

ТЕМА 4.

ПРЯМІ ІНВЕСТИЦІЇ І МІЖНАРОДНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО

Основні питання для вивчення

- ❖ 4.1. *Інвестиції в системі міжнародного руху капіталу. Міжнародний ринок прямих іноземних інвестицій.*
- ❖ 4.2. *Теорії прямого іноземного інвестування.*
- ❖ 4.3. *Форми і методи прямого іноземного інвестування.*
- ❖ 4.4. *Транснаціональні корпорації: суть, критерії та еволюція.*
- ❖ 4.5. *Форми і методи регулювання інвестування на національному та міжнародному рівнях.*
- ❖ 4.6. *Міжнародна інвестиційна діяльність України.*

4.1. Інвестиції в системі міжнародного руху капіталу.

Міжнародний ринок прямих іноземних інвестицій

Підприємницький капітал рухається в міждержавному просторі у формі інвестицій. У широкому розумінні **міжнародними є ті інвестиції**, реалізація яких передбачає взаємодію економічних суб'єктів різних країн, резидентів та нерезидентів стосовно конкретної країни (рис. 9.1).

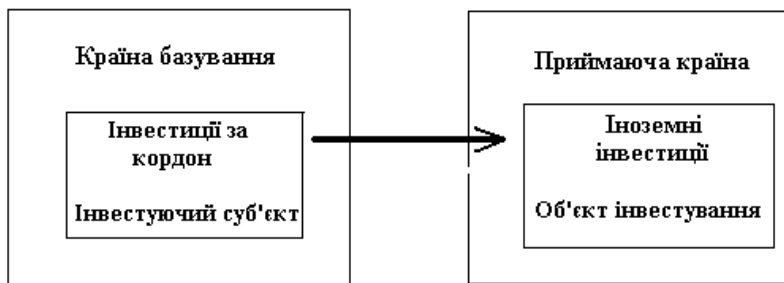


Рис. 9.1. Схема руху інвестицій між країнами

З країни базування здійснюється експорт капіталу. Вона є місцем перебування інвестиційного суб'єкта (для фізичної особи — це країна громадянства, для юридичної — країна реєстрації). Інвестування капіталу, його безпосереднє вкладення здійснюється у приймаючій країні.

Міграція підприємницького капіталу обов'язково має характеризуватися такими **ознаками**:

- 1) безпосередня організація та участь у виробничому процесі за кордоном;
- 2) довгостроковий характер вкладення грошових, фінансових та / або матеріальних активів;
- 3) перерозподіл власності між резидентами та нерезидентами конкретної країни;
- 4) цільова функція — *повний контроль над об'єктом інвестування*, отримання підприємницького прибутку та дивідендів.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах, що класифікують за окремими ознаками.

1. *За об'єктами вкладення* виділяють реальні та фінансові інвестиції. *Реальні інвестиції* — це вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні фонди, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності тощо), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та ін. документація тощо). Інколи вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні інвестиції. *Фінансові інвестиції* — вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи), наприклад, фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вкладення, депозити, паї тощо.

2. *За способом участі в інвестиційному процесі* виділяють прями та непрямі інвестиції. *Прямі інвестиції* характеризуються безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні коштів. Пряме інвестування здійснюють підготовлені інвестори, які мають достатньо інформації про об'єкт інвестування і знають механізм інвестування. Прямі інвестиції, як правило, здійснюються у формі кредиту без інвестиційних посередників з метою оволодіння контрольним пакетом акцій компанії. *Непрямі інвестиції* — це інвестування, опосередковане третіми особами (інвестиційними або

фінансовими посередниками). Не всі інвестори мають достатню кваліфікацію для ефективного вибору об'єктів інвестування та подальшого управління ними. У цьому випадку вони купують цінні папери, що випускаються інвестиційними або іншими фінансовими посередниками (наприклад, інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів або інвестиційних компаній), а останні розміщують зібрані таким чином інвестиційні кошти на власний розсуд у найбільш ефективні об'єкти інвестування, беруть участь в управлінні ними, а отримані доходи розподіляють серед своїх клієнтів.

3. *Залежно від форми власності інвесторів* розрізняють іноземні та спільні інвестиції. *Іноземні інвестиції* — вкладення, що здійснюються іноземними громадянами, юридичними особами та державами, наднаціональними міжнародними інвестиційними інститутами. *Спільні інвестиції* — вкладення, що здійснюються суб'єктами цієї країни та іноземних держав, а також інвестиції підприємств за участю іноземних інвесторів.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це вкладення капіталу з метою отримання підприємницького прибутку (доходу), зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування.

Прямі іноземні інвестиції (*foreign direct investment, FDI*) — це придбання резидентами країни реальних активів за кордоном, що містять управлінський контроль над національним господарюючим суб'єктом з боку господарюючого суб'єкта іншої країни. Завдяки ПІІ надлишкові капітали однієї країни стають доступними іншим країнам, в яких вони можуть працювати з більшою ефективністю. Крім того, ПІІ відіграють роль механізму передачі певних прогресивних технологій і методів роботи з розвинутих країн до країн, що розвиваються.

Прямі інвестиції — основна форма експорту приватного капіталу, що забезпечує встановлення ефективного контролю і надає право безпосереднього розпорядження закордонною компанією. За визначенням МВФ, прямі іноземні інвестиції існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш ніж 25% статутного капіталу акціонерного товариства (згідно з американським законодавством — не менше 10%, у країнах Європейського Союзу — 20–25%, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії — 50%).

Слід розрізняти поняття «ввезення капіталу» та «іноземні інвестиції». Якщо ввезення капіталу — це періодичний приплив іноземного капіталу, то *іноземні інвестиції* — *загальна сума накопиченого іноземного капіталу в національній економіці за певний період*.

Країна, в якій розташовується компанія, що інвестує капітал, називається *країна базування (країна-експортер)*, а країна, де знаходиться компанія, в яку інвестують, називається *приймаюча країна (країна-реципієнт, країна-імпортер)*.

Серед *країн базування* виділяють такі *групи*: переважно експортери капіталу; ті, що зберігають приблизну рівновагу експорту та імпорту капіталу; нетто-імпортери.

При винесенні виробництва за кордон компанія порівнює альтернативні варіанти виробництва й реалізації одного і того ж продукту на національній території та за її межами. Прибутковість прямих іноземних інвестицій безпосередньо порівнюється з прибутковістю капіталу в країні базування інвестора.

Головними складовими *мікроекономічної стратегії* здійснення ПІІ є:

- зниження капітальних витрат та ризику для функціонування нових потужностей;
- доступ до нових джерел сировини або нової виробничої бази;
- розширення діючих виробничих потужностей;
- реалізація переваг дешевих факторів виробництва;
- можливість уникнення циклічності або сезонної нестабільності виробництва, пристосування до процесу скорочення життєвого циклу продукції;
- існування митних бар'єрів, які заважають ввезенню товарів і, тим самим, підштовхують зарубіжних постачальників до ввезення капіталу для проникнення на ринок тощо.

Для *країни базування* привабливість ПІІ зумовлена тим, що:

- імпорт прямих інвестицій призводить до збільшення виробничих потужностей та ресурсів; сприяє поширенню передової технології й управлінського досвіду, підвищенню кваліфікації трудових ресурсів;
- з'являються не тільки нові ресурси, а й мобілізуються і більш продуктивно використовуються вже існуючі ресурси;
- прямі інвестиції сприяють розвитку національної науково-дослідної бази;

-
- стимулюється конкуренція і пов'язані з нею позитивні явища (підриив позицій місцевих монополій, зниження цін та підвищення якості продукції, що заміщає як імпорт, так і застарілі виробни місцевому виробництва);
 - підвищуються попит та ціни на місцеві фактори виробництва;
 - збільшуються надходження в бюджет у вигляді податків на діяльність міжнародних підприємств;
 - при залученні інвестицій з'являється можливість використання збутової мережі партнера й відомих у світі торгових марок тощо.

Для *країн з перехідною економікою* залучення іноземних інвестицій є важливим у контексті структурних реформ і економічного зростання.

Негативні наслідки прямого іноземного інвестування:

- імпортовані ресурси працюють для окупності та отримання прибутку, який потім репатріюється. У довгостроковій перспективі відтік коштів через репатріацію прибутку, як правило, перевищує величину первинних капіталовкладень;
- цілі іноземного інвестора можуть не збігатися з національними. На практиці, як правило, не вдається уникнути зіткнення національних інтересів та інтересів іноземних інвесторів;
- іноземні інвестори можуть укладати в угоди з діючою на місцевому ринку олігополією (або ще гірше – монополією), яка не зацікавлена «збивати ціни». Вони також можуть справляти стримуючий вплив на національне підприємництво, поглинаючи фінансові накопичення у місцевій та іноземній валюті;
- суттєві експортні надходження найбільш реальні у сировинних галузях, тому результатом їх функціонування дуже часто є трансформація галузевої структури приймаючої країни в сировинно-периферійну;
- нерегульований розвиток підприємств з іноземними інвестиціями може посилити соціальне розшарування, маргіналізацію країни та її громадян.

Зростаюча відкритість країн світу прямим іноземним інвестиціям є важливою рисою економічної глобалізації. На початку ХХІ-го ст. частка ПІІ в загальній структурі руху капіталів становить 30%. Проте потоки ПІІ розподіляються у світі досить нерівномірно. З одного боку, у 1990-х рр. зафіксовано значне зростання ПІІ з розвинутих

країн у країни, що розвиваються. Так, у 1991–2000 рр. вони збільшилися з 35,7 до 178 млрд дол. США і майже у 5 разів перевищили допомогу розвинутих країн країнам третього світу. З іншого боку, міжнародні експерти зазначають, що прями іноземні інвестиції значною мірою залишаються сконцентрованими в межах розвинутого світу, що є ще одним свідченням нерівномірності економічного розвитку.

З початком чергової світової економічної кризи відбувається різке скорочення прямих іноземних інвестицій. Так, після скорочення на 16% в 2008р., глобальний приплив ПІІ зменшується ще на 37% до 1114 млрд. дол. США, їх вивіз скорочується приблизно на 43% до 1101 млрд. дол. США (рис. 9.2, 9.3).

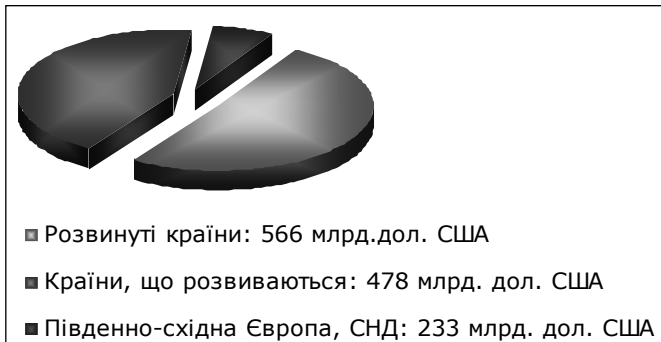


Рис. 9.2. Потоки залучених ПІІ за основними економічними угрупованнями країн в 2009 р. (За даними: UNCTAD World Investment Report, 2010).

Інвестиції спрямовуються, перш за все, в країни, що мають високі темпи економічного зростання. До першої десятки лідерів з притягнення іноземних інвестицій серед країн, що розвиваються, належать: Аргентина, Індонезія, Китай, Колумбія, Малайзія, Мексика, Сінгапур, Сянган, Таїланд, Тайвань. Однак країни, що розвиваються, не тільки приймають капітал. Між ними активізується рух ПІІ з метою створення спільних підприємств. Також досить значною є частка ПІІ, що пересувається між розвинутими країнами, особливо між «трьома центрами» (США, Японія, ЄС). Що стосується суб'єктів інвестування, то особливістю сьогодення є стрімке зростання ролі ТНК, на долю яких припадає приблизно 40% ПІІ.

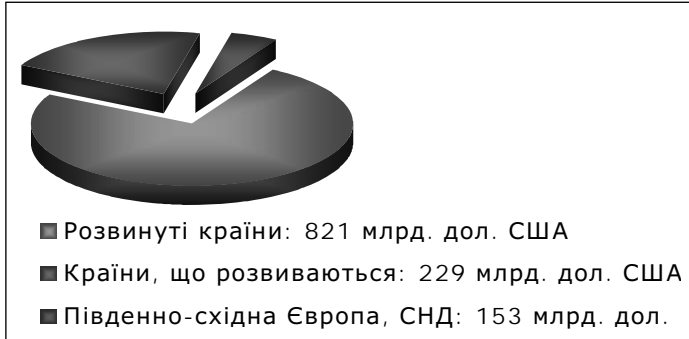


Рис. 9.3. Потоки вивезених ПП за основними економічними угрупованнями країн 2009 р. (За даними: UNCTAD World Investment Report, 2010).

За прогнозами ЮНКТАД загальносвітовий приплив інвестицій в 2010 р. перевищить 1,2 трлн. дол. США, в 2011р. підвищиться до 1,3–1,5 трлн. дол. США, в 2012р. — до 1,6–2,0 трлн. дол. США.

До основних тенденцій в глобальній структурі ПП, які почались ще в до кризові часи та, за прогнозами, мають розгортатися і далі, належать наступні:

- підвищення питомої ваги країн, що розвиваються, та країн с перехідною економікою і як об'єктів розташування, і як джерел глобальних ПП;
- скорочення темпів розміщення ПП в обробну промисловість у порівнянні з темпами інвестування добувної промисловості та сільського господарства;
- подальше поширення процесів інтернаціоналізації виробництва.

Країни, що розвиваються, та країни с перехідною економікою виявились найменш вразливими до кризових явищ у порівнянні з розвинутими країнами, про що свідчать і темпи та рівень зниження потоків ПП, і темпи їх відновлення. Крім того, відбуваються певні зміни в географічній структурі основних нетто-експортерів та імпортерів капіталу (рис. 9.4, 9.5).

Так, Китай посилює свої позиції і як нетто-експортер капіталу. Експорт капіталу зростає з Німеччини, Саудівської Аравії, Росії. За період кризи значно скоротилися обсяги спекулятивного і короткострокового капіталу. У галузевій структурі найбільш привабливими для інвесторів

галузями виявились біотехнології, телекомунікації, фінансові послуги, роздрібна торгівля. Стійкість до кризових явищ демонструє інвестування в нові проекти за наступними видами економічної діяльності: розробки в галузі космосу та оборони, бізнес-послуги, виробництво бізнес-обладнання, дозвілля та розваги, виробництво продуктів харчування, альтернативна та відновлювальна енергетика, біотехнології.

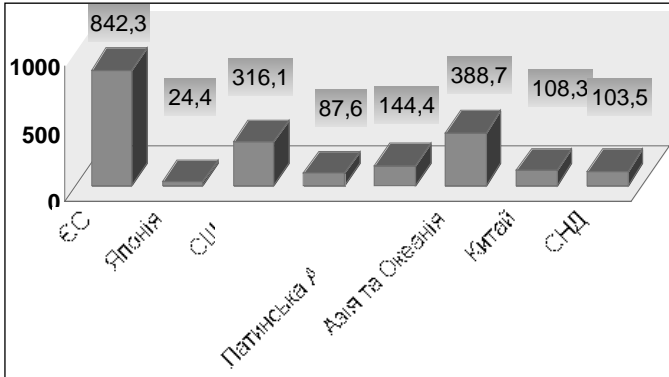


Рис. 9.4. Залучені ПІІ за регіонами в 2008 р. (в млрд. дол. США, за даними: UNCTAD World Investment Report, 2009)

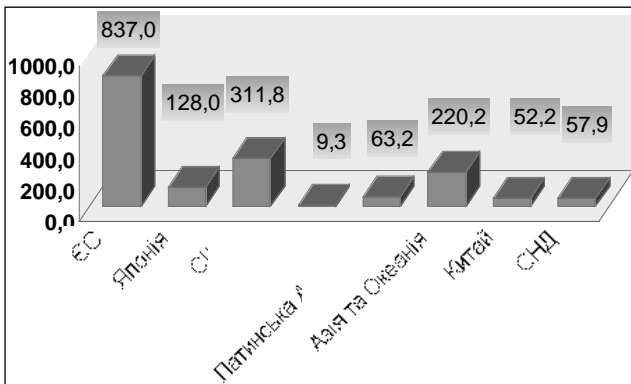


Рис. 9.5. Вивезені ПІІ за регіонами в 2008 р. (в млрд. дол. США, за даними: UNCTAD World Investment Report, 2009)

Згідно із дослідженнями UNCTAD World Investment Survey 2009–2011рр., найбільш вагомими факторами ризику для інвесторів є наступні: волатильність обмінних курсів, цін на нафту і сировину, зростаючий протекціонізм і зміна інвестиційних режимів, інфляція і дефляція, загальне падіння економічного зростання, зростаюча фінансова нестабільність, а також зміна кліматичних умов, загрози бізнесу (тероризм, криміналітет), продовольча криза, військова та політична нестабільність. Серед найбільш перспективних країн інвестори виділили: Китай, США, Індію, Бразилію, Росію, Великобританію, Німеччину, Австралію, Індонезію, Канаду. Найбільш уразливими в частині скорочення потоків ПІІ самими інвесторами названі наступні регіони в порядку зниження ризику: Північна Америка, ЄС-15, Південна і Східна Азія, Південна і Східна Європа і СНД, Латинська Америка, ЄС-12 (нові члени), Західна Азія.

Суб'єкти інвестиційної діяльності реалізують власні економічні інтереси, вступаючи у певні взаємовідносини на інвестиційних ринках, що регулюють процес обміну інвестиціями та інвестиційними об'єктами. *Інвестиційний ринок* можна визначити як сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів. Відповідно до цього визначення, ***міжнародний інвестиційний ринок*** — це сукупність економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн (рис. 9.6).

Інвестиційний ринок розглядається як сукупність окремих ринків (об'єктів реального та фінансового інвестування), у складі якого виділяють: ринок прямих капітальних вкладень (прямих інвестицій), ринок об'єктів приватизації, ринок нерухомості, ринок інших об'єктів реального інвестування, фондовий, кредитний та грошовий ринки (рис. 9.7). Як ключовий сегмент фінансового ринку, він має яскраво виражену інтегративну специфіку стосовно інших ринків.

На *ринку реальних активів* пропонуються інвестиційні товари та послуги: нерухомість, ділянки під забудову (іпотечний ринок); обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи та відкриття, досвід, знання, «ноу-хау», інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На цьому ринку реалізується також робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається здатність до праці за наймом.



Рис. 9.6. Міжнародний інвестиційний ринок

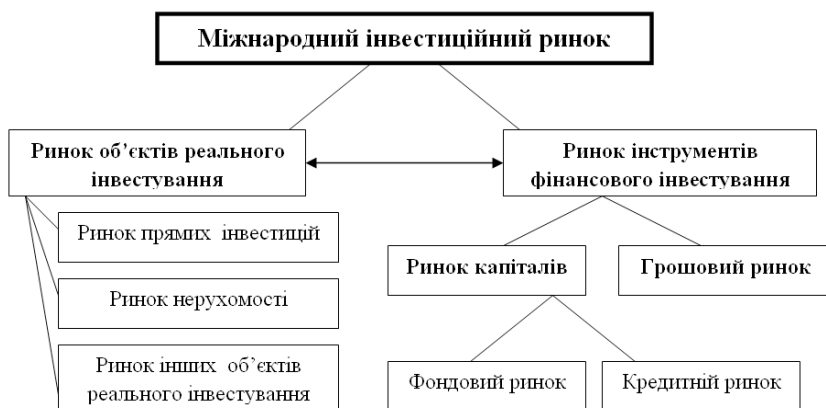


Рис. 9.7. Функціональна структура міжнародного інвестиційного ринку

Реальні активи можуть реалізовуватись на умовах «спот» (протягом декількох днів) або за ф'ючерсними контрактами, тобто поставки товарів відбуваються після проходження певного періоду часу.

Ринок фінансових активів поділяється так: грошовий ринок (ринок цінних паперів, боргових свідоцтв зі строками погашення менше 1 року); ринок капіталів (довгострокових цінних паперів та корпоративних акцій); кредитний ринок (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами).

Ринок капіталів, у свою чергу, поділяється на первинний (торгівля новими цінними паперами) і вторинний (торгівля між інвесторами раніше випущеними цінними паперами, що перебувають в обігу). Фондові біржі є вторинними ринками капіталів, оскільки на них котируються цінні папери, які вже перебувають в обігу. Компанія, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не бере участі в операціях на вторинному ринку і не отримує доходу від таких продаж. Існують вторинні ринки для інших видів позик і фінансових активів.

4.2. Теорії прямого іноземного інвестування

У теоріях ПІІ аналізуються, перш за все, їх *причини, мотивація, ефекти*. Основною економічною *причиною* руху капітальних ресурсів за *класичними теоріями* є різниця у нормі прибутку (граничного продукту капіталу, процентної ставки), що надає поштовх до його руху між країнами і в подальшому призводить до згладжування цих відмінностей.

За *моделями неокейнсіанців* (Р. Харрод, Е. Домар), ефективність вкладення ПІІ визначається станом і динамікою економіки-реципієнта в силу їхньої тривалості та відносної інертності. Внаслідок *розбіжностей у ступені міжнародної мобільності капіталу* (Б. Іверсен) країни можуть одночасно вивозити і ввозити капітал, оскільки перелив капіталу з країни з низькою нормою прибутку в країну з вищою нормою створює більш ефективні комбінації факторів виробництва в обох країнах і призводить до збільшення їх сукупного доходу.

Аналіз кон'юнктури ринку прямих інвестицій базується на теорії Дж. М. Кейнса й Дж. Тобіна, в яких спрощена формула інвестиційних витратків має такий вигляд:

$$I = I_a - e \cdot R,$$

де e – постійний коефіцієнт,

R – ставка процента,

I_a – екзогенний (зовнішній) компонент інвестиційних видатків, що змінюється при зміні очікувань і технологій.

Основою для більшості сучасних *інституціональних теорій* ПП стає модель конкурентних переваг М. Портера, в якій конкурентні переваги країни визначаються міжнародними результатами діяльності національних фірм. М. Портер поєднує істотні детермінанти національної конкурентоспроможності у так званий «Даймонд». Ал. М. Ругман доповнює модель М. Портера обґрунтуванням ідеї конкурентного вирівнювання «Даймондів» національних економік через їхнє інтегрування, необхідність визначення відносної конкурентоспроможності національної економіки через співвідношення й аналіз зв'язків національного «Даймонда» з «Даймондами» інших держав. Модель Портера-Ругмана-Даннінга доповнює теорію М. Портера ще однією складовою – багатонаціональною діловою активністю. Ця модель є відображенням інституціональних підходів до оцінки основних складових сприятливого як для інвестора, так і для реципієнта інвестиційного клімату в умовах глобалізації.

Міжнародні інвестиції є ключовою детермінантою національного «Даймонда» й індикатором його стану. Метою є залучення іноземних інвестицій у галузі, що визначають конкурентоспроможність економіки.

Не менш важливими в поясненні ПП є відмінності не тільки в нормі, а й в обсязі отриманого прибутку, доступі до провідних технологій. На цьому акцентують увагу теорії, які висвітлюють *недосконалість ринку*.

Концепції, що пояснюють **мотивацію власника ПП**:

- *теорія ринкової влади* (С. Хаймер). Підвищення ринкової влади фірми в межах окремої країни на певній стадії розвитку фірми стає неможливим, тому прибуток інвестується за кордон, поширюється практика «захисних інвестицій» з метою придушення конкуренції і збереження контролю над ринком. Завданням фірми є отримання за кордоном прибутків, більших за прибутки «місцевих» фірм;

-
- *модель інтерналізації* базується на ідеї Р. Коуза про те, що всередині більшої корпорації діє внутрішній ринок, регульований керівниками корпорації та її підрозділів. За моделлю інтерналізації (П. Баклі, М. Кессон та ін.), значна частина міжнародних операцій є внутрішньофірмовими операціями ТНК. В умовах «відносин співробітництва» трансакційні витрати фірм починають набувати «внутрішнього характеру», тобто відбувається інтерналізація ринків, що породжує достатні імпульси для підвищення ефективності, а мета мінімізації трансакцій залишається основним мотивом переведення діяльності за кордон;
 - *концепція міжнародної конкурентоспроможності галузі* пояснює ПП посиленням конкуренції технологічного характеру між суб'єктами ринку капіталів. Згідно з *моделлю циклу життя продукту* (Р. Вернон), після початкової, інноваційної, фази розвитку продукту в міру досягнення ним зрілості фірма дедалі більше розглядає розгортання зарубіжного виробництва як важливий засіб збереження своїх позицій на ринку. Так, на першій стадії розвитку товару виробництво продовжує концентруватись у країні походження, навіть якщо витрати виробництва в інших країнах є нижчими. Але коли у фазі зростання виробничий процес стандартизується, фірма починає інтенсивно інвестувати за кордон, аби скористатися перевагами місцевих ринків і зберегти експортний потенціал. З метою запобігання імітації нового продукту зарубіжними виробниками і підтримки власних філій фірма вдосконалює товар, здійснює патентний захист та відповідну рекламу;
 - *концепція технологічного нагромадження* розглядає ПП як наслідок розвитку технології інноваційного процесу. Створюючи нові технології, фірма і в цьому випадку прагне закріпити контроль і власність щодо своїх специфічних технологічних переваг.

Теорії, в яких акцентується увага на ***мотивації сторони, що приймає ПП***:

- *концепція охорони національного суверенітету* наголошує на тому, що зростання зарубіжних інвестицій у національній економічній системі на певному етапі призводить до їх виходу з-під контролю держави-реципієнта. Це може спричинити зменшення частки внутрішнього виробництва в кінцевому

-
- продукті. При цьому держава-реципієнт вдається до політики протидії розширенню впливу країн-експортерів капіталу, або до регулювання експорту та імпорту капіталу;
- *гіпотеза валютного простору*, де головним стимулом ППІ в матеріальній формі є конкурентні переваги щодо країни-реципієнта. Такі переваги мають інвестори з країн з більш сильною валютою, ніж валюта країн-реципієнтів.

Для наведених прикладних теорій характерний порівняльний аналіз різних індикаторів інвестиційного клімату в країні базування капіталу і в країні-реципієнті.

Визначення *ефектів ППІ* здійснюється за допомогою простої графічної моделі (рис. 9.8, 9.9). *Припущення* моделі аналізу ефектів ППІ такі: кожна країна виробляє єдиний товар; обсяг виробництва в кожній країні визначається використанням двох факторів — капіталу та праці при незмінній віддачі від масштабу; існує ринок досконалої конкуренції; діє закон спадної граничної продуктивності факторів виробництва; збільшення одного з факторів виробництва призводить до зростання граничного продукту іншого фактора; відсутня амортизація капіталу; відсутні податки; рівень технологій у кожній країні є заданим і постійним; суспільне багатство кожної країни визначається її національним продуктом.

На першому етапі аналізу будемо вважати, що міжнародний рух капіталу між двома країнами А і В відсутній, тобто уряди обох країн проводять політику, спрямовану на захист національної економіки від зовнішньоекономічного впливу.

На другому етапі аналізу рух капіталу між країнами здійснюватиметься вільно, тобто без будь-яких обмежень, і не супроводжуватиметься трансакційними витратами.

На першому етапі (рис. 9.8) країни володіють різним за обсягом капіталом і мають неоднаковий рівень процентної ставки.

Країна А володіє більшим за обсягом капіталом K_A^0 , який забезпечує віддачу на рівні i_A^0 . За відсутності амортизації норма прибутку на капітал дорівнює реальній процентній ставці. Низька процентна ставка є закономірним наслідком збільшення великого обсягу капіталу при зменшенні обсягу граничного продукту.

У країні В обсяг капіталу порівняно невеликий (K_B^0), він є дефіцитним ресурсом і дає значно більший прибуток. Рівень процентної ставки дорівнює i_B^0 .

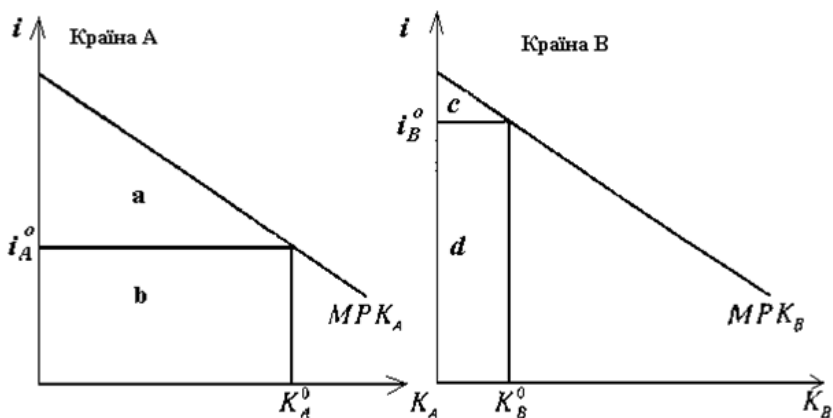


Рис. 9.8. Ринки капіталів у країнах А і В за відсутності міграції капіталів

Площі, розташовані під відповідними кривими граничних продуктів двох країн, відображають внутрішні обсяги продукції, що виробляється: $(a + b)$ – у країні А та $(c + d)$ – у країні В. При цьому факторний дохід з капіталу в цих країнах буде виражатися площами фігур b і d , дохід з праці – a і c .

На другому етапі можливим стає рух капіталу між країнами. Капітал з країни А буде спрямований у країну В, де рівень віддачі від цього ресурсу помітно більший (рис. 9.9).

Наслідки переливу капіталу з країни А в країну В будуть такими.

Внутрішній обсяг виробництва країни А скоротиться на величину, що відповідає площі $g + k$, а в країні В – зросте на величину, що дорівнює площі $n + p$. Оскільки $p = h + g + k$, то приріст внутрішнього продукту в країні В $n + h + g + k$ є більшим, ніж втрати країни А $g + k$. Отже, можна стверджувати, що світовий обсяг виробництва зросте на величину, що дорівнює площі $n + h$. Як же ефект від додаткового приросту світового продукту розподілиться між країнами?

Резиденти країни А, якщо переведуть $(K_B^0 - K_B^1)$ капіталу в країну В, отримають на цей капітал процентну ставку i^1 . Тобто площа фігури p буде являти собою суму доходів, які отримають резиденти країни А у вигляді позичкового відсотка, прибутку та дивідендів від власних закордонних активів. Тому можна стверджувати, що зрос-

тання національного продукту перекине зниження обсягу внутрішнього продукту країни. Таким чином, національний продукт країни А в цілому зростає на h ($p - (g+k) = h$).

Національний продукт країни В також зростає, але лише на величину, що відповідає площі фігури n . Це пояснюється тим, що із загального приросту внутрішнього продукту $n + p$, обсяг p «виїде» за кордон як доход іноземних інвесторів.

Наведена графічна модель переконливо свідчить, що обидві країни отримають зиск від міжнародного переміщення капіталу: країна А підвищить своє багатство на h , а країна В — на n . Як наслідок, світовий ВВП збільшиться за рахунок більш ефективного перерозподілу і використання факторів виробництва. Міжнародні потоки капіталу, спрямовуючись туди, де реалізація інвестиційних проектів забезпечує більшу віддачу, створюють важливе джерело отримання виграву кожним з партнерів з міжнародного руху капіталу.

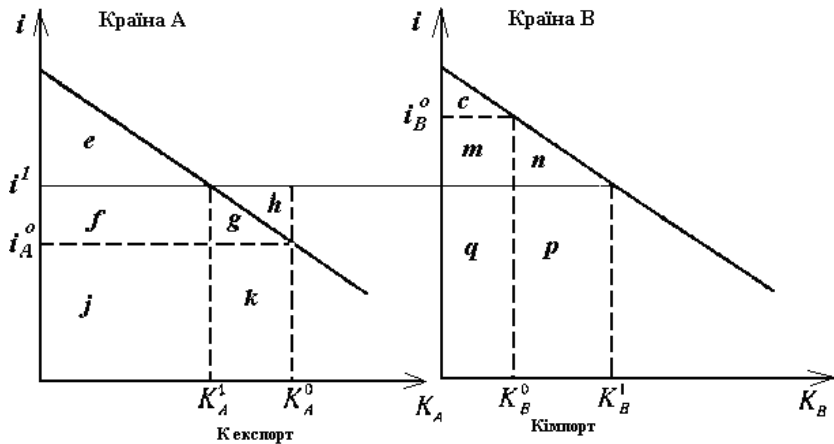


Рис. 9.9. Вирівнювання ставки відсотка в країнах А і В у результаті міжнародної міграції капіталів

4.3. Форми і методи прямого іноземного інвестування

Прямі інвестиції за **джерелом походження** відповідно до системи національних рахунків (СНР) ООН набувають такі **форми**:

- *первинні вкладення* компаніями за кордон власного капіталу (поглинання чи злиття компаній, створення спільних підприємств, філій, дочірніх та асоційованих компаній, придбання пакетів акцій розміром понад 10%);
- *реінвестиції* (частка доходу об'єкта інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові, а залишається на території приймаючої країни);
- *внутрішні корпоративні перекази* у формі кредитів та трансфертів між прямим інвестором (головною компанією) та філіями, асоційованими й дочірніми компаніями.

Методи інвестування:

- розвиток контрактних форм співробітництва;
- створення власних зарубіжних фірм;
- злиття і придбання підприємств.

До *контрактних (неакціонерних) форм* ПІІ належать експорт-імпорт товарів та послуг; ліцензування; франчайзинг; контракти на управління; підрядне виробництво; «проекти під ключ».

Привабливість контрактних форм інвестування полягає у тому, що вони здатні захистити активи фірм. *Недоліки*: втрата контролю; можливе неадекватне використання ліцензій; можуть породжувати майбутніх конкурентів. Тому, набуваючи досвіду, фірми збільшують свою безпосередню участь у міжнародних операціях через поширення інвестиційної діяльності, головним чином, через створення *власних зарубіжних фірм та спільних підприємств*.

Власні зарубіжні фірми створюються за кордоном у вигляді дочірньої компанії, асоційованої (змішаної) компанії, філії (відділення), спільного підприємства.

- *Дочірня компанія (subsidiary)* – реєструється як самостійна компанія і має статус юридичної особи з власним балансом. Контролює її материнська компанія, яка володіє частиною акцій або всім капіталом.
- *Асоційована (змішана) компанія (associate)* – відрізняється від дочірньої меншим впливом материнської фірми, якій нале-

-
- жить суттєва, але не основна частина акцій. Змішані компанії, в яких іноземному інвестору належить більше половини акцій, називають *компаніями переважного володіння*; якщо 50% — іноземному інвестору і 50% — місцевому, — *компаніями однакового володіння*; якщо іноземний інвестор має менше ніж 50% акцій, — *змішаним підприємством з участю іноземного капіталу*.
- *Відділення (branch)* — не є самостійними компаніями та юридичними особами і на всі 100% належать батьківській фірмі. Відділення можуть мати форму представництва головної компанії за кордоном, партнерства, у тому числі і з місцевими підприємцями, рухомого майна (кораблі, літаки, нафтові платформи), що належить головній компанії і функціонує за кордоном не менше 1 року.
 - *Спільне підприємництво (СП)* — це діяльність, яка базується на співробітництві з підприємцями, підприємствами й організаціями країни-партнера та їхньому спільному розподілі доходів та ризиків від цього співробітництва; це організаційно-правова форма поєднання зусиль партнерів різних країн з метою здійснення спільної підприємницької діяльності. *Переваги СП* — реальний спосіб функціонування на ринках країн, в яких заборонена або обмежена діяльність іноземних фірм без участі місцевого партнера; можливості об'єднання капіталів, отримання пільг й переваг місцевого партнера; можливості швидкого пристосування, розуміння місцевого середовища за допомогою місцевого партнера; можливості мінімізувати ризик за умов мінливої політичної та економічної ситуації в різних країнах, загострення конкуренції на світових ринках. *Недоліки СП* — зіткнення інтересів партнерів; суперечності поєднання двох і більше корпоративних культур тощо.

Починаючи з 90-х рр. ХХ ст., крім залучення готівкових грошей або банківських позик для здійснення угод про злиття та / або поглинання, почали масово використовувати випуск нових акцій замість тих, що були до злиття, обмін акціями і корпоративними боргами, фонди венчурного капіталу.

Все більшого поширення серед компаній різних країн здобувають *стратегічні альянси* — довірчі довгострокові взаємовигідні відносини між фірмами, що дозволяють кожній з них ефективно досягати

довгострокових цілей, координувати та оптимізувати використання спільних ресурсів і мінімізувати трансакційні витрати.

Цілі у стратегічних альянсів різні, але частіше всього — це об'єднання наукового потенціалу корпорацій, виробниче кооперування і розподіл ризиків. Поширені альянси в таких галузях: автомобільна, ЕОМ, авіакосмічна, фармакологічна, оборонна.

Основні *причини* формування *стратегічних альянсів*: отримання доступу до ринків партнерів, використання нових технологій, скорочення часу для нововведень.

4.4. Транснаціональні корпорації: суть, критерії та еволюція

Інвестиційна діяльність на міжнародному рівні напряму пов'язана з експансією транснаціональних корпорацій, які почали активно вносити певні ланки виробничого циклу та маркетингу за кордон з метою скорочення виробничих витрат і знаходження нових ринків збуту.

Міжнародна корпорація — форма структурної організації великої корпорації, що здійснює прямі іноземні інвестиції в різні країни світу. Домінують такі види міжнародних корпорацій. *Транснаціональна корпорація* (ТНК) — корпорація, в якій головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії знаходяться в багатьох країнах. *Багатонаціональна корпорація* (БНК) — її головна компанія належить капіталу двох і більше країн, а філії також знаходяться в різних країнах. У сучасних умовах більше значення має не те, капіталу скількох країн належить головна компанія корпорації, а глобальний характер її діяльності, інвестування й отримання прибутку.

Кількість ТНК сягає 40 тис., а філій за межами країн базування — 206 тис. Річний обсяг продажів закордонних філій ТНК зріс до 14 трлн дол. наприкінці 90-х рр. ХХ ст. (для порівняння: у 1980 р. він становив лише 3 трлн дол.). Транснаціональними корпораціями контролюється 50–60% світової торгівлі, 80% патентів на нову техніку і технологію, 70% валютних і ліквідних ресурсів на ринку розвинутих країн. На внутрішньо фірмові операції ТНК приходится приблизно 1/3 світової торгівлі. На їх підприємствах зайнято при-

близно 50 млн. чол., або кожен 10-й зайнятий у розвинутих країнах та країнах, що розвиваються.

Основні *риски ТНК*: інтернаціональний характер функціонування і застосування капіталу; величезний матеріальний і фінансовий потенціал; можливість здійснювати значні витрати на НДДКР; є багатонаменклатурними фірмами, діяльність яких дуже диверсифікована; їм притаманна висока незалежність руху власного капіталу порівняно з процесами, що відбуваються в національних межах.

Критеріями, за якими визначають міжнародний статус компанії, є *питома вага продажів за межами країни базування, обсяги закордонних активів та їхня частка в загальних активах*. Однак в економічній літературі всі великі компанії, що володіють значними потужностями, здійснюють прямі капіталовкладення і стратегічні інтереси за кордоном, називають ТНК.

Переваги ТНК:

- доступ до додаткових джерел засобів виробництва;
- уникнення митних бар'єрів;
- долання обмеженості внутрішнього ринку країни базування;
- використання відмінності в економічному становищі країн за рахунок швидких господарських маневрів із зосередженням виробництва в країнах з дешевою сировиною і низькою оплатою праці;
- одержання більш високого прибутку в країнах з низьким рівнем оподаткування;
- оптимізація виробничих і збутових програм у специфічних умовах національних ринків;
- маніпулювання балансами закордонних філій з підпорядкуванням політики доходів і витрат інтересам центральної штаб-квартири.

Різновиди прямих інвестицій ТНК залежно від суті вкладання коштів:

1. *Прямі інвестиції «зеленої зони» (greenfield FDI)* здійснюються як будівництво підприємства «під ключ». За останні роки цей вид становить менше 20% від усього обсягу прямих іноземних інвестицій. Оплата таких інвестицій здійснюється переважно готівковими грошима.

2. *Трансграничні злиття і поглинання (cross-border mergers and acquisitions M&A)*. У випадку трансграничного злиття функції

управління активами й операціями передаються від колишньої національної компанії до іншої (закордонної) компанії, причому перша компанія стає дочірньою компанією / філією компанії, що зробила поглинання. Трансграничні злиття і поглинання становлять понад 80% обсягу ПІІ у світі. Однак існує якісна відмінність між застосуванням цього виду ПІІ країнами-«донорами». Так, майже 100% прямих інвестицій у розвинуті країни здійснюється у формі злиттів і поглинань, водночас для країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою ця цифра становить не більше 40%, а інші інвестиції – це інвестиції «зеленої зони», тобто будівництво «під ключ».

Сучасні тенденції у розвитку ТНК:

- втрата панування американських ТНК та посилення позицій японських і західноєвропейських ТНК;
- посилення взаємозалежності, економічних зв'язків та інтересів розвинутих країн;
- посилення позицій нових індустріальних країн та їх ТНК, що загострює конкурентну боротьбу у транснаціональному бізнесі.

Позитивні наслідки діяльності ТНК: приплив капіталу; залучення технологій; розвиток виробництва; забезпечення зайнятості.

Негативні наслідки: можлива однобічна спеціалізація національного виробництва, спеціалізація на добувних галузях промисловості, екологічно шкідливого виробництві; вивіз капіталів і прибутків з країни, що приймає.

Шляхи протидії негативним сторонам іноземного інвестування: прийняття *міжнародного кодексу поведіння транснаціональних корпорацій*, зміцнення й удосконалення національного законодавства щодо інвестицій, розробка взаємних договорів між країнами, що регулюють порядок інвестування, захист іноземних інвестицій тощо.

4.5. Форми і методи регулювання інвестування на національному та міжнародному рівнях

Тривала практика міжнародної інвестиційної діяльності довела, що політика стимулювання іноземних інвестицій має бути цілісною системою взаємопов'язаних заходів, органічним елементом стратегії соціально-економічного розвитку країни з огляду на взаємопов'язані *фактори ПІІ* (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Фактори прямого іноземного інвестування

Назва групи факторів	Фактори ІІІ
Глобально-економічні	<ul style="list-style-type: none"> – стан розвитку міжнародної економіки, міжнародних факторних ринків, насамперед ринку капіталів; – стабільність світової валютної системи; – рівень розвитку міжнародної інвестиційної інфраструктури; – рівень транснаціоналізації та регіональної інтеграції
Загально-економічні	<ul style="list-style-type: none"> – темпи економічного зростання; – співвідношення споживання і заощадження; – ставка позичкового процента; – середня норма прибутку в реальному секторі; – стан транспортної інфраструктури; – рівень і динаміка інфляції; – стан платіжного балансу; – середній рівень оподаткування
Ресурсно-економічні	<ul style="list-style-type: none"> – географічне положення; – існування та якість природних ресурсів, насамперед рідких; – демографічна ситуація
Політико-економічні	<ul style="list-style-type: none"> – політична стабільність; – ступінь втручання уряду в економіку; – відношення до іноземних інвестицій; – дотримання дво- та багатосторонніх угод; – «схильність до націоналізації»; – корумпованість влади; – існування радикальних політичних груп

Кожна країна має певну *систему обслуговування міжнародного руху капіталу* — сукупність правових актів, інститутів, економічних механізмів та інструментів, що формують і реалізують державну політику. Найбільшою популярністю серед урядів як у країнах базування, так і в приймаючих країнах користуються такі **адміністративні та економічні методи та інструменти**:

- надання державних гарантій. Гарантії можуть надаватися як країною базування, так і приймаючою країною. Уряди, зацікавлені

в стимулюванні експорту капіталу, можуть надавати національним корпораціям гарантії повернення повної суми інвестованого капіталу або якоїсь його частини за рахунок державних джерел у разі націоналізації, стихійних лих, неможливості переведення прибутку за кордон, не конвертованості місцевої валюти й інших непередбачуваних обставин;

- *страхування зарубіжних інвестицій* може здійснюватись як приватними, так і державними агентствами;
- *урегулювання інвестиційних суперечок*;
- *виключення подвійного оподаткування*. Держави, корпорації яких особливо активно здійснюють взаємні прямі інвестиції, нерідко укладають угоди про виключення подвійного оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями. Корпорація платить у приймаючій країні тільки ту частину податку, яку вона не заплатила в країні базування;
- *адміністративна і дипломатична підтримка*. Прямі інвестори звичайно є об'єктом опіки з боку державних органів країни базування: зокрема, уряд може проводити переговори із зарубіжними країнами про створення найсприятливіших умов для національних інвесторів;
- *створення вільних економічних зон*. Досягти сприятливого за усіма параметрами інвестиційного клімату і, особливо, постійно утримувати його на високому конкурентному рівні досить важко навіть для розвинутих країн, а для більшості країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою — майже неможливо. Тому урядом підтримується створення локальних зон сприятливого інвестиційного клімату. Найбільш ефективною й апробованою в багатьох країнах формою таких зон є вільні (спеціальні) економічні зони (ВЕЗ) різних типів.

Форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності з боку держави в *країнах базування* наведено у табл. 9.2.

Важливою є *галузева селективність іноземних інвестицій*. Спираючись на інтереси національної безпеки, враховуючи стан і перспективи розвитку пріоритетних сфер і галузей, виділяють галузі, закриті для іноземного капіталу, та галузі, в яких участь іноземного капіталу обмежується: телекомунікації, ВПК, супутниковий зв'язок, експлуатація природних ресурсів тощо.

Форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності

Форми	Інструменти
Фінансово-кредитне стимулювання	Безпроцентні кредити, пільгові кредити, інвестиційні гарантії
Податкове стимулювання	Зниження ставки податку, податкові угоди з іншими країнами, зняття податків на реінвестиції, безмитний імпорт обладнання та / або сировини, прискорена амортизація, податкові кредити
Стимулювання інфраструктурного забезпечення	Надання землі у безкоштовне користування або на пільгових умовах, надання будівель і споруд у безкоштовне користування або за пільговими цінами, субсидії на користування енергією, транспортні гранти, пільги щодо фрахту
Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	Гранти (цільове фінансування) ресурсо- і природозберігаючого обладнання; гранти проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації і перепідготовку кадрів; поліпшення умов праці; сприяння в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів; гранти на науково-дослідні та проектно-конструкторські роботи
Протекціоністські заходи	Тарифи та нетарифні інструменти

4.6. Міжнародна інвестиційна діяльність України

Україна стає активним учасником міжнародної інвестиційної діяльності та міжнародного ринку інвестицій, оскільки потребує значних капіталовкладень. Згідно із Законом України «Про режим іноземного інвестування», під *іноземними інвестиціями* розуміють усі «цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту».

Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестиції в таких формах:

- участь іноземних інвесторів у підприємствах України;

- створення підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам;
- придбання діючих підприємств;
- придбання рухомого та нерухомого майна (земельні ділянки, будинки, обладнання, транспорт тощо).

Основними кредиторами України до останнього часу були міжнародні фінансові організації та уряди розвинутих країн. Так, МВФ працює з українським урядом за трьома програмами: програма трансформації економіки; програма короткострокового фінансування, спрямована на досягнення макроекономічної стабілізації; програма розширеного фінансування. Важливим джерелом необхідних ресурсів мають стати прямі іноземні інвестиції, обсяги яких ще недостатні (табл. 9.3, 9.4).

Таблиця 9.3

**Прямі іноземні інвестиції в Україну з інших країн світу
у 1996–2009 рр. (на початок року в млн дол. США)**

Країни	1996	2000	2002	2004	2006	2008	2009
Всього в тому числі:	896,9	3281,8	4555,3	6794,4	16890,0	29542,7	35723,4
Кіпр	51,5	211,2	478,0	779,2	1562,0	5941,8	7682,9
Німеччина	156,9	228,5	249,5	441,45	5505,5	5917,9	6393,8
Нідерланди	46,5	302,9	370,2	463,9	721,8	2511,2	3180,8
Австрія			144,1	252,1	1423,6	2075,2	2445,6
Сполучене Королівство	53,9	246,1	420,4	686,1	1155,3	1968,8	2273,5
Російська Федерація	50,0	287,9	295,1	377,6	799,7	1462,2	1851,6
США	183,3	589,5	730,9	1074,8	1374,1	1436,8	1471,5

Позитивні фактори залучення іноземних інвестицій в Україну: вигідне географічне розташування, потенційно великий ринок, висока кваліфікація робочої сили та її відносна дешевизна; низький курс національної валюти; правове забезпечення сприятливого інвестиційного клімату; захист інвестицій; можливість вивезення прибутку; система компенсації збитків тощо.

Таблиця 9.4

**Прямі інвестиції з України в інші країни світу
у 1996–2009 рр. (на початок року в млн дол. США)**

Країни	1996	2000	2002	2004	2006	2008	2009
Всього в тому числі:	84,12	98,48	155,69	166,0	219,5	6196,6	6198,6
Кіпр	–	–	2,4	1,9	2,1	5825,5	5826,1
Російська Феде- рація	52,10	16,41	84,82	86,7	102,5	148,6	99,9
Польща	–	–	–	–	20,3	30,1	46,9
Латвія	–	–	–	–	–	30,3	31,6
Грузія	–	–	0,8	2,2	2,2	28,0	24,1
Панама	2,0	46,13	18,9	18,9	18,9	18,9	19,8
Іспанія	–	–	13,83	13,83	13,83	13,83	17,6
Швейцарія	8,10	6,57	3,35	4,2	4,0	4,6	5,0

Несприятливі фактори для інвестицій в українську економіку: незбалансованість економіки; нерозвинута інфраструктура; відносно слабка банківська і фінансова система; недосить гнучка податкова система; низька культура праці; невідповідність організаційних управлінських форм світовим; економічна і політична нестабільність.

Головні *фактори, що стримують* приплив іноземних інвестицій в Україну, такі:

- недостатня ефективність законодавства в частині захисту прав приватних інвесторів;
- недосконалість механізму реалізації наявних нормативних актів;
- неточність податкового регулювання і його непередбачуваність;
- дефіцит ефективної інфраструктури для іноземного підприємництва.

За надійністю інвестування згідно з різними оцінками Україна займає 143 місце серед 170 країн світу. Тому, в першу чергу, постає питання про створення сприятливого інвестиційного клімату для вітчизняних та іноземних інвесторів.

Україні за останні роки не вдалося отримати мінімально необхідний рівень іноземних інвестицій, а потреба в них за різними оцінками сягає 40–50 млрд дол. США. На перший погляд, при рівних умовах залучення іноземних інвестицій в Україну вкладається їх значно менше в абсолютному відношенні і в розрахунку на душу населення.

Україна залишається в переліку 30 країн, які є перспективними для залучення капіталу. Найбільш високу зацікавленість іноземні інвестори приділяють наступним видам економічної діяльності в Україні: фінансова діяльність, оптова і роздрібна торгівля, операції з нерухомістю, харчова промисловість. Основними змінами в потоках ПІІ в країну можна вважати зростання інвестицій в хімічну промисловість, виробництво коксу та продуктів нафтопереробки. Однак, світова фінансова криза стала додатковим фактором втрат для інвестиційного ринку України.

Умови активізації притоку іноземних інвестицій в Україну:

- вдосконалення законодавства, яке має забезпечувати державні гарантії захисту вітчизняних та іноземних інвестицій протягом тривалого часу;
- створення сприятливого інноваційного клімату для реалізації пріоритетних державних програм та інвестиційних проєктів у виробничій сфері;
- сприяння залученню прямого продуктивного іноземного капіталу у сферу матеріального виробництва та встановлення державного контролю за його використанням;
- створення сприятливих умов для розвитку СП, які займаються виробництвом. При цьому важливі: заборона ввезення СП застарілої продукції та технологій, удосконалення законодавчої бази щодо страхування їх ризиків та розмежування в СП частки українських та іноземних партнерів стосовно валюти та контролю за рухом української частки валюти.