

Корж М.А.,

старший викладач кафедри
економічної теорії
Національного університету
державної податкової служби України

ПРЯМЕ ІНОЗЕМНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Розглянуто особливості процесу прямого іноземного інвестування в умовах фінансової глобалізації. Розкрито основні тенденції глобальних інвестиційних потоків.

Special features of foreign direct investment (FDI) process in terms of financial globalization are considered in the article. The basic trends of global investment flows are disclosed.

Ключові слова: прями іноземні інвестиції, фінансова глобалізація, транснаціональні корпорації, міжнародна податкова конкуренція, індикатори фінансової глобалізації.

На сучасному етапі розвитку світогосподарських зв'язків однією з найважливіших форм міжнародного економічного співробітництва є пряме іноземне інвестування: глобальні потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) стають головним двигуном економічного розвитку країн. Регіонально та функціонально диверсифіковані міжнародні інвестиції недостатньо задовольняють динамічно зростаючий світовий інвестиційний попит. Країни світу ведуть гостру конкурентну боротьбу за іноземні, особливо прями, інвестиції. Перевагу отримують ті, хто здатні запропонувати більш привабливі, стабільні й досконалі фінансові механізми регулювання руху інвестицій у межах визначеної національної фінансової та загальної економічної політики.

У цих умовах процес фінансової глобалізації є об'єктивним фактором, який характеризує сучасний етап розвитку світової економіки й фінансів та впливає на всі групи країн світу. Одні наслідки цього процесу для світового господарства можна простежити вже сьогодні, інші залежать від структурних зрушень у світовій економіці та загальної політики світового суспільства.

Значний внесок у дослідження питань фінансової глобалізації здійснили такі зарубіжні вчені, як Р. О'Брайен, М. Коуз, Ф. Лейн і Дж. Мілезі-Ферретті, М. Обстфельд і А. Тейлор, Е. Прасад, К. Рогофф і Ш.-Дж. Вей¹ та ін. Різні аспекти інвестиційних процесів досліджували Р. Алібер, Д. Кашмен, Р. Манделл, Г. Марковіц, Ф. Модільяні, У. Шарп² та ін.

¹ O'Brien R. Global Financial Integration: The End of Geography. — London: The Royal Institute of International Affairs. Pinter Publishers, 1992. — 120 p.; Kose M.A., Prasad E., Rogoff K. and Wei Sh.-J. Financial Globalization: A Reappraisal // IMF Working Paper. — WP/06/189. — August 2006. — 92 p.; Lane Ph. and Milesi-Ferretti G.M. International Financial Integration // IMF Staff Papers. — 2003. — 50(S). — P. 82—113; Obstfeld M. and Taylor A.M. Globalization and Capital Markets // NBER Working Paper. — 2002. — No 8846. — 67 p.

² Aliber R.Z. A Theory of Direct Investment // The International Corporation: A Symposium / Ed. by C.P. Kindleberger. — Cambridge, MA: MIT Press, 1970. — P. 17—34; Cushman D.O. Real

Зростання впливу ТНК та іноземних інвестицій упродовж 1950—1960 рр. дало поштовх до дослідження теорій, які б пояснювали поведінку ТНК. Необхідно згадати теорію, розроблену в 1966 р. Р. Верноном³, де описувалась взаємодія між міжнародною торгівлею та іноземним інвестуванням з допомогою стадій життєвого циклу товару. Згідно з теорією монополістичних переваг С. Хаймера⁴ компанії створюють філії за кордоном із метою усунення можливих конкурентів. Суб'єктом іноземного інвестування виступає монополія або олігополія, яка може протидіяти національним інтересам, захищаючи свої ринкові позиції. Пізніше Ч. Кіндлбергер⁵ розширив цю концепцію.

Як самостійний напрям можна виокремити теорію олігополії, представниками якої були Ф. Ніккербоккер, Р. Вернон та П. Грем. Наступною теорією, що пояснює процеси транснаціоналізації виробництва, є теорія інтерналізації, яку розвивали у своїх працях П. Баклі, М. Кассон, А. Рагмен⁶. Започаткував цей напрям Р. Коазе, який ще в 1937 р. ввів поняття інтерналізації. Аналіз транснаціоналізації виробництва представлений також у працях К. Кодзіми і Т. Озави⁷, які намагалися дослідити ПП, використовуючи мікро- та макроекономічний підходи.

Особливої уваги заслуговує еkleктична парадигма Дж. Даннінга⁸, що об'єднує ряд теоретичних підходів, які дають змогу пояснити міжнародне виробництво ТНК. Учений представив свою теорію як парадигму ОЛІ (OLI), за якою конкурентні переваги групуються в три блоки: 1) О (*ownership*) — переваги володіння; 2) L (*localization*) — переваги, пов'язані з розміщенням виробництва приймаючої економіки; 3) I (*internalization*) — переваги інтерналізації.

Exchange Rate Risk, Expectations and the Level of Direct Investment // Review of Economics and Statistics. — 1985. — Vol. 67, № 2. — P. 297—308; *Mundell R.A.* An Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy in Internal and External Balance // IMF Staff Papers. — 1962. — № 9. — P. 70—79; *Markowitz H.M.* Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. — N.Y.: John Wiley & Sons, 1956. — 344 p.; *Modigliani F.* The Cost of Capital Corporation Finance and Theory of Investment // American Economic Review. — 1958. — Vol. 48, № 3. — P. 261—297; *Sharpe W.* Investment. — N.Y.: Prentice Hall, 1985.

³ *Vernon R.* International Investment and International Trade in the Product Cycle // Quarterly Journal of Economics. — 1966. — Vol. 80, № 2. — P. 190—207.

⁴ *Hymer S.H.* The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment: Ph.D. Dissertation. — Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 1960.

⁵ *Kindleberger Ch.* American Business Abroad. — New Haven: Yale University Press, 1969.

⁶ *Buckley P., Casson M.* The Future of the Multinational Enterprises. — London, 1976; *Casson M.C.* Transaction Costs and the Theory of the Multinational Enterprise. In *New Theories of the Multinational* / Ed. by A. Rugman. — London: Croom Helm, 1982; *Rugman A.M.* Forty years of the theory of the transnational corporation // Transnational corporations. — 1999. — Vol. 8, № 2. — P. 51—70.

⁷ *Kojima K.* Macroeconomic versus international business approach to direct foreign investment // Hitotsubashi Journal of Economics. — 1982. — Vol. 23, № 1. — P. 1—19; *Kojima K., Ozawa T.* Micro- and Macroeconomics Models of Direct Foreign Investment: Toward a Synthesis // Hitotsubashi Journal of Economics. — 1984. — Vol. 25, № 1. — P. 1—20.

⁸ *Dunning J.H.* International Production and the Multinational Enterprise. — London: Allen & Unwin, 1981.

М. Портер⁹ доповнив дослідження Дж. Даннінга і здійснив значний внесок у розвиток теорій ТНК і прямого іноземного інвестування. Його теорія конкурентних переваг країн передбачає здатність національних фірм використовувати внутрішні ресурси таким чином, щоб мати конкурентні переваги на світовому ринку. Особливу увагу автор приділяє інноваціям і питанням стратегічної поведінки ТНК.

Багато російських та українських учених також вивчали різні напрями прямого іноземного інвестування, а саме О. Гаврилюк, В. Геєць, Б. Губський, К. Гусєв, Д. Лук'яненко, Ю. Макогон, Ю. Пахомов, А. Славянов, А. Трофименко¹⁰ та ін.

Водночас окремі проблеми прямого іноземного інвестування, враховуючи розвиток процесів фінансової глобалізації, залишаються наразі невирішеними.

Термін “глобалізація” запропонував американський учений Т. Левітт у статті “Глобалізація ринків”¹¹, використавши його для опису процесу злиття ринків окремих продуктів, що виробляються транснаціональними корпораціями.

Фінансова глобалізація — один із напрямів глобалізації, який розуміють як “вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізацію глобальних фінансових стратегій ТНК і транснаціональних банків”¹². Капітал виявився наймобільнішим фактором виробництва, тому саме фінансова глобалізація стала домінуючою формою економічної глобалізації.

Складовими фінансової глобалізації є фінансові ринки, глобальні фінансові інститути (ТНК, транснаціональні банки, Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, центральні банки тощо), глобальні фінансові інструменти. Фінансова глобалізація є досить суперечливим процесом, адже має свої переваги й досить істотні вади, що зумовлює неоднозначне ставлення до процесів глобалізації. Фінансова глобалізація дає змогу швидко й у потрібних обсягах залучати необхідний фінансовий капітал для потреб розвитку національної економіки й водночас може бути важелем впливу на нього. Вона здатна не лише

⁹ Porter M.E. The Competitive Advantage of Nations. — London and Basingstoke: The MacMillan Press Ltd., 1990. — 831 p.

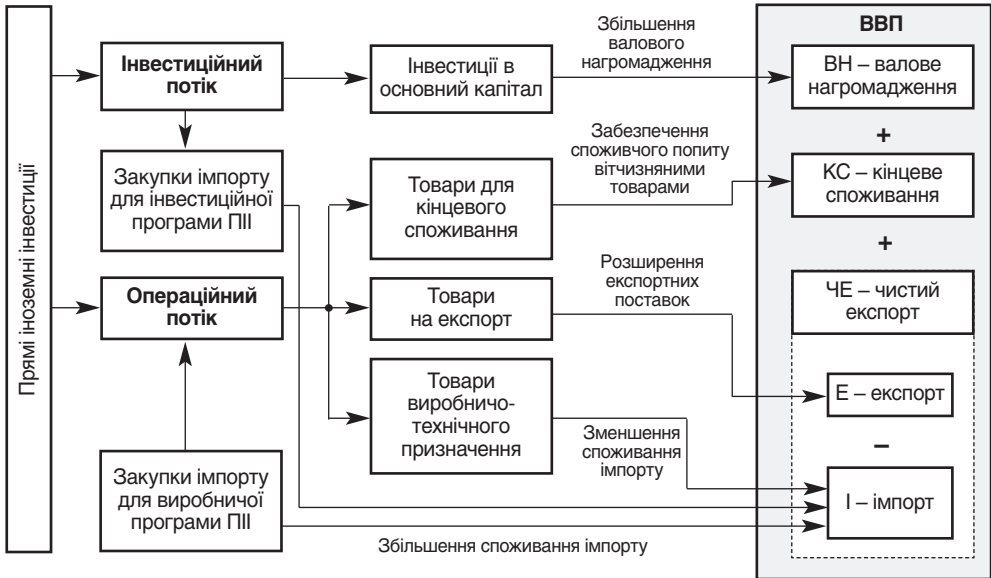
¹⁰ Гаврилюк О.В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України // Фінанси України. — 2008. — № 2. — С. 68—81; Геєць В.М. Посткризові перспективи та проблеми розвитку економік України й Росії (макроекономічний спектр) // Фінанси України. — 2011. — № 2. — С. 11—23; Губський Б. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наук. думка, 1998. — 390 с.; Гусєв К.Н. Иностранные инвестиции как фактор развития инноваций в России // Банковское дело. — 2011. — № 4. — С. 23—28; Лук'яненко Д.Т., Макогон Ю.В., Пахомов Ю.Н. и др. Международные стратегии экономического развития: Учебник. — Донецк: ДонНУ, 2007. — 395 с.; Славянов А.С. Прямые иностранные инвестиции как фактор необратимых процессов в экономических системах периода трансформации // Экономический анализ: теория и практика. — 2011. — № 25 (232). — С. 32—39; Трофименко А.А. Прямые иностранные инвестиции в России: проблемы и перспективы // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2011. — № 3 (77). — С. 119—122.

¹¹ Levitt T. The Globalization of Markets // Harvard Business Review. — 1983. — May-June. — P. 92—102.

¹² Хоминич И.П. Финансовая глобализация // Банковские услуги. — 2002. — № 8. — С. 4.

його прискорити, а й значно уповільнити, спрямувати в русло, яке не завжди відповідає національним інтересам¹³.

Існують кількісні виміри процесу фінансової глобалізації, одним із найдостовірніших індикаторів якого став обсяг прямих іноземних інвестицій, виражений у абсолютному значенні або у % до ВВП¹⁴. Взаємозв'язок цих показників зображено на рис. 1.



Джерело: Петрикова Е.М. Прямые иностранные инвестиции и экономический рост: [Електр. ресурс]. — <http://viperson.ru/data/201101/2/mljbljtmljtjctj92009.pdf>.

Рис. 1. Взаємозв'язок ПІІ з кінцевим використанням ВВП

Теоретично фінансова глобалізація, розширюючи межі доступу до міжнародного ринку капіталу, також зумовлює зростання й фінансовий розвиток національних економік, оскільки приводить до ефективнішого розподілу коштів як між країнами, так і в часі, що надає можливість значно збільшити диверсифікацію інвестиційних потоків¹⁵.

Глобальні потоки ПІІ в 2010 р. зросли на 5 %, а їхній загальний обсяг становив 1,24 трлн дол. США. Однак це на 15 % нижче їх середнього докризового

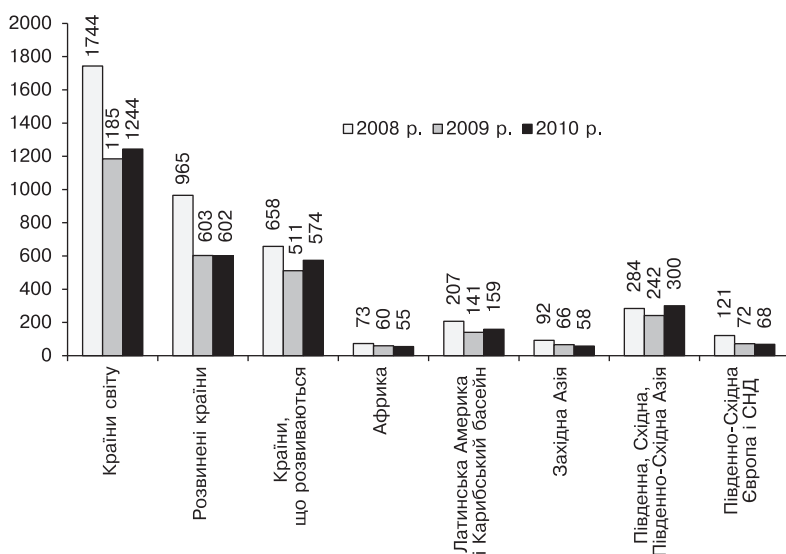
¹³ *Леуцук В.П.* Фінансова глобалізація в умовах глобалізації світової економіки // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.12. — С. 122: [Електр. ресурс]. — http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlntu/20_12/118_Lesz.pdf.

¹⁴ *Евлахова Ю.С.* Генезис концепции финансовой глобализации // Финансовые исследования. — 2007. — № 14. — С. 3.

¹⁵ *Ефременко И.Н.* Влияние глобальных финансовых кризисов на формирование нового контура мировой финансовой архитектуры // Вестник Северо-Кавказского государственного технического университета. — 2009. — № 3. — С. 2: [Електр. ресурс]. — <http://abiturient.ncstu.ru/Science/articles/vak/2009-03-20/economics/007.pdf>.

рівня й майже на 37 % — пікового рівня 2007 р. За оцінками Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД)¹⁶, глобальні ПІІ в 2011 р. відновлять свій докризовий рівень, збільшившись до 1,4—1,6 трлн дол. У 2012 р. очікується їх зростання до 1,7 трлн, у 2013-му — 1,9 трлн дол., тобто до пікового рівня 2007 р. Цих позитивних результатів може бути досягнуто за відсутності впливу таких факторів ризику, як дисбаланси в бюджетах і фінансових секторах деяких розвинутих країн, збільшення темпів інфляції, нестабільність умов розвитку економік країн із ринками, що формуються.

У 2010 р. глобальні інвестиційні потоки країн, що розвиваються, уперше становили більше половини загальних потоків ПІІ. Того ж року із 20-ти найбільших країн — реципієнтів ПІІ половину становили країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою. Потоки ПІІ в розрізі регіонів за 2008—2010 рр. зображено на рис. 2—5.

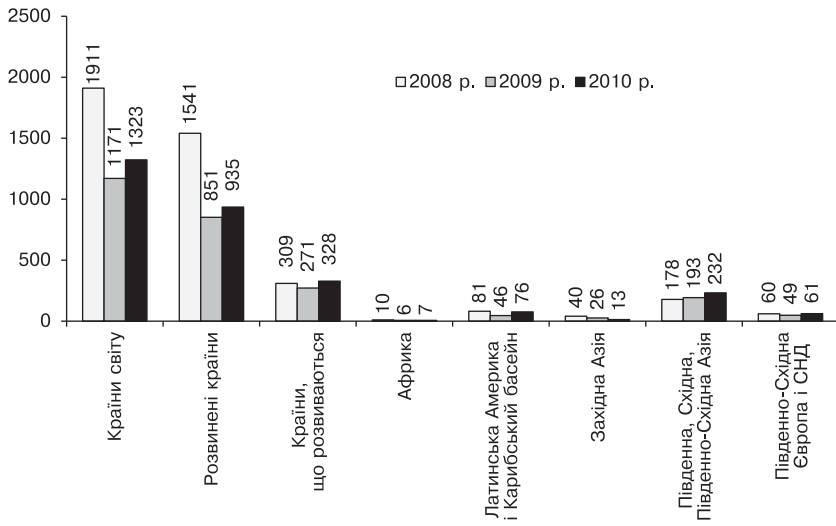


Джерело: складено за даними UNCTAD, World Investment Report 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

Рис. 2. Надходження ПІІ в розрізі регіонів за 2008—2010 рр., млрд дол. США

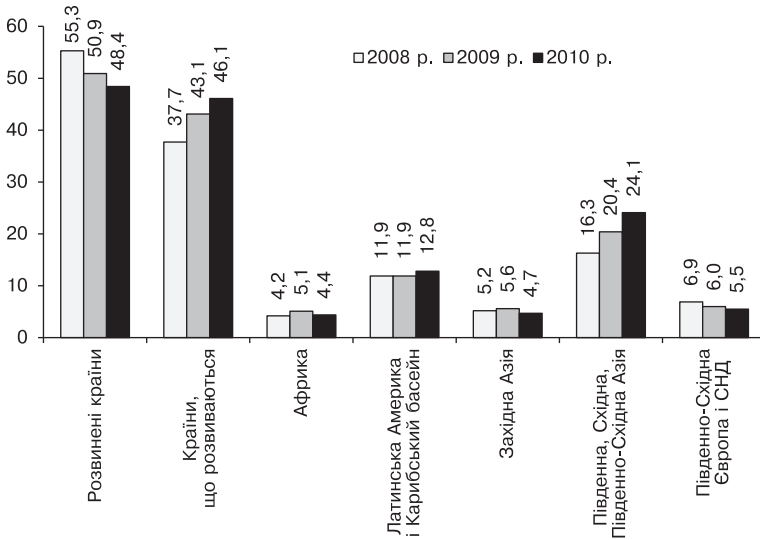
Дані рис. 2 і 4 показують, що в надходженнях прямих іноземних інвестицій існують певні міжрегіональні відмінності. В деяких найбільш розвинутих регіонах надходження ПІІ продовжують зменшуватися (Африка, Західна Азія), водночас у таких регіонах, як Східна й Південно-Східна Азія та Латинська Америка, відбулося істотне зростання цих надходжень. Вивіз ПІІ з Південної, Східної і Південно-Східної Азії у 2010 р. збільшився на 20 % і досяг 232 млрд дол. США, вивіз ПІІ із Західної Азії зменшився на 51 % (рис. 3 і 5). У 2010 р. у країнах

¹⁶ UNCTAD, World Investment Report 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.



Джерело: складено за даними UNCTAD, World Investment Report 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

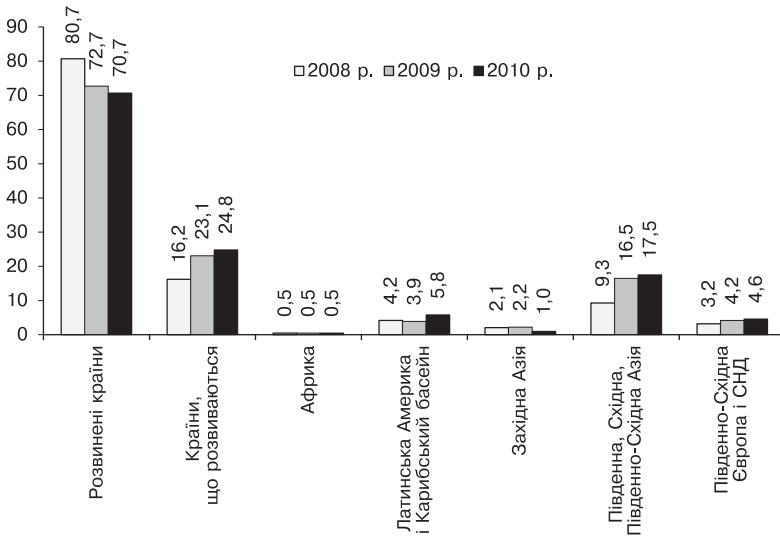
Рис. 3. Вивіз ПІІ в розрізі регіонів за 2008—2010 рр., млрд дол. США



Джерело: складено за даними UNCTAD, World Investment Report 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

Рис. 4. Частка надходжень ПІІ, % загальносвітових потоків за 2008—2010 рр.

СНД відбулося незначне збільшення надходжень ПІІ: обсяг прямих іноземних інвестицій становив 64,1 млрд дол., що показує невелике зростання порівняно з 2009-м (на 0,3 млрд дол.).



Джерело: складено за даними UNCTAD, World Investment Report 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

Рис. 5. Частка вивозу ППІ, % загальносвітових потоків за 2008—2010 рр.

Відношення ППІ до ВВП у країнах СНД перебуває на відносно високому рівні — 3,3 % у 2010 р. Це вище, ніж у середньому у світі, — відповідно 2,0 %, і вище, ніж у Європейському Союзі — 1,9 %, країнах Північноамериканської угоди про вільну торгівлю — 1,6 %, державах Спільного ринку країн Південної Америки — 2,3 % у 2010 р.¹⁷.

За показником, що характеризує відношення припливу ППІ до ВВП у країнах СНД (табл. 1), перше місце займає Туркменістан (10 %), наступними є Казахстан (7 %) і Вірменія (6 %), Таджикистан (1 %) замикає рейтинг.

У табл. 2 наведено рейтинг інвестиційної привабливості країн СНД за версією Міжнародної організації кредиторів (WOC) за підсумками даних 2010 р. Рейтинг розраховано за трьома показниками: приплив ППІ на одну особу населення; приплив ППІ відносно ВВП; приплив ППІ на нові проекти на одну особу населення. Трійку лідерів становили Казахстан, Туркменістан і Росія.

У щорічному звіті “Індекс глобальної конкурентоспроможності 2011—2012” (*The Global Competitiveness Index 2011—2012*)¹⁸, підготовленому аналітичною групою Світового економічного форуму (СЕФ), за підсумками 2010 р. представлені два індекси, на основі яких складаються рейтинги країн: Індекс глобальної конкурентоспроможності (*Global Competitiveness Index, GCI*) та Індекс конкуренто-

¹⁷ В 17 раз возрос приток ПИИ на душу населения в странах СНГ за 15 лет / Международная организация кредиторів: [Електр. ресурс]. — <http://www.woc-org.com/news-view-2534.html>.

¹⁸ The Global Competitiveness Index 2011—2012: [Електр. ресурс]. — http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf.

Таблиця 1. **Обсяг ПІІ відносно ВВП у країнах СНД, %**

Місце у 2009 р.	Місце у 2010 р.	Країна	1995	2000	2005	2009	2010
1	1	Туркменістан	11	3	5	22,3	10,4
2	2	Казахстан	5	7	3	12,6	7,5
3	3	Вірменія	2	5	5	9,1	6,1
4	4	Киргизія	6	0	2	4,1	5,2
5	5	Україна	1	2	9	4,1	4,8
8	6	Молдова	4	10	6	2,4	3,4
7	7	Росія	1	1	2	3,0	2,8
6	8	Білорусія	0	1	1	3,8	2,5
9	9	Узбекистан	0	1	1	2,2	2,2
10	10	Азербайджан	5	2	13	1,1	1,0
11	11	Таджикистан	1	3	2	0,3	0,8

Джерело: WOC за даними UNCTAD: [Електр. ресурс]. — <http://www.woc-org.com/newsview-2534.html>.

Таблиця 2. **Рейтинг інвестиційної привабливості країн СНД за версією WOC**

Позиція	Країна	Бали
1	Казахстан	75,6
2	Туркменістан	65,4
3	Росія	57,8
4	Білорусія	41,2
5	Вірменія	38,5
6	Україна	33,4
7	Молдова	26,9
8	Узбекистан	21,1
9	Киргизія	19,1
10	Азербайджан	12,4
11	Таджикистан	2,9

Джерело: WOC за даними UNCTAD: [Електр. ресурс]. — <http://www.woc-org.com/newsview-2534.html>.

спроможності бізнесу (*Business Competitiveness Index*, BCI). Основним засобом узагальненої оцінки конкурентоспроможності країн є GCI. Для кожної з 142-х економік, охоплених дослідженням, звіт містить детальні описи країни й національної економіки з докладними підсумками за спільною позицією в рейтингу і найбільшими конкурентними перевагами та недоліками, виявленими на підставі аналізу, що використовується для розрахунку індексу. Включено також детальний статистичний розділ із таблицями рейтингів за 110-ма різними індикаторами.

Рейтинг глобальної конкурентоспроможності 2011–2012 очолила Швейцарія, яка минулого року також займала перше місце, на другому і третьому місцях розташувалися відповідно Сінгапур і Швеція. Країни Північної й Західної Європи продовжують домінувати в першій десятці списку: верхні рядки займають Фінляндія (4-те місце), Німеччина (6), Нідерланди (7), Данія (8) і Великобританія (10). Японія займає 9-те місце й залишається другою за рейтингом економікою Азії, незважаючи на зниження на три позиції порівняно з минулим роком.

Сполучені Штати за минулий рік опустилися на одну позицію і сьогодні займають п'яте місце в рейтингу. Європейські країни продовжують переважати в першій половині рейтингу серед найбільш конкурентоспроможних економік. Німеччина, як і раніше, лідирує, а Греція продовжує падіння й посідає 90-те місце, що є гіршою позицією в ЄС. Лідерами зниження конкурентоспроможності в регіоні стали Словенія, Чорногорія й Румунія, які втратили 12, 11 і 10 позицій відповідно. Результати показують, що тоді як конкурентоспроможність у розвинених економіках перебувала на одному й тому ж рівні останні сім років, у багатьох країнах, що розвиваються, вона зросла. Це робить їх зростання стійкішим і відображає зміщення економічної активності від розвинутих держав на їхню користь.

Серед великих економік, що розвиваються, продовжує лідувати Китай, який піднявся на одну позицію й досяг 26-го місця. Що стосується інших економік БРІКС, то Південно-Африканська Республіка (50-те місце) і Бразилія (53) рухаються в рейтингу вгору, а Індія (56) і Росія (66) дещо знижують позиції.

Країни колишнього СРСР розташувалися таким чином: Естонія (33-те місце), Литва (44), Азербайджан (55) і Латвія (64). За ними йдуть Казахстан (72), Україна (82), Грузія (88), Вірменія (92), Молдова (93), Таджикистан (105) і Киргизстан (126). Білорусь у рейтингу СЕФ відсутня¹⁹.

Найважливішою рисою глобалізації світової економіки є транснаціоналізація бізнесу й активний вихід компаній за межі національних кордонів для розширення ринків збуту виробленої продукції та здійснення інвестицій.

У нинішніх умовах транснаціональний сектор відіграє визначальну роль у формуванні міжнародних економічних відносин, забезпечує економічну взаємодію між країнами й регулює різні сфери світового господарства. Становлення глобальної економіки, здатної працювати як єдина система й у світовому масштабі, характеризується стрімким розвитком процесів транснаціоналізації виробництва. “Транснаціоналізація — це процес перенесення частини відтворювальних процесів з однієї країни в іншу (інші) з допомогою прямих іноземних інвестицій, до яких, на відміну від портфельних, відносять інвестиції, зроблені за кордон з метою організації філій або встановлення контролю над іноземними компаніями, що стають залежними. Ці інвестиції здійснюються в основному ТНК, які є основою транснаціоналізації”²⁰.

Протягом останніх десятиліть відбувається динамічний розвиток такої інституційної форми міжнародного бізнесу, як транснаціональні корпорації, котрі за своєю сутністю є матеріальними носіями, “ув’язуючи” воєдино світові торговельні потоки, прямі іноземні інвестиції, технології, фінансові ресурси та відіграючи

¹⁹ Всемирный экономический форум: рейтинг глобальной конкурентоспособности 2011—2012. Швейцария возглавила рейтинг глобальной конкурентоспособности: [Електр. ресурс]. — <http://gtmarket.ru/news/state/2011/09/07/3330>.

²⁰ Крейдич Т.В. Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации // Вестник МГТУ. — 2010. — № 1. — Т. 13. — С. 209: [Електр. ресурс]. — http://vestnik.mstu.edu.ru/v13_1_n38/articles/37_kreydi.pdf.

у такий спосіб ключову роль в економічному зростанні країни²¹. ТНК дедалі активніше здійснюють інвестиції у проекти, спрямовані як на збільшення ефективності їхньої діяльності, так і на освоєння ринків збуту в країнах, що розвиваються, і країнах із перехідною економікою. У 2010 р. ТНК із країн, що розвиваються, збільшували інвестиції за кордоном, водночас корпорації, що належать до розвинених держав, показували незначні результати.

Відбувається поліпшення показників міжнародного виробництва. За оцінками ЮНКТАД, у 2010 р. обсяги продаж закордонних філій у всьому світі досягли 33 трлн дол. США. Відбувається зростання доданої вартості закордонних філій ТНК та, відповідно, їхніх сукупних активів (табл. 3). Вартісний обсяг транскордонних злиттів і поглинань у 2010 р. збільшився на 36 %. Загалом існує думка, що, з одного боку, міжнародні інвестиції у формі злиттів і поглинань не призведуть до істотних змін у функціонуванні економічних показників, як от: виробництво, зайнятість, оборот тощо доти, доки на придбаному підприємстві не буде проведено значну реструктуризацію; з другого боку, нові інвестиції, інвестиції у нові проекти і збільшення капіталу, швидше за все, призведуть до підвищення показників економічної активності у країні — реципієнті ПІІ й до збільшення прибутку прямого інвестора²².

Підвищуючи ефективність своєї діяльності від здійснення глобальних операцій, ТНК розподіляють свої виробничі процеси на окремі етапи, тобто видобувають сировину і виготовляють комплектуючі в одних країнах, продукцію виробляють в інших, а експортують готову продукцію по всьому світі. З урахуванням цього ОЕСР було розроблено регулюючі принципи для ідентифікації та визначення ступеня й типу відносин у рамках прямого іноземного інвестування²³, коли економічна взаємодія відбувається між двома й більше інституційними одиницями. Визнаним методом ідентифікації ступеня й типу відносин у процесі іноземного інвестування є метод відносин у рамках ПІІ. Згідно з цим методом можна виділити основні типи підприємств, у рамках яких здійснюються ПІІ на міжнародному рівні:

1) дочірня компанія — підприємство, в якому інвестор контролює більше 50 % голосуючих акцій (або еквівалент, що дає право на аналогічну частку при голосуванні) (рис. 6).

На рис. 6 підприємство С є дочірньою компанією підприємства А;

2) асоційована компанія — підприємство, в якому інвестор контролює не менше ніж 10 % голосуючих акцій (або еквівалент, що дає право на аналогічну частку при голосуванні), але не більше 50 % (рис. 7).

²¹ Поручник А.М., Столярчук Я.М. Глобальні імперативи транснаціоналізації національних економік // Формування ринкової економіки. — 2009. — Вип. 21. — С. 356: [Електр. ресурс]. — http://194.44.242.244/portal/Soc_Gum/fre/2009_21.pdf#page=278.

²² OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (4th ed.) — Paris: OECD, 2008. — 241 p.: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>.

²³ Там само.

Таблиця 3. Окремі показники ПІІ та міжнародного виробництва в 1990, 2005—2010 рр.

Показник	Вартісний обсяг у поточних цінах, млрд дол. США				
	1990	2005—2007 (середній показник)	2008	2009	2010
Надходження ПІІ	207	1 472	1 744	1 185	1 244
Вивіз ПІІ	241	1 487	1 911	1 171	1 323
Обсяг ввезених ПІІ	2 081	14 407	15 295	17 950	19 141
Обсяг вивезених ПІІ	2 094	15 705	15 988	19 197	20 408
Доходи від ввезених ПІІ	75	990	1 066	945	1 137
Доходи від вивезених ПІІ	122	1 083	1 113	1 037	1 251
Транскордонні злиття та поглинання	99	703	707	250	339
Обсяг продажу закордонних філій	5 105	21 293	33 300	30 213	32 960
Додана вартість (виробництво) закордонних філій	1 019	3 570	6 216	6 129	6 636
Сукупні активи зарубіжних філій	4 602	43 324	64 423	53 601	56 998
Експорт зарубіжних філій	1 498	5 003	6 599	5 262	6 239
Зайнятість на зарубіжних філіях, тис. осіб	21 470	55 001	64 484	66 688	68 218
ВВП	22 206	50 338	61 147	57 920	62 909
Валове накопичення основного капіталу	5 109	11 208	13 999	12 735	13 940
Надходження у вигляді роялті та ліцензійних платежів	29	155	191	187	191
Експорт товарів та нефакторних послуг	4 382	15 008	19 794	15 783	18 713

Джерело: UNCTAD, World Investment Report 2011: [Електр. ресурс]. — <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

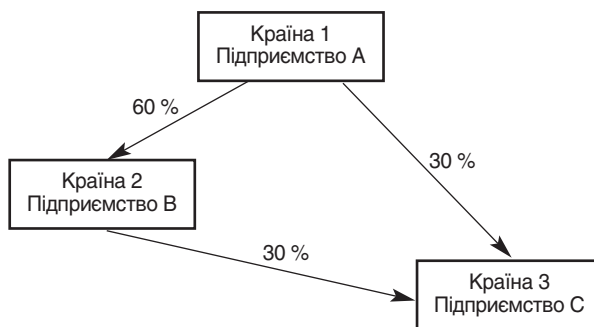


Рис. 6. Дочірня компанія

У разі коли інвестору і його дочірній компанії (дочірнім компаніям) належить не менше 10 % голосуючих акцій (або еквівалента, який дає право на аналогічну частку при голосуванні) підприємства, останнє також розглядається як асоційована компанія інвестора.

На рис. 7 підприємство С є асоційованою компанією підприємства А;

3) підприємства-партнери — це підприємства, які або взагалі не володіють акціями один одного або володіють ними в кількостях, не достатніх для того, щоб впливати в рамках відносин прямого інвестування, але мають загальну материнську компанію (рис. 8).

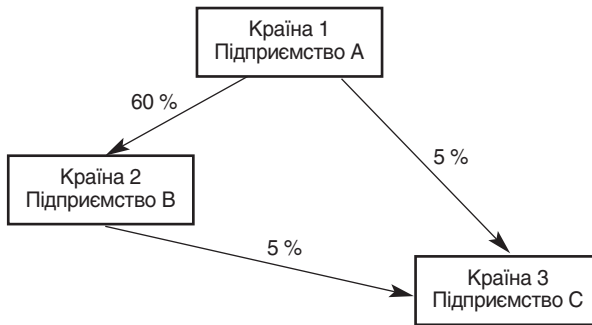


Рис. 7. Асоційована компанія

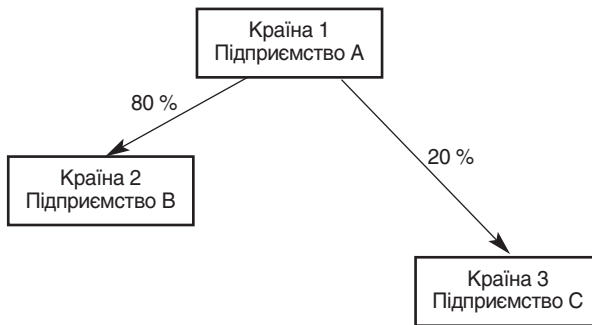


Рис. 8. Підприємства-партнери

На рис. 8 підприємство А має контроль над підприємством В, а також істотний вплив на підприємство С. Отже, фінансові операції й позиції між підприємствами В і С теж належать до прямих іноземних інвестицій, навіть незважаючи на те, що вони не володіють акціями один одного.

Вважається, що ступінь впливу в рамках ПІІ, який може здійснювати інвестор через контроль (тобто коли він володіє більше ніж 50-відсотковим пакетом акцій), не зменшується, якщо контроль “розмитий” між декількома підконтрольними інвестору структурами. Ланцюг відносин власності триває доти, доки ступінь впливу інвестора не знизиться до певної межі, коли можна констатувати відсутність такого впливу. Згідно з методом відносин у рамках ПІІ дані відносини поширюються й охоплюють усі його дочірні та асоційовані підприємства.

Існують ще два методи ідентифікації ступеня й типу відносин у процесі прямого інвестування, які є альтернативами методу, описаному вище, а саме метод мультиплікації участі (ММУ) та метод прямого впливу/непрямого контролю (МПВНК). Згідно з ММУ в систему прямих інвестицій включаються всі підприємства, в яких інвестор володіє принаймні 10 % голосуючих акцій. Розрахунок участі здійснюється на основі безпосереднього множення й сумування часток безпосередньої та опосередкованої участі в капіталі підприємств. Тобто опосередкована участь інвестора в даному підприємстві, що перебуває в кінці

ланцюжка відносин власності, розраховується шляхом множення частки участі інвестора в першому підприємстві на частку участі першого підприємства в другому підприємстві з наступним множенням на частки участі всіх підприємств, які перебувають у ланцюжку відносин власності, аж до останнього підприємства, що має частку участі в аналізованому підприємстві (рис. 9). Відповідно до цього методу компанія А володіє 16-відсотковою часткою підприємства С. Враховуючи, що ця частка перевищує 10 %, компанії А і С розглядаються як такі, що перебувають у відносинах у рамках прямих інвестицій.



Рис. 9. Метод мультиплікації участі

Згідно з МПВНК до прямих інвестицій включаються всі підприємства, в яких безпосередньо інвестору належать 10 % і більше голосуючих акцій, плюс всі підприємства, які контролюються цими підприємствами (з пакетом голосуючих акцій понад 50 %), плюс всі підприємства в подальшому ланцюжку власності з контрольним пакетом акцій. Відповідно до цього методу допускається, щоб перша ланка в ланцюжку відносин власності не давала інвестору можливості контролю над підприємством, але всі наступні мали б контрольні пакети голосуючих акцій. На рис. 10 підприємства В і С, згідно з МПВНК, включені в систему відносин у рамках прямих інвестицій із компанією А і один з одним; підприємства Е і G перебувають також у системі відносин у рамках прямих інвестицій із компанією А (опосередковано), з підприємствами В і С та між собою. Необхідно відзначити, що відповідно до відносин у рамках прямого іноземного інвестування інвестор А розглядатиметься як підприємство, що перебуває у відносинах в рамках прямих інвестицій з усіма іншими підприємствами, за винятком підприємства F.

Із наведених вище рисунків можна побачити систему відносин у рамках прямих інвестицій, яка базується навколо різноманітних прямих інвесторів, а також те, як ці системи взаємно перекривають одна одну.

Зростання мобільності чинників виробництва і пошук оптимальних шляхів розміщення бізнес-підрозділів транснаціональними корпораціями фактично були

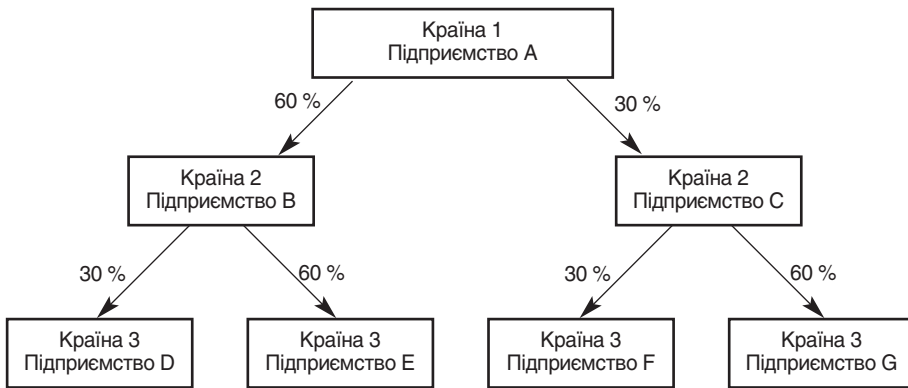


Рис. 10. Метод прямого впливу/непрямого контролю

поштовхом до трансформації ролі оподаткування в чинник залучення ПІІ та появи відповідних внутрішніх податкових режимів, що сприяють зовнішнім інвесторам. Безумовно, наявність необхідних чинників виробництва в достатній кількості є найважливішою умовою розміщення відповідного виробництва в тій чи іншій країні. Разом із тим не можна не зауважити, що одним із визначальних чинників при міжнародному розміщенні виробничих підрозділів транснаціональної корпорації може стати не наявність кваліфікованої робочої сили і навіть запасів сировини, а відповідний податковий режим, що надається у країні передбачуваного виробництва.

Фінансова глобалізація, зростання мобільності капіталу й інтерналізація виробництва призвели до виникнення концепції “міжнародної податкової конкуренції”. В рамках цієї концепції фактично було визнано той факт, що рівень внутрішнього оподаткування є одним з елементів, які визначають міжнародну економічну конкурентоспроможність країни. При цьому основним інструментом міжнародної податкової конкуренції стає відносне зниження країною податкового тягаря порівняно з іншими країнами. Це збільшує міжнародну конкурентоспроможність національного бізнесу і сприяє залученню прямих іноземних інвестицій.

Статистичним звітом, що відображає накопичені запаси зовнішніх фінансових активів та пасивів країни, є міжнародна інвестиційна позиція. Йдеться про всі фінансові вимоги й зобов’язання резидентів країни щодо нерезидентів. Інвестиційна позиція країни на кінець певного періоду відображає сукупність фінансових операцій, вартісних змін (переоцінку) та інших коригуючих процедур, що відбувалися протягом цього періоду, а саме: зміна цін, валютного курсу, а також інші коригування (одностороннє анулювання боргу, перекласифікація інвестицій, експропріація активів тощо). Розрахунок підсумкового сальдо дає чисту міжнародну інвестиційну позицію країни.

Переваги використання цих даних полягають у тому, що відповідно до своєї методологічної основи міжнародна інвестиційна позиція відображає накопичені з

часом обсяги фінансових потоків. При цьому враховуються й так звані ефекти вартісної оцінки, які полягають у переоцінці активів на певну дату внаслідок зміни їхньої ринкової вартості та коливань валютних курсів. Отже, дані міжнародної інвестиційної позиції відобразатимуть реальніший ступінь глобалізації фінансових ринків, аніж дані платіжного балансу²⁴.

Вплив інвестиційних потоків на ступінь фінансової глобалізації здійснюється через індикатори²⁵, які можна поділити на довідкові й додаткові.

Довідкові індикатори — це показники, які найбільше використовуються та є необхідними для аналізу процесів глобалізації у світовій економіці. До них відносять:

— ступінь глобалізації з урахуванням показників ПІІ (вхідні потоки ПІІ у відсотках до ВВП, вихідні фінансові потоки у відсотках до ВВП, вхідні потоки доходів від ПІІ у відсотках до ВВП, вихідні потоки доходів від ПІІ у відсотках до ВВП);

— внесок країни — експортера капіталу і приймаючої країни, а також секторів економіки у процес глобалізації (відсоткова частка вхідних/вихідних фінансових потоків ПІІ в розрізі країн-партнерів від суми загальних вхідних/вихідних фінансових потоків ПІІ, відсоткова частка вхідних/вихідних фінансових потоків ПІІ в розрізі секторів економіки від суми загальних вхідних/вихідних фінансових потоків ПІІ);

— прибуток від ПІІ (показник, який базується на доходах від акцій по прямих іноземних інвестиціях, дає інформацію про прибутковість підприємств — реципієнтів прямих інвестицій).

Додаткові індикатори, які стосуються прямих іноземних інвестицій, мають не таку високу пріоритетність, як довідкові. До них відносять:

— ступінь концентрації ПІІ (індекс Херфіндаля по вхідним/вихідним фінансовим потокам);

— динаміку прямих іноземних інвестицій у країні, що надає звітність (вхідні/вихідні позиції по ПІІ у відсотках від загальної суми зобов'язань національної економіки (загальна сума по балансу, частка ПІІ за категоріями (за країнами-партнерами й за секторами економіки) тощо);

— динаміку ПІІ за категоріями: аналіз за країнами й секторами економіки (інформація базується на агрегованих даних щодо складових елементів ПІІ (акціонерний капітал, реінвестовані доходи та інший капітал) із деталізацією за географічним розподілом інвестицій і за секторами економіки);

— частку окремих типів ПІІ (вхідні/вихідні потоки вкладень у злиття та поглинання у відсотках від загальної суми вхідних/вихідних потоків ПІІ в акції).

Підсумовуючи викладене, зауважимо, що дослідження питань, які пояснюють поведінку ТНК, почалося з 50—60 рр. минулого століття. Теорії неолібералізму, а саме політика лібералізації є концептуальною основою глобалізаційних

²⁴ Кириченко А.А. Сравнительная характеристика юридических и фактических показателей глобализации финансовых рынков: [Електр. ресурс]. — http://www.nbuv.gov.ua/Portal/soc_gum/pips/2007/BSEC_2007/Pages%20from%202tom/0577.pdf.

²⁵ OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (4th ed.). — Paris: OECD, 2008. — 241 p.: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>.

процесів. Питання сутності фінансової глобалізації почали досліджуватися вченими ще на початку 90-х років ХХ ст. Пізніше лібералізація ринку капіталів спричинила збільшення масштабів фінансової глобалізації, що сприяло зростанню глобальних інвестиційних потоків.

Насамкінець відзначимо такі зміни в сучасних тенденціях ППІ:

1. У 2010 р. країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою вперше прийняли більше половини глобальних потоків ППІ. У розвинутих країнах триває скорочення прямих іноземних інвестицій. Вивіз ППІ з країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою також досягнув рекордного рівня: їхня частка у світових вихідних потоках капіталу після економічного спаду зростає; 70 % інвестицій країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою спрямовуються до інших країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою. Для розвинених країн цей показник становить лише 50 %.

2. Унаслідок світової фінансової кризи знизилася основна частка інвестиційних потоків у сферу послуг. У післякризовому періоді зменшення інвестиційних потоків зафіксовано в усіх основних сферах послуг (ділові послуги, фінансовий сектор, транспорт і зв'язок, комунальна сфера); найбільший показник скорочення ППІ — у фінансовому секторі.

3. Відбувається розширення міжнародного виробництва і збільшення активів ТНК, оскільки центр міжнародного виробництва, а останнім часом і міжнародного споживання, зміщується у країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою. ТНК здійснюють інвестиції дедалі активніше. Обсяг транскордонних операцій у рамках злиттів та поглинань збільшується, особливо в країни, що розвиваються (після фінансової кризи цей показник подвоївся). Важливим новим джерелом ППІ стають державні ТНК.

Із точки зору міжнародної інвестиційної позиції збільшення надходжень потоків ППІ стає вагомим фактором розвитку економіки приймаючих країн.

Фінансова глобалізація принесла значні вигоди країнам, постачальникам і споживачам фінансових послуг, але одночасно деформувала структуру світової економіки, змінивши пропорційне співвідношення між реальним і фінансовим секторами на користь останнього. При цьому сформувалася система ризиків довгострокового характеру, що, як свідчать події останніх років, вийшли з-під контролю суверенних урядів і міжнародних валютно-фінансових організацій. Кризи й економічні спади при цьому стали невід'ємним явищем²⁶. Зростання ролі ТНК на міжнародних ринках робить їх ключовими учасниками прямого іноземного інвестування та фінансової глобалізації. Присутність іноземного капіталу стає важливим фактором економічного зростання для деяких країн — реципієнтів ППІ. При цьому необхідно враховувати, що використання іноземного капіталу як основного джерела фінансування небезпечно для національної фінансової системи.

²⁶ Колісник О., Пруський О. Фіскальна консолідація в системі антикризових заходів макро-економічного регулювання: [Електр. ресурс]. — <http://194.44.242.245:8080/dspace/bitstream/handle/123456789/22428/12-Kolisnyk.pdf?sequence=1>.