парки у Туреччині було прийнято в 2000 році. А вже в період 2002-2010 років в країні створено 148 парків (на сьогодні їх більше 264). ВВП країни та експорт в зазначений період зросли більше ніж у 3 рази [64].

Чехія впровадила державну програму розвитку індустріальних парків у 1998 році. За сім років було створено близько сотні індустріальних парків, на

що з бюджетів різних рівнів було витрачено 200 млн євро. У відповідь інвестори вклали в нові виробництва 9 млрд євро, створили 70 тис. робочих місць. В середньому в 1 га індустріального парку було вкладено 4,4 млн дол. інвестицій та створено 35 нових робочих місць.

У Китайській Народній Республіці перші індустріальні парки були створені ще в 1980 році. Сьогодні в країні функціонує 54 індустріальні зони, які формують близько 10% ВВП та акумулюють 30% прямих іноземних інвестицій та 37% товарного експорту. Індустріальні зони дають близько половини валової високотехнологічної продукції Китаю і третину високотехнологічного експорту.

В Угорщині індустріальні парки розвиваються з 1992 року. На сьогоднішній день в країні функціонує більше 200 індустріальних парків, які сукупно забезпечують близько 18% ВВП країни (в той час, як на весь промисловий сектор припадає 30-32% ВВП Угорщини), а також надають більше 200 000 робочих місць.

Таким чином, індустріальні парки стали основою інноваційних стратегій розвитку як країн, так і регіонів, що забезпечило формування «нової економіки» – економіки знань, економіки інформаційних технологій, нових бізнес процесів та економічне лідерство таких держав на світовій арені.

З метою залучення інвестицій в індустріальні парки держави застосовують широкий перелік інструментів підтримки та стимулів для учасників інвестиційних проектів. Світовий досвід доводить, що тимчасове стимулююче оподаткування індустріальних парків є одним з найбільш важливих і дієвих інструментів державної підтримки.

Серед податкових інвестиційних стимулів, що застосовуються іншими країнами для розвитку індустріальних парків:

– пільгові ставки з податку на прибуток – Нідерланди, Чехія, Туреччина
Китай (підприємства зі 100% іноземними інвестиціями або спільні підприємства користуються 2-річними податковими канікулами, починаючи з першого року отримання прибутку, а протягом наступних трьох років – сплачують податок в розмірі 50%. Деякі індустріальні зони застосовують ставку податку 10% , якщо іноземне підприємство експортує понад 70% своєї продукції), Литва (інвестиції понад 1 млн євро звільняються від податку на прибуток на 5 років), Росія (розмір пільгової ставки залежить від обсягу інвестицій, чисельності створюваних робочих місць), Узбекистан, Білорусь (повне звільнення протягом перших 10 років з дати реєстрації як резидент індустріального парку, а протягом наступних 10 років податок сплачується в розмірі 50% від діючої ставки; звільнення від податку на дивіденди, нарахованих акціонерам резидента (протягом перших 5 років з моменту отримання валового прибутку резидентом парку);

– звільнення від ввізного мита на обладнання та устаткування, що ввозиться учасникам індустріальних парків – Туреччина, Нідерланди
Азербайджан, Республіка Білорусь, Узбекистан;

– звільнення від сплати податку на нерухомість – Польща, Нідерланди, Туреччина (протягом 5 років з дня будівництва промислового підприємства), Тайвань, Казахстан (знижена ставка), Узбекистан, Азербайджан, Республіка Білорусь;

– звільнення від податку на землю – Туреччина, Тайвань, Китай (розмір пільги різний в залежності від індустріального парку);

– звільнення від податку на оренду землі або нерухомого майна – Литва (протягом перших 5 років - 100% пільга за умови, що обсяг інвестицій склав не менше 724 євро/га, протягом наступних 5 років – пільга в розмірі 50% від суми податку);

– звільнення від екологічних податків – Туреччина (звільнення від муніципального податку на тверді відходи; зниження вартості води, природного газу і зв'язку);

– звільнення від сплати місцевих податків і зборів – Угорщина (місцеві органи влади мають право прийняти рішення про звільнення резидентів від оподаткування місцевими податками строком до 5 років);

– застосування пільгових суттєво знижених тарифів на комунальні послуги - Туреччина (знижені тарифи на воду, природний газ і послуги зв'язку), Угорщина (знижені тарифи на комунальні послуги або надання резидентам права розстрочення платежів);

– державні гарантії для інвесторів індустріального парку від несприятливої зміни законодавства про податки і збори – діють в багатьох країнах та передбачають збереження умов діяльності в разі прийняття законів, які погіршують умови в частині митного, податкового та інших режимів.

Таким чином, світовий досвід свідчить про те, що вітчизняна законодавча база, орієнтована на підтримку індустріальних парків в Україні, знаходиться на початковій стадії формування та потребує суттєвого доопрацювання в частині встановлення дієвих інвестиційних стимулів для резидентів індустріальних парків за найкращими міжнародними зразками.

В Україні функціонує 50 індустріальних парків [65], але працюючих ще немає (рис 6.1). Є «живий» парк у Білій Церкві, почав рухатись у Вінниці. Є й майданчики, які не підпадають під поняття «індустріальний парк», але є «бізнесовими територіями». У нас теж поступово приходять до розуміння необхідності індустріальних парків. Але проблемою України є те, що уряд поки неспроможний зрозуміти необхідність пільгових режимів для таких зон. Відповідно, на наш захід були запрошені депутати Верховної Ради, які є прибічниками цього підходу і які просувають законопроекти. Законодавчої бази в нас ще фактично немає, вона слабка.

А те, що закладено в законі про індустріальні парки, не можна порівняти з тими стимулюючими заходами, які є в інших країнах. Наприклад, у Польщі, Словаччині, Туреччині, Південній Кореї. Сьогодні всі країни конкурують між собою за інвестиції, а для цього треба мати найбільш привабливі умови. Україна має найгірші умови серед тих країн, з якими ми хотіли б конкурувати в залученні інвестицій.

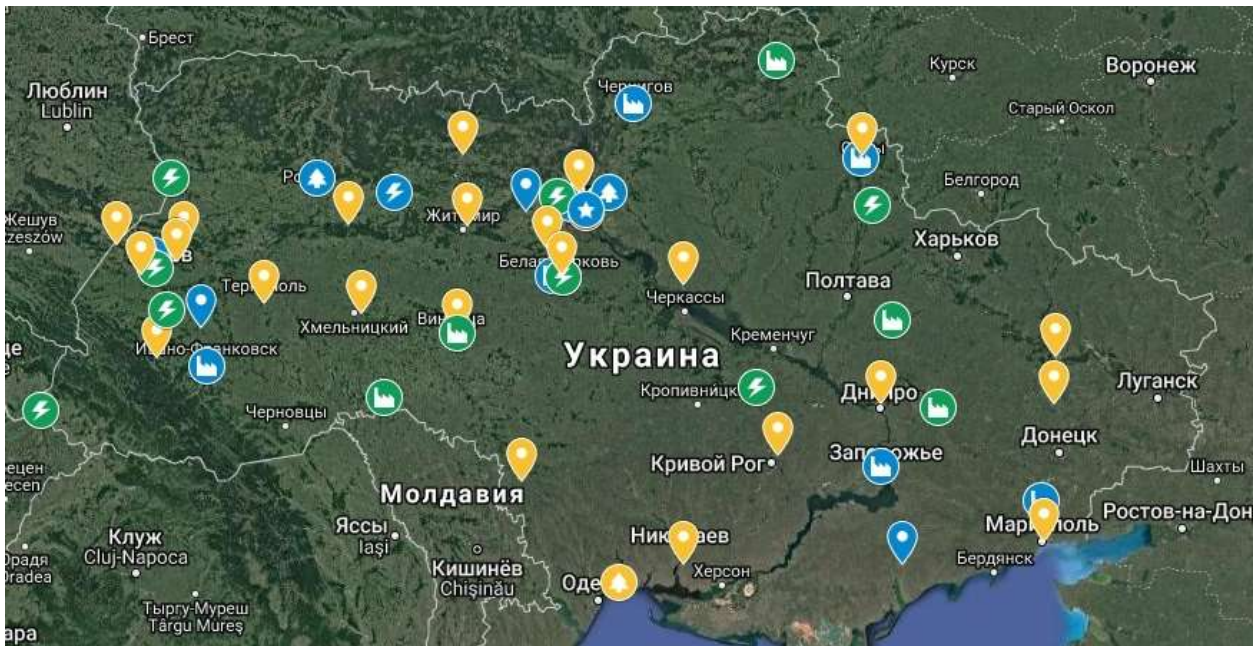


Рисунок 6.1 – Індустріальні парки України станом у 2019 році
 Джерело: сформовано на основі [65]

Для максимальної ефективності інвестиційної карти акцент необхідно робити на конкурентних перевагах регіону, міста чи іншої адміністративної одиниці та їх унікальних характеристиках. Очікується, що індустріальні парки типу «грінфілд» (greenfield), які створюються на раніше не забудованих земельних ділянках промислового призначення, будуть привабливими переважно для великих компаній, які шукають площі для забудови промисловими спорудами під свої специфічні потреби. Індустріальні парки типу «браунфілд» (brownfield), що створюються на базі промислових майданчиків із проведенням відповідної до спеціалізації індустріального парку і його учасників реконструкції інфраструктури і/або капітальних робіт, скоріше за все, викличуть інтерес у невеликих компаній, виробничі комплекси яких можуть розміщуватися у стандартних приміщеннях. «Час до ринку» (час від початку інвестування до випуску і реалізації продукції) для учасників індустріального парку типу «браунфілд» має скоротитися з двох-трьох років до шести-дев'яти місяців.

Контрольні питання

1. Охарактеризуйте особливості міжнародної інвестиційної діяльності ТНК в Україні.
2. Визначте особливості міжнародної інвестиційної діяльності ТНК у Запорізькому регіоні.
3. Розкрийте проблеми залучення прямих інвестицій транснаціональних корпорацій в економіку України.
4. Назвіть і поясніть способи активізації інвестиційної діяльності в національну економіку з урахуванням досвіду країн Європейського Союзу.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна

1. Давидова І.О., Величко К.Ю., Печенка О.І Транснаціональні корпорації. Харків: Видавництво «Форт», 2018. 175 с.
2. Задоя А.О. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник Дніпро: Університет ім. Альфреда Нобеля, 2018. 122 с.
3. Рогач О. Багатонаціональні підприємства. Підручник. Київ: ВПЦ «Київський університет», 2019. 387 с.
4. Войтко С.В. Транснаціональні корпорації : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Вид-во «Політехніка», 2016. 208 с.
5. Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу : монографія / За ред. О.І. Рогача. Київ: «Центр учбової літератури», 2019. 269 с.
6. Рокоча В.В. Міжнародний менеджмент: навчальний посібник. Київ : ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2016. 172 с.
7. Онищенко В.П. Міжнародний менеджмент: навч. посіб. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 384 с.
8. Міжнародний менеджмент: навчальний посібник / Г.Я. Глуха, С.Б. Холод, В.Є. Момот, О.А. Євтушенко. Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. 72 с.
9. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 276 с.
10. Адамчик В.В. Міжнародна інвестиційна та інноваційна діяльність: теоретичні та прикладні аспекти: навч. посіб. Нац. ун-т «Львів. Політехніка». Тернопіль ; Львів: Крок, 2014. 238 с
11. Крахмальова Н. А., Ліщук В. В. Інвестиційний клімат і проблеми іноземного інвестування в Україні: монографія. Київ: КНУТД, 2017. 224 с.

Додаткова

1. Богуславський Є. І., Опаріна О. В. Диверсифікація інвестицій. *Інвестиції: практика та досвід*. № 21, 2016. С. 40-48.
2. Бондар Ю.А. Диверсифікація інвестиційного портфелю. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Випуск 16. 2017. С. 270-273.
3. Булкот О.В. Міжнародні інвестиційні стратегії транснаціональних корпорацій. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. Випуск 4 (53) 2019. С. 16-21.
4. Гулик Т.В., Горб Є.Ю. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів з урахуванням ризиків в умовах невизначеності. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. Том 31 (70). № 6, 2020. С. 99-106.
5. Дикий Н. О. Залучення іноземних інвестицій в економіку України. *Ефективна економіка*. № 11. 2017. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5904> (дата звернення: 10.10.2020)

6. Дугієнко Н., Долгова А. Світовий досвід залучення іноземних інвестицій в економіку та можливості його використання в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 38. С. 26-31. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/38-2019>. (Index Copernicus).
7. Дугієнко Н. О., Стрельніков П. І. Особливості залучення прямих іноземних інвестицій в економіку Запорізької області. *Науково-практичний журнал "Інфраструктура ринку"*. 2019. № 32. С. 10-17. (Index Copernicus).
8. Дугієнко Н.О., Костюк В. Пріоритети та перспективи участі України в міжнародних інтеграційних процесах. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Миколаїв, 2016. №14. С. 56-58.
9. Дугієнко Н. О., Яцук Г. ТНК в Україні: діяльність та вплив на економіку. *Інфраструктура ринку*. 2020. № 48. С. 52-58. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/48-2020>. (Index Copernicus).
10. Жуков В.В. Методичні підходи до оцінки привабливості інвестиційних проектів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Випуск 13, частина 1, 2017. URL : http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/13_1_2017ua/23.pdf
11. Задоя А.О. Мотиви міжнародної інвестиційної діяльності. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2018. № 1 (24). С 40-49.
12. Крамаренко К.М., Каплун С.О. Залучення прямих іноземних інвестицій в економіку Харківської області. *Економіка та суспільство*. 2016. Вип. 6. С. 261 – 265. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/6_ukr/44.pdf (дата звернення: 03.04.2021).
13. Науменко Н.С., Збожна Д.М. Міжнародні ТНК: механізм функціонування та вплив на сучасний інвестиційний ринок. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. Том 31 (70). № 1, 2020. С.8-14.
14. Петкова Л. О. Диверсифікація міжнародних інвестиційних стратегій в умовах глобальних структурних зрушень. *Фінансовий простір*. № 4 (8), 2012. С. 45-48.
15. Павлюк Т.С., Діденко М.В. Аналіз розвитку світових ТНК: досвід для України. *Економіка і суспільство*. Випуск № 15, 2018. URL : https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/8.pdf
16. Рогач О. Методологічні аспекти аналізу багатонаціональних підприємств. *Міжнародна економічна політика*. 2019. № 2 (31). С. 7-42.
17. Степанова А. Стратегія диверсифікації ризиків інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка* 8(161), 2014. С. 60-62
18. Смагло О.В. Інноваційно-інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 26-1. 2018. С. 33-36.
19. Снеткова А. Генезис трактувань дефініції «інвестиції». *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка*. 2016. №186. С. 44–52.

20. Thompson H. International Economics. Global Market and Competition; 3rd Edition. New Jersey-Singapore, 2011. 437 p.

Інформаційні джерела:

1. Топ-100 найбільших компаній світу за ринковою капіталізацією. URL : [http:// www.pwc.com/ua](http://www.pwc.com/ua)

2. Євростат. URL : <http://www.eurostat.com>

3. Рейтинг інвестиційної привабливості. URL : <http://ibi.com.ua/UK/pravila-ta-reguljuvannja-tipy-rejtingov-rejting-investicionnoj-privlekatelnosti/>

4. Індекс економічної свободи Heritage Foundation. URL : <http://www.heritage.org>

5. World economic forum. URL: <https://www.weforum.org/>.

6. The World's Most Innovative Companies. URL: <http://www.forbes.com/innovative-companies/>

7. Top 1000 companies that spend the most on Research & Development (charts and analysis). URL: <https://www.ideatovalue.com/inno/nickskillicorn/2019/08/top-1000-companies-that-spend-the-most-on-research-development-charts-and-analysis/> (Last accessed 1.06.2020).

8. Офіційний сайт Державної служби статистики : вебсайт. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

9. Глобальні цілі сталого розвитку 2016-2030. Національна доповідь. URL: <http://www.un.org.ua/ua/tsili-rozvytku-tysiacholittia/tsili-staloho-rozvytku>.

10. UkraineInvest Guide. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/uk/guide/>

11. Інвестиційна діяльність в Україні. URL : www.me.gov.ua

12. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

13. Про режим іноземного інвестування. Закон України від 19 березня 1996 р. № 93- 96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр> (Дата звернення 16.04.2020 р.).

14. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів. Закон України від 7 квітня 2015 р. № 289-VIII. Відомості Верховної Ради України, 2015, № 25, ст.188. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/289-19#Text>

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Що таке іноземні інвестиції? Визначення та приклади. URL: <https://study.com/academy/lesson/what-is-a-foreign-investment-definition-examples.html>
2. Суть та класифікація іноземних інвестицій. URL: http://vlp.com.ua/files/27_17.pdf
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. 3-є вид., перероб. та доп. Київ: ЦНЛ, 2004. 376 с.
4. Задоя А.О. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник. Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. 122 с.
5. Мелешенко А. І. Міжнародний рух капіталу та економічні ризики України в умовах фінансових криз. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/11_2018/11.pdf
6. Давидова І.О., Величко К.Ю. Транснаціональні корпорації. Харків: Видавництво «Форт», 2018. 175 с.
7. Якубовський С.О., Козак Ю.Г., Савчук О.В. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: навч. посіб. Київ: ЦНЛ, 2006. 254 с.
8. Посібник: як залучати прямі іноземні інвестиції. URL: https://regionet.org.ua/files/02_How_to_attract_FDI_-_UA.pdf
9. Мотиваційні передумови формування регіональної інвестиційної політики. URL: http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/mmi2011_3_2_73_78.pdf
10. Kyrylenko V.I. Investment constituent of economic safety: monograph. Kyiv: KNEU, 2005. P. 232.
11. Інвестиційна складова фінансової безпеки. URL: http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Fkd_2017_1_9
12. Зарубіжний досвід державного регулювання інвестиційної діяльності. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/zarubezhnyy-opyt-gosudarstvennogo-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti>
13. Еклетична парадигма міжнародного виробництва. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/eklekticheskaya-paradigma-mezhdunarodnogo-proizvodstva>
14. The Motivation for foreign direct investment. URL: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-349-13101-3_2
15. Factors that motivate foreign direct investment. URL: <https://www.ukessays.com/essays/economics/factors-that-motivate-foreign-direct-investment-economics-essay.php>
16. Глобалізація та регіоналізація як вектори розвитку міжнародних економічних відносин : колективна монографія; кол. авт. ; за ред. О. А. Довгаль, Н. А. Казакової. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2018. 540 с.

17. Шевченко Ю.О. Сутність глобалізації та її особливості в посткризовий період. *Економічний вісник ЗНУ*. 2012. № 3 (15). С. 131-140.
18. Gronroos C. *Service Management and Marketing: A Customer Relationship Management Approach*. C. Gronroos. 2nd ed. West Sussex, England : John Wiley & Sons, 2000. 404 p.
19. Старостіна А. Сутність та практичне застосування методики конструювання категоріального апарату економічної науки (на прикладі понять «глобалізація» та «підприємницький ризик»). *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2011. № 128. С. 5-10.
20. Соколов В. Контури майбутнього світу: нації, регіони, транснаціональні спільноти. *Міжнародна економіка і міжнародні відносини*. 2001. № 3. С. 3-14.
21. Косолапов Н. Глобалізація: сутність і міжнародно-політичні аспекти. *Міжнародна економіка і міжнародні відносини*. 2001. № 3. С. 69-73.
22. Черковець О. Глобалізація: співпраця або конкуренція? *Економіст*. 2002. № 10. С. 3-16.
23. Scholte J.A. *Globalization. introduction*. London: Palgrave, 2000. 361 p.
24. Небезпечні зв'язки: взаємодія глобалізації і демократії: Хрестоматія з сучасної зарубіжної соціології регіонів; за ред. І.Ф. Кононова, В.П. Бородачова, Д.М. Топольскова. Луганськ: Альма матер-Знання, 2002. 664 с.
25. Мовсесян А., Огнивцев С. Транснаціональний капітал і національні держави. *Міжнародна економіка і міжнародні відносини*. 2016. № 6. С. 5-10.
26. Федоренко В.Г. Транснаціональні корпорації як системоутворюючий фактор розвитку національних економік. Київ, 2015. С. 31–34 .
27. Карамбович І.М. ТНК у системі світового господарства. Київ, 2008. 36 с.
28. Карпенко В.Г. Фінансові механізми транснаціональних корпорацій у системі сучасної світової економіки. *Наукові праці НДФІ*. 2009. №1(46). С. 42-47.
29. Терехов Є.М., Прокопенко О.В. Вплив транснаціональних корпорацій на розвиток національних економічних. Київ: Вісник СумДУ, 2014. С. 103–113с.
30. Шабаліна Л.Д. Аналіз впливу транснаціональних корпорацій на економіку України. Донецьк, 2012. 163 с.
31. Якубовський С.О. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності. Київ: Центр навч. літератури, 2015. 488 с.
32. Савченко Е. Шляхи транснаціоналізації українських підприємств та стратегії взаємодії з ТНК. URL: [http://www.nbu.gov.ua/Portal/soc_gum/pips/2008/BSEC_2008/Pages% 20from % 20tom1/0349.pdf](http://www.nbu.gov.ua/Portal/soc_gum/pips/2008/BSEC_2008/Pages%20from%20tom1/0349.pdf).
33. Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент» для студентів напряму 6.030601 «Менеджмент» / Укладач Стеблюк Н.Ф. Дніпродзержинськ: ДДТУ, 2015. 116 с.

34. Швед В. В., Закладний О. А. Міжнародна інвестиційна діяльність: навч. посіб. Вінниця, 2017. 224 с.
35. Мойсєнко І., Рєвак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 276 с.
36. D'Alimonte D. Choosing an international market entry strategy. URL: <http://www.tradeready.ca/2012/fittskillsrefresher/choosing-an-international-market-entry-strategy>.
37. Dunning J.H., Lundan S. Multinational Enterprises and the Global Economy. Second Edition. MPG Books Ltd. Bodmin Cornwall, 2008. 920 p.
38. Ioan-Franc V., Ene S. New investment strategy of transnational corporations. Review of General Management. 2012. Vol. 15. Iss. 1. P. 66–84.
39. Qiu L.D., Shengzu W.Sh. FDI Policy, Greenfield Investment and Cross-border Mergers. Review of International Economics. 2011. № 19 (5). P. 836–851. DOI: 10.1111/j.1467-9396.2011.00984.xr.
40. Harzing A.W. Acquisition versus greenfield investments. International strategy and management of entry modes. Strategic Management Journal. 2002. №23. P. 211–227.
41. Davis S., Sherman S.A. Brownfields. A comprehensive guide to redeveloping contaminated property. Second edition. ABA Book Publishing, 2010. 1145 p.
42. Meyer K.E., Estrin S. Brownfield entry in emerging markets. Journal of International Business Studies. 2001. № 32 (3). P. 257–267.
43. Protsenko A. Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.633.1092&rep=rep1&type=pdf>.
44. Sass M. Offshoring and Outsourcing Business Services to Central and Eastern Europe. Some Empirical and Conceptual Considerations. European Planning Studies. 2011. № 19 (9). P. 1593–1609. DOI: 10.1080/09654313.2011.586196.
45. Roberts A., Wallace W., Moles P. Mergers and Acquisitions. Edinburgh Business School. Heriot-Watt University, 2010. 824 p.
46. Downey J. Mergers and Acquisitions. Topic Gateway. Series No. 54. The Chartered Institute of Management Accountants, 2008. URL: http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid_tg_mergers_and_acquisitions_dec08.pdf.
47. Marshall G.W., Johnstone M.W. Marketing Management. 2nd edition. McGraw-Hill Education, 2014. 576 p.
48. Булкот О.В. Міжнародні інвестиційні стратегії транснаціональних корпорацій. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2019, Випуск 4 (53). С. 16-21.
49. World Investment Report 2017. URL: <http://www.worldinvestmentreport.org>.
50. World Investment Report. Special economic zones. 2019. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_overview_en.pdf.

51. World Investment Report International production beyond the pandemic. 2020. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf.
52. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 276 с.
53. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посібник. Київ: Знання, 2007. 431 с.
54. Годованець О.В. Міжнародний фінансовий менеджмент: опорний конспект лекцій. Тернопіль, 2012. 105 с.
55. Жуков В.В. Методичні підходи до оцінки привабливості інвестиційних проектів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Випуск 13, частина 1, 2017. URL : http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/13_1_2017ua/23.pdf
56. Міжнародний бізнес в Україні: умови та особливості розвитку. URL: <http://osvita.ua/vnz/reports/international-relations/19358>
57. Транснаціональні корпорації та Україна. URL: <http://geograf.com.ua/library/geoinfocentre/20-human-geography-ukraine-world/266-tnk-and-ukraine>.
58. Державний комітет статистики URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
59. Запорізька обласна державна адміністрація. URL: <https://www.zoda.gov.ua/>
60. Що заважає іноземним інвесторам працювати в Україні і з яких причин вони відмовляються від інвестицій у нашу країну? URL: <https://investment.zoda.gov.ua/uk/news/forbes-sho-zavaga-inozemnim-investoram-pracuyvati-v-ukraini-i-z-yakih-prichin-voni-vidmovlyayutysya-vid-investiciy-u-nashu-krainu>
61. «Про індустриальні парки» Закон України від 21.06.2012 № 5018-VI. Офіційний портал Верховної Ради України. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5018-17>
62. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. URL: www.me.gov.ua/.
63. Індустриальні парки: Україна повинна зробити вибір. URL: <https://ukranews.com/ua/publication/2486-industrialni-parku-ukraina-povynna-zrobyty-vybir>
64. Пояснювальна записка до проекту Закону України про внесення змін до розділу XX “Перехідні положення” Податкового кодексу України щодо розвитку вітчизняного виробництва шляхом стимулювання залучення інвестицій в реальний сектор економіки через індустриальні парки» . URL: <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id=&pf3511=58867&pf35401=385791>.
65. Індустриальні парки. Державне агентство з інвестицій та розвитку національних проектів України URL: <http://www.ukrproject.gov.ua/project/%D1%96ndustrialni-parki-ukraini>.

Навчальне видання
(українською мовою)

Дугієнко Наталя Олександрівна

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ
ЧЕРЕЗ ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОМПАНІЙ

Конспект лекцій
для здобувачів третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти (ступеня
доктора філософії) спеціальності 051 «Економіка» освітньо-наукової програми
«Економіка»

Рецензент А.П. Кущик
Відповідальний за випуск Д.І. Бабміндра
Коректор А.В. Переверзева