

**Світлана Вовк**  
**Інесса Аванесова**

**ФІНАНСИ**  
**ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ**  
**ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

**Монографія**



Тернопіль  
Видавництво «Підручники і посібники»  
2014

УДК 339.727.22

В 61

Рецензенти: *Савельєв Є. В.* — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародної економіки Тернопільського національного економічного університету  
*Макогон Ю. В.* — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародної економіки Донецького національного університету

За ред. В. Я. Омельченка, В. Є. Куриляк

**Рекомендовано до друку**  
**Вченою радою Донецького національного університету**  
**(протокол № 7 від 27 червня 2014 р.)**

Редактор *Маргарита Більчук*  
Дизайн обкладинки *Світлани Бедної*

**Вовк С. В.**

В 61      Фінанси      інтернаціоналізації      діяльності  
підприємств : Монографія / С. В. Вовк, І. Б. Аванесова.  
За ред. Омельченка В. Я., Куриляк В. Є. — Тернопіль :  
Підручники і посібники, 2014. — 208 с.  
ISBN 978-966-07-2281-1

У монографії представлено результати дослідження розвитку інвестицій в міжнародній площині та практики формування й управління стратегіями інвестування з урахуванням сучасних тенденцій розвитку світового господарства, форм та підходів реалізації інвестиційних стратегій.

Для керівників комерційних структур, наукових працівників, викладачів вищих навчальних закладів і шкіл бізнесу, аспірантів, студентів.

**УДК 339.727.22**

ISBN 978-966-07-2281-1

© Вовк С., Аванесова І., 2014

## ПЕРЕДМОВА

У ХХІ столітті спостерігається прискорення процесів міжнародного руху капіталу. У докризовий період ці тенденції позначалися домінуванням фінансового капіталу і недооцінкою ролі реального капіталу. Особливістю України є те, що валове нагромадження основного капіталу у 2009 році становило 48,1 %, а приріст сукупного обсягу іноземного капіталу — 72,76 % до попереднього року. Одночасно обсяг прямих іноземних інвестицій з України набув тенденцію до перевищення його надходження в країну і становив на 1 січня 2010 р. 6,2 млрд дол. Крім того, відбувається зростання відкритості її національної економіки та формування уніфікованого політичного і економічного середовища, пов'язаних з входженням України до світового економіко-правового простору.

Непослідовність та інертність проведення економічних реформ у 1990-х роках загальмували процеси оновлення основних виробничих фондів. З огляду на це, завдання з формування в Україні конкурентоспроможної економіки потребує здійснення нової хвилі реформ, яка має забезпечити уникнення подальшого технологічного послідовництва, орієнтацію на створення нового технологічного способу виробництва та вихід у світові лідери інноваційних процесів. Це загострює необхідність залучення капіталу вітчизняного та іноземного походження у процеси майбутнього розвитку.

Необхідність дослідження міжнародної мобільності реального капіталу сьогодні зумовлено зростанням потоків капіталу як фактора виробництва у світовому господарстві; активізацією діяльності міжнародних компаній та змінами в підходах до ведення ними міжнародного бізнесу.

Останніми роками швидко зростають потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) як форма міжнародної мобільності реального капіталу; це впливає на процеси та механізми формування й використання реального капіталу компаній-контрагентів.

З іншого боку, зростання інтересу до ПІІ пов'язане з можливими наслідками щодо безпеки зарубіжної власності у країнах-реципієнтах. Тобто, ПІІ слід розглядати у двох таких аспектах: чи є ПІІ символом або проявом нового колоніалізму або імперіалізму; чи є ПІІ необхідною складовою в розвитку країни-організатора.

Необхідність дослідження міжнародної мобільності капіталу полягає й у тому, що в ході цих процесів здійснюються трансфер ресурсів до країн-реципієнтів, які прямо пов'язані з формуванням матеріальних і нематеріальних активів компаній — об'єктів прямого інвестування.

Сьогодні наука про міграцію капіталу як фактору виробництва допомагає виробникам в усьому світі зрозуміти: по-перше, де (ринок, країна) вони як виробники зможуть створити прибуток; по-друге, які зміни серед споживачів впливатимуть на ці процеси; по-третє, якою має бути ділова

модель, щоб здобути ці прибутки і зберегти їх від конкурентів та зростаючої ваги споживачів. Із розвитком й активізацією процесів інтернаціоналізації капіталу подальшого систематичного дослідження потребують і дослідження міжнародної мобільності капіталу.

Отже, розв'язання означених проблем фінансів інтернаціоналізації діяльності підприємств можливе за умови триєдиного узгодженого розгляду формування фінансових стратегій, тенденцій мобільності реального капіталу на над-національному рівні та сучасні трансформації глобального середовища загалом та економічного зокрема.

Дослідження здійснювалось у Тернопільському національному економічному університеті та Донецькому національному університеті.

Авторами окремих частин монографії є кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародного бізнесу і туризму Тернопільського національного економічного університету С. В. Вовк (передмова, розділи 2 і 4, підрозділи 1.2, 1.3) і кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки Донецького національного університету І. Б. Аванесова (розділи 3 і 5, підрозділ 1.1).

Автори висловлюють щире подяку всім, хто своїми порадами, зауваженнями і побажаннями сприяв виходу цієї монографії у світ.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ТНК

### 1.1. Сутність процесу трансформації глобального економічного середовища

Зміни в розвитку світового господарства на межі ХХ–ХХІ ст. зробили необхідним їх наукове осмислення. Це дає змогу зрозуміти цілі, напрями й інтенсивність таких перетворень у якісних параметрах сучасного світу. Найбільш необхідним і актуальним виявився аналіз світової економіки як певної системної цілісності та найважливішої реальності нашого часу.

Подібний підхід до аналізу покладено в основу дослідження транснаціональної інвестиційної діяльності як одного з найважливіших чинників глобальних процесів, що охопили економіку й інші сфери людської діяльності. З огляду на це, найбільшу увагу приділено виявленню глобального вектора світової економіки у зв'язку з дослідженням її стану і можливих тенденцій розвитку.

При цьому найбільш важливою проблемою є розкриття суті сучасного процесу економічної глобалізації за допомогою послідовного аналізу одного з її найважливіших напрямів — транснаціоналізації інвестиційної діяльності. У зв'язку з цим глобалізація фінансових потоків розглядається як складне й суперечливе явище, аналіз якого є надзвичайно важливим у теоретичному плані і не менш важливим з позицій економічних інтересів України.

Таким чином, явище глобалізації є квінтесенцією сучасного етапу розвитку світової економіки. Деякі дослідники так визначають глобалізацію — «тріумф капіталізму», «кінець політичної географії», «друга буржуазна революція» [16, с. 10, 14].

Уперше термін «глобалізація» був використаний у 1967 р. для позначення поглиблення й посилення міжнародних інтеграційних процесів. Проте, як будь-яке нове явище, його спіткала доля безперервних дискусій про концептуалізацію. Майже кожен, хто так чи інакше використовує термін «глобалізація», вкладає в нього власний, особливий і лише йому відомий зміст.

За визначенням колишнього Генерального секретаря ООН Кофі Аннана, глобалізація є загальним терміном, що означає все більш складний комплекс трансграничних взаємодій між фізичними особами, підприємствами, інститутами й ринками. Велику кількість завдань, які вона ставить, держави не можуть успішно вирішувати лише власними силами. Усе це свідчить про необхідність зміцнення багатостороннього співробітництва [64].

Дослідник Гері Тіпл визначає глобалізацію як «посилення суперечності між експансією капіталу і суспільно-економічною формацією» [16, с. 9].

Відомий російський економіст М. Г. Делягін так визначає глобалізацію — «це процес формування й подальшого розвитку єдиного загальносвітового фінансово-економічного простору на базі нових, переважно комп'ютерних технологій» [144, с. 51].

Цікавою є точка зору прихильників антиглобалізму (або, як визначає його російський економіст-послідовник А. В. Бузгалін «альтерглобалізму» («іншого глобалізму») у своїй роботі «Глобалізація та її альтернативи: до теорії глобальної гегемонії капіталу й альтерглобалізму»), які загалом розділяють суть процесу глобалізації на дві складові: по-перше, як вони вважають, це об'єктивний процес зростання інтернаціональної єдності технологій, економік і культур; по-друге, це «суб'єктивний», «негативний», «неоліберальний», «однополярний» і тому «негативний» процес, що виникає на пізній стадії капіталізму [62, с. 256].

Таким чином, існують різні точки зору щодо суті цього явища світової економіки. В одних дослідженнях акцент робиться на економічних аспектах глобалізації, формуванні єдиного світового ринку товарів, капіталу та послуг, у других — на створенні єдиного інформаційного простору, у третіх — на розвитку єдиних поведінкових стандартів, які ґрунтуються на використанні типових комп'ютерних програм тощо.

На наш погляд, поняття «глобалізація» охоплює складні процеси, що відбуваються у всіх сферах життя: економічній, політичній, соціальній і культурній. Оскільки в цій роботі особливу увагу приділено, власне, економічній складовій процесу глобалізації, то під явищем глобалізації надалі розумітиметься саме його економічна складова.

Для розуміння суті глобалізації необхідно розглянути витоки цього явища, його зв'язок із минулим і властиві йому якісні характеристики.

Під час розгляду процесу глобалізації акценти в кожного дослідника різні, але не зважаючи на відмінність в оцінках цього явища, більшість із них історичне коріння глобалізації вбачає в інтернаціоналізації господарського життя, визначаючи глобалізацію як новий рівень інтернаціоналізації, на яку вона піднялася лише наприкінці століття, пізньої стадії капіталізму.

У цьому визначенні, по-перше, знаходить своє вираження принцип історизму, по-друге, відкривається широке поле для розкриття суті цього явища.

З історичної точки зору, процеси інтернаціоналізації господарської діяльності беруть свій початок у сфері обміну. Розвиток ішов від обмінної торгівлі до локальних міжнародних ринків. У +-період первинного накопичення капіталу відбулося переростання локальних центрів міжгалузевої торгівлі в єдиний світовий ринок. Під час конкурентної боротьби між країнами склалася система міжнародного поділу праці (МПП),

що знаходить своє вираження в стійкому виробництві товарів і послуг в окремих країнах в обсягах, які перевищують внутрішнє споживання, з огляду на міжнародний ринок.

Наростання процесу поглиблення спеціалізації й кооперування промислового виробництва привело до модифікації видів МПП і співвідношень між ними. Так, відбувся перехід від міжгалузевого до внутрішньогалузевого розподілу праці, що, своєю чергою, приводить до посилення спеціалізації не лише країн, а й компаній.

Таким чином, інтернаціоналізація виробництва поступово приводила до інтернаціоналізації факторів виробництва — капіталу й праці, формуючи світовий ринок капіталу та робочої сили.

У цей час, як показала практика, жодна держава у світі не може успішно розвиватися без інтеграції в світову економіку. При цьому зовнішньоекономічні зв'язки є важливим екзогенним чинником, що значно впливає на динаміку та стійкість розвитку національної економіки, формування її структури, ефективність функціонування.

Однією зі складних проблем економічної діяльності є вибір оптимального варіанту вкладення капіталу. Господарюючий суб'єкт у цьому випадку стикається з різними різновидами невизначеностей. У своїй сукупності ці різновиди створюють критичну невизначеність, при якій вступає в дію елемент ризику. Взаємозв'язок цих двох понять «економічний ризик» і «невизначеність» заслуговує на особливий розгляд.

Так, на думку Т. М. Циганкової, глобальне середовище виступає як сукупність різноаспектних чинників, що діють в усіх або в більшості країн світу одночасно (світова фінансова криза, сповільнення темпів міжнародної торгівлі, лібералізація економічної діяльності тощо) [303].

Д. А. Шевченко стверджує, що економічне середовище — сукупність вимірюваних факторів, які впливають на купівельну спроможність споживачів і структуру споживання. Включає такі параметри, як розподіл доходів, рівень цін, заощаджень, заборгованостей, доступність кредиту [306].

У роботах А. Б. Борисова розглядає економічне середовище як сукупність економічних розумів розвитку бізнесу, підприємництва. ЄС припускає наявність економічної свободи, вільне переміщення ресурсів, існування значних стимулів до праці [90].

За визначенням Л. Куракової, економічне середовище — сукупність економічних розумів розвитку бізнесу, підприємництва. ЄС припускає наявність економічної свободи, вільне переміщення ресурсів, існування значних стимулів до праці [310].

На засадах аналізу наявних визначень понять економічного середовища та ознак глобальності під глобальним економічним середовищем нами пропонується розуміти сукупність економічних умов функціонування об'єктів глобального бізнесу, які характерні посиленням взаємозв'язку та



взаємозалежності між ними, наслідком чого є цілісність та ємерджетність різних сфер цієї сукупності відносин, у тому числі сфери торгівлі, руху фінансово-інвестиційних ресурсів, інформації, продуктивних сил.

Економічна діяльність реалізується в умовах неоднозначності протікання реальних соціально-економічних процесів, розмаїтості способів і варіантів перетворення можливостей у дійсність, різноманіття можливих станів і ситуацій реалізації рішення, у яких в майбутньому може опинитися господарюючий суб'єкт. Практично в момент ухвалення рішення неможливо одержати повні й точні знання про віддалене в часі середовище реалізації рішення, про всіх діючих або потенційно здатних виявити внутрішні й зовнішні фактори. Усе це — суть вираження невизначеності як об'єктивної форми існування економічної діяльності. Об'єктивно існує й принципово непереборна невизначеність, яка має місце при прийнятті рішень, що призводить до того, що ризик ніколи не буває нульовим. Наслідком цього є невпевненість у досягненні поставленої мети, і в результаті реалізації обраного рішення поставленої цілі в більшій або меншій мірі не досягається.

Джерел невизначеності небагато, але, насамперед, це неповнота, недостатність наших знань про економічну сферу, навколишній світ. З подібного роду невизначеністю людина стикалася дуже давно, коли стала приймати осмислені рішення. Непоінформованість про закони природи заважала виробничій діяльності, не давала змоги ефективно господарювати.

Інше джерело невизначеності — це випадковість, те, що в подібних умовах відбувається неоднаково, що заздалегідь не можна вгадати. Спланувати кожен конкретний випадок неможливо. Вихід устаткування з ладу та раптова зміна попиту на продукцію, несподіваний зрив постачання сировини — усе це прояв випадковості.

Є й третя причина невизначеності — протидія. Так, протидія може проявлятися у випадку порушення договірних зобов'язань постачальниками, за невизначеності попиту на продукцію, труднощів її збуту.

Одним з перших учених, які звернули увагу на проблему невизначеності в межах сучасної економічної теорії, був американський економіст Френк Найт [161]. У своїй статті «Поняття ризику й невизначеності», опублікованій у 1921 р., він зазначав, що існують два типи ймовірності: математична й статистична. Ймовірність першого типу визначається загальними, заздалегідь заданими принципами. «Математична ймовірність, — пише Ф. Найт, — це абсолютно однорідна класифікація випадків, які у всьому ідентичні» [161]. Ймовірність другого типу можна визначити лише емпірично. Статистична ймовірність, вважає Ф. Найт, — це «емпірична оцінка частоти прояву зв'язку між затвердженнями, не розкладеними на мінливі комбінації однаково ймовірних альтернатив» [161]. Перший тип ймовірності дуже рідко трапляється в бізнесі, другий — типовий

для ділової сфери. Перший тип піддається однозначному виміру, для виміру другого потрібні суб'єктивні оцінки.

На основі проведених досліджень під невизначеністю глобального економічного середовища ми пропонуємо розуміти відсутність надійної інформації та низький ступінь передбачуваності умов економічної діяльності суб'єктів глобального бізнесу.

За сучасними оцінками, внутрішньонаціональні й міжнародні коопераційні постачання сягають 50–60 % від вартості промислової продукції індустриальних країн. Понад 30 % товарообігу між цими державами припадає на взаємні постачання в межах кооперації, що відіграє помітну та зростаючу роль в експорті низки країн, що розвиваються, у тому числі таких великих, як Бразилія, Мексика й Індія.

Розглядаючи глобалізацію як сучасний етап інтернаціоналізації господарської діяльності, необхідно розкрити, що стоїть за визначенням «сучасний», зрозуміти причини виникнення цього етапу й основні його характеристики. До сучасного етапу процес інтернаціоналізації підходив поступово й протягом тривалого часу. Він був підготовлений усім ходом історичного розвитку в результаті радикальних змін у продуктивних силах й організаційних формах виробництва, у міжнародних економічних відносинах.

Аналізуючи роботи українських, російських і західних економістів щодо питань глобалізації, можна визначити її основні фактори розвитку:

- посилення процесів інтернаціоналізації виробництва, в основі якої лежить поглиблення процесів міжнародної спеціалізації виробництва;
- посилення лібералізації торговельних відносин;
- поширення нових інформаційних технологій і телекомунікацій (поширення Інтернет-технологій);
- транснаціоналізація, що знаходить своє вираження у феномені «транснаціональних корпорацій» (ТНК);
- фінансова глобалізація, виражена в перетворенні світового фінансового ринку на пануючу у світовому масштабі сферу економічної життєдіяльності;
- валютний чинник глобалізації (розвиток валютного ринку, розвиток ринку євровалюти, розвиток офшорного ринку капіталу);
- активізація діяльності різного роду економічних інститутів (міжнародних фінансових організацій інституціональних інвесторів тощо).

Враховуючи наявне визначення феномену глобалізації як «неоінтернаціоналізації», ми пропонуємо розуміти транснаціональну інвестиційну діяльність як один із ключових факторів сучасного етапу інтернаціоналізації.

Висунута теза поступово розкриватиметься під час розгляду всіх аспектів транснаціональної інвестиційної діяльності.

Зупинімося на понятті «сучасного» етапу інтернаціоналізації або «неоінтернаціоналізації», для якої властива не стільки лібералізація торгівлі товарами й послугами, скільки зростання вільного руху приватного капіталу. Надалі під «капіталом» слід розуміти його приватну форму.

Інформаційна революція, створивши небачені можливості вільного переливання капіталу, заклала «технологічну» основу сучасного процесу інтернаціоналізації світової економіки. Сучасні комп'ютерні технології стають новим, найбільш важливим чинником виробництва разом із традиційними — працею, землею та капіталом. Однак земля та інші природні ресурси не здатні до переміщення, а переміщаються люди, тому саме мобільність капіталу й інформації, а також підприємницька активність роблять економічну інтеграцію найбільш сильною. З огляду на той факт, що капіталу властива висока мобільність, він починає займати привілейоване становище у світовій економіці — у пошуках максимізації прибутку він уникає країн, у яких підлягає жорсткому регулюванню та високому оподатковуванню і прагне в країни з найбільш ліберальним законодавством.

Загалом можна виділити такі основні фактори:

- процеси приватизації в країнах колишнього пострадянського простору;
- інформаційні технології, які прискорили й підвищили ефективність транзакцій на світовому фінансовому ринку;
- зростання попиту на фінансові послуги у зв'язку зі зростанням торгівлі та діяльністю ТНК в 60-ті роки;
- поява проблеми реінвестування нафтодоларів в економіку країни та зростання офшорних ринків капіталу;
- крах Бреттон-Вудської системи, коли держави віддали пріоритет мобільності капіталу над стабільністю обмінного курсу;
- виникнення проблеми високої інфляції у 1970-ті роки. У результаті цього, волатильність на ринках дала значний поштовх до зростання фінансового капіталу та зробила необхідним для фінансових менеджерів і трейдерів формування стратегічних бізнес-рішень для мінімізації фінансового ризику.

Прогресивний лібералізований фінансовий ринок швидко знайшов відповідь у вигляді появи похідних фінансових інструментів (деривативів) на виниклі проблеми волатильності валютних курсів, відсоткових ставок інфляційних темпів, темпів економічного зростання.

Зростання глобального фінансового капіталу майже не мало або мало незначне відношення до зростання світового виробництва товарів і послуг та їх подальшого продажу. Так, наприклад, запозичення на світовому

кредитному ринку виросло у двадцять разів з 1983 р. до 1998 р., тоді як виробництво збільшилося лише в три рази. Щоденний обсяг торгів на світовому валютному ринку зріс з 0,2 трлн дол. США в 1986 р. до 1,5 трлн дол. США в 1998 р. При цьому менше ніж 2 % з цих 1,5 трлн дол. США було спрямовано на фінансування міжнародної торгівлі й міжнародних інвестицій; 98 % були винятково спекулятивними потоками. Торгівля похідними фінансовими інструментами (деривативами), одними з найбільш спекулятивних інструментів фінансового ринку, зросла на 215 % за період з 1987 р. до 1997 р. До моменту фінансової кризи в 1997 р. вартість цього «паперового» потоку вдсятеро перевершувала світове виробництво [29].

Так, постала найважливіша й широко обговорювана нині проблема фінансової глобалізації, яку детально розглянуто в наступному параграфі цього розділу.

Саме у фінансовій сфері, що є ключовою для нинішнього глобального капіталу, і відбуваються процеси сучасного етапу інтернаціоналізації (або «неоінтернаціоналізації») світової господарської системи, для яких характерні:

- по-перше, активізація й посилення транснаціональної інвестиційної діяльності;
- по-друге, домінування ТНК як інституціональної форми транснаціональної інвестиційної діяльності;
- по-третє, зростання ролі міжнародного валютного ринку, де відбуваються значні, обсягом 1–3 трлн дол. США на день, торговельні сесії [67, с. 7].

Разом із процесом глобалізації у світі поширюється зближення та взаємодія країн на регіональному рівні, формуються великі регіональні інтегровані структури, які розвиваються в напрямку створення відносно самостійних центрів світового господарства (іде процес так званої «регіоналізації глобалізації»).

Процес регіоналізації відбувається або де-факто, до того ж фактори регіоналізації ті ж, що й викликають процес глобалізації, або де-юре, що викликано політичними чинниками, які, своєю чергою, пов'язані з питаннями безпеки, економічними та іншими питаннями.

Таким чином, незважаючи на наявну розмаїтість точок зору, можна стверджувати, що світ переживає істотні якісні зміни, які суттєво впливають на людство, змушуючи його активно реагувати на зміни. Отже, глобалізація може бути визнана новим етапом, новою епохою в розвитку людства.

## **1.2. Фінансова глобалізація у світовому господарстві**

Як уже зазначалося, сьогодні глобалізація охопила всі сфери суспільного життя, тому й зростає актуальність дослідження глобалізаційних процесів у світовому господарстві загалом та фінансової сфери зокрема.

Важливим у розгляді фінансової глобалізації є дослідження сучасних тенденцій розвитку світового господарства та поняття й сутності процесів глобалізації (див. рис. 1.1). Стан світу на початку XXI століття вражає протиріччями: у ньому одночасно розгортаються полярно-векторні процеси, у ході яких найрізноманітніші суб'єкти формують різноякісні та різнопорядкові структури. Поряд із посиленням взаємозв'язку компонент світоцілесності зростає їх роздільність. Розмивання ідентичностей різного роду відбувається паралельно з їх укрупненням (у регіонально-інтеграційних об'єднаннях і на базі окремих великих країн, наприклад, таких як Великий Китай). Або іншими словами: світ стає гомогенним і більш пов'язаним, а також гетерогенним і водночас дедалі більше розділеним [27, с. 220].

XXI століття є і часом зміни парадигми суспільного буття. Парадигма модерніти (індустріальний капіталізм) трансформується в парадигму мережевого інформаційного суспільства, яке відрізнятиметься від модерніти не лише інформаційно-технологічною основою, а й відносинами власності [27, с. 221].



**Рис. 1.1. Еволюція глобалізації [27, с. 225]**

Як відомо, глобальний розвиток ґрунтований загалом на кількох основних факторах і тенденціях, до яких варто віднести насамперед такі:

- структура, практика і логіка сучасної глобальної економіки, базованої на новітніх інформаційних і телекомунікаційних технологіях, стимулюють новий міжнародний поділ праці, що, своєю чергою, не лише веде до зміни балансу економічної влади між провідними індустріальними країнами, а й сприяє розвитку економічної багатополарності світу;

- триває піднесення нових індустріальних країн як рівноцінних конкурентів промислово розвиненим країнам у виробництві високотехнологічної продукції. Ця обставина є результатом підтримки урядів національного виробника в цих державах, застосування в нових індустріальних країнах прогресивної техніки управління і наявності відповідно підготовленої, однак усе ще дешевої робочої сили. Такий розвиток, який набув особливо широкого розмаху в тихоокеанському регіоні, демонструє якісно протилежну тенденцію тим ідеям і моделям, що утверджують життєздатність центрально-периферійної моделі економіки;
- нова глобальна інформаційно-орієнтована економіка віддає перевагу здійсненню технологічних ривків у розвитку в результаті впровадження ноу-хау на противагу попередній тенденції одержання переваг від використання дешевої робочої сили і сировини у країнах третього світу. Ключовим фактором досягнення успіху на шляху до глобальної інформаційної економіки став поділ праці, ґрунтований на розвитку і використанні технологій високого рівня.

Отже, можна стверджувати, що сьогодні світове господарство характерне процесами масштабного взаємопроникнення і зростанням взаємозалежності світових товарних та фінансових ринків, а також ринків послуг, які розглядають як частину тривалого історичного переходу: від епохи інтернаціоналізації господарського, політичного і культурного життя до глобалізації; від домінування відносин між країнами, що розвивалися самостійно, до формування нового системного рівня людської спільності з принципово новими закономірностями, рушійними силами і механізмами регулювання.

Деякі науковці розмежовують поняття «інтернаціоналізація економіки» та «глобалізація». Зокрема, С. Кайатекін та Д. Руччо стверджують, що: (1) інтернаціоналізація економіки — це посилення взаємозалежності національних економік під впливом економічної і політичної інтеграції в межах міжнародної системи за збереження ключової ролі національної держави; (2) глобалізація — зростання взаємозалежності національних економік, у результаті якого вони стають частиною єдиної міжнародної економічної системи, тобто глобалізованої економіки.

На думку В. Козюка, «глобалізацію не можна вважати наступним етапом розвитку інтернаціоналізації світової економіки, бо вона є якісно іншим феноменом, який демонструє новий інтегративний стан функціонування міжнародної та національної економік, до ознак якого слід віднести: тенденцію до формування цілісності світу на основі інтеграції ринків; як наслідок — виникнення взаємозалежності між країнами та окремими сегментами глобального ринку, що веде до конвергенції

національних макроекономічних та інституціональних систем. Зовнішнім проявом цього процесу є зростання відкритості економіки по каналах міжнародної торгівлі та руху капіталу, експансія міжнародного бізнесу на економічному мікрорівні тощо» [199, с. 7].

Як уже зазначалося, єдиного визнаного терміну «глобалізація»<sup>1</sup> досі нема, зокрема, у вузькому розумінні — це стрімке зростання потоків товарів, інвестицій, кредитів, інформації, міграції трудових ресурсів і технологій, а також як розширення географії цих процесів на глобальному рівні.

Експерти МВФ дають визначення глобалізації як зростаючої економічної взаємозалежності країн світу в результаті зростання обсягів та диференціації міжнародних угод із товарами, послугами та світовими потоками капіталу, а також прискорення і розширення дифузії технологій.

Можна погодитися з думкою Г. Ділігенського, який зауважив, що глобалізацію як процес доцільно розглядати через призму найзагальнішої моделі, для якої він запропонував модель не поглинання чогось одного чимось іншим, чи протистояння різних начал (наприклад, «Заходу» і «Сходу»), а модель «капучіно» чи «кривавої Мері» [60, с. 37], тобто, формування моделі на принципах утворення нових різних шарів, які при злитті не змішуються.

До рушійних сил глобалізації, як правило, відносять наступні: поглиблення міжнародного поділу праці на базі зростаючої диференціації високотехнологічних кінцевих продуктів; розвиток міжнародної транспортної інфраструктури; транснаціоналізація економіки; інформаційна революція на базі мікроелектроніки; прискорення міжнародного руху товарів і послуг, міграції робочої сили, транскордонного потоку капіталу; «розмивання» відносної відособленості ринків позичкових капіталів різних країн.

Поряд з активізацією глобалізаційних процесів виникає питання: глобалізація — це позитив чи негатив для економіки будь-якої країни світу? Однозначної відповіді ми сьогодні не можемо дати, оскільки здійснити комплексну оцінку участі тієї чи іншої країни в глобалізаційних процесах складно; як правило, більшість дослідників у цій галузі у своїх дослідженнях аналізують лише кілька аспектів її прояву, а не всі відразу. Так, наприклад, з точки зору технологічного й економічного аспектів інтеграція<sup>2</sup> ринків капіталу менш корисна для бідних країн із дисфункціональною системою, хоча й вони мають тенденцію до зростання продуктивності, а глобалізація вигідніша для країн, які готові й здатні стати на «шлях сучасного

---

<sup>1</sup> Термін «глобалізація» походить від французького слова *global* — тобто всезагальний, від латинського *globus* — шар. Таким чином, глобалізація — це процес, що охоплює весь земний шар, тобто всесвітній, усебічний, повний, універсальний.

<sup>2</sup> Загалом, інтеграція (від лат. *integratio* — воз'єднання, від *integer* — цілий) — це процес об'єднання в єдине ціле [60, с. 620].

економічного розвитку, величина зовнішнього фінансування набуває набагато більшого значення, оскільки їм є що фінансувати» [60, с. 28]. Тобто, поряд із підвищенням продуктивності зростає і значення розвитку технологій у країні.

Деякі науковці вважають, що глобалізація як процес розпочалась у 1980–1990-х роках. Більшість науковців Західного світу стверджує, що глобалізаційні процеси почали яскраво проявлятися набагато раніше.

Так, американські науковці Алан М. Тейлор та Моріс Обсфельд, здійснивши системне дослідження глобалізаційних процесів, дійшли висновку: глобалізація в еволюційному розвитку пройшла дві епохи:

- перша епоха глобалізації тривала з 1870 р. до 1914 р. У 1914 р. відбувся крах глобальної економіки, що призвело до мінімального прояву глобалізаційних процесів у світовій економіці. Негативно позначились на глобалізаційних процесах і дві Світові війни, які, своєю чергою, призвели до колосальних потрясінь, а також стали однією з передумов формування Бреттон-Вудської системи, за якої було створено Міжнародний валютний фонд, що втілює макроекономічну парадигму, до негативів якої належать прив'язки валютних курсів, принципи фіксованих паритетів і механізми контролю капіталу. Тут варто зазначити, що в період криз 1930-х років, вільний рух потоків капіталу був під сумнівом. Тільки після розпаду Бреттон-Вудської системи в 1960-х роках і початку 1970-х років під тиском дефіцитів платіжних балансів почав формуватися новий порядок, за якого дедалі очевиднішою ставала економічна вигода від фінансової відкритості країни (особливо для країн, які розвивались, і їм не вистачало капіталу, оскільки вони могли отримувати додаткові джерела фінансування);
- друга епоха глобалізації характерна відновленням й активізацією глобалізаційних процесів наприкінці ХХ століття і триває дотепер.

На основі результатів дослідження А. Тейлора та М. Обсфельда можна стверджувати, що піонерами у глобалізаційних процесах були все ж таки ринки капіталу. Вони відрізняються глибшою інтеграцією, незважаючи на їх теоретичну схожість із ринками інших факторів виробництва (наприклад, ринок праці).

Ніде глобалізація економічного життя не була такою всеохоплюючою, як на світових фінансових ринках протягом останніх десятиліть. Потоки капіталу різко збільшилися за обсягами як у країни, котрі розвиваються, так і в розвинуті країни, що створило нові можливості для отримання економічних переваг та вигод, а відтак формувалися складні завдання перед політмейкерами країн світу.



Фінансова глобалізація почала пришвидшуватися на початку 1960-х років, чому передували, насамперед, зростання обсягів міжнародної торгівлі, розвиток міжнародного туризму, збільшення міграції трудових ресурсів тощо.

У науковій літературі виокремлено три основні підходи до пояснення фінансової глобалізації: підхід, що ґрунтований на технологічному детермінізмі; підхід, базований на потужності влади; підхід раціоналістичних інтересів групи.

Технологічний детермінізм (Strange, 1998; Garrett, 2000) пояснює фінансовому глобалізацію як продукт технологічних змін, що поступово зростають стосовно зменшення бар'єрів та сприяння інтеграції національних фінансових ринків. Політичні фактори можуть допомогти пояснити деталі лібералізації в часі, особливо за специфічних умов, але, по суті, ця перспектива розглядає фінансову глобалізацію як керовану екзогенними чинниками відносно державної політичної системи. Тому й не дивно, що більшість економістів бере до уваги власне цей підхід.

Дві наступні перспективи акцентують увагу на політичному виборі й агентстві. Підхід, ґрунтований на потужності влади (Gilpin, 2001; Gill, 1995): фінансова глобалізація — це продукт домінуючих політичних сил. По-перше, цей підхід використовують країни, які просувають фінансову лібералізацію за межами своєї країни (наприклад, США), і/або у формі набору стрижневих ідей, які формують припущення й альтернативи політмейкерів.

Підхід, в основі якого раціоналістичні інтереси групи (Freiden, 1991, Rogowski, 1996), на відміну від попередніх, зосереджений не на структурних силах та діях політмейкерів, а на перевагах, вигідних для домінуючих суспільних (громадських) груп. Фінансова лібералізація за цієї перспективи відбувається, коли групи, прихильні до лібералізації, організовують і лобіюють свої інтереси ефективніше, ніж групи, які опонують їм.

С. Добродомова розглядає інтеграцію світового фінансового ринку, як і світової економіки загалом, за масштабами об'єднуючих процесів, котрі можна розглядати на різних рівнях:

- злиття і поглинання на ринку — це об'єднання на рівні фірми (компанії): підприємства можуть об'єднуватись як у рамках однієї країни, так і на міждержавному рівнях, при цьому об'єднані підприємства можуть зберігати свою індивідуальність, специфіку виробництва, а також можуть бути переорієнтовані у виробничому відношенні й стати додатком, ланкою великого концерну;
- інтернаціоналізація як об'єктивний процес зростаючої взаємопов'язаності й взаємозалежності держав, який впливає з пріоритету загальних закономірностей всесвітнього розвитку, та процес об'єднання інтересів держав (але не держав), їх взаємне співробітництво, при цьому країни зберігають свої особливості;

- регіоналізація<sup>3</sup>, про яку вже мова йшла у першому параграфі розділу — це інтеграційний процес, базований на об'єднанні країн регіону з приблизно подібними макроекономічними і структурними показниками розвитку економік та з певними спільними цілями;
- глобалізація — створення єдиного світового економічного простору, в рамках якого формується єдиний глобальний відтворювальний процес (іншими словами, це об'єднання на міждержавному рівні, об'єднання країн регіонів) [147, с. 621].

На нашу думку, фінансову інтеграцію і фінансову глобалізацію слід розглядати так: (1) фінансова інтеграція — процес, за якого фінансові ринки та інститути стають більш взаємопов'язаними та змінюються від менш закритих до повністю інтегрованих, при збереженні дії закону однієї ціни; (2) фінансова глобалізація — транскордонна фінансова інтеграція, що є глобально просторовою.

До основних вимірів транскордонної фінансової інтеграції відносять: покритий відсотковий паритет та його дотримання; значний співрух (перехресний рух) доходів на активи між країнами; значний потенціал роз'єднання внутрішніх заощаджень та інвестицій.

До основних факторів фінансової глобалізації відносимо: екстенсивну транскордонну торгівлю активами; фінансову дерегуляцію; лібералізацію руху капіталу; зменшення комунікаційних витрат; впровадження фінансових інновацій та нових продуктів; макроекономічну політику країн і т. ін.

Слід відзначити, що як перелічені фактори впливають на глобалізацію, так і остання здійснює вплив на них у результаті свого розвитку.

Підсумком ще одного з досліджень А. Тейлора та М. Обсфельда стала робота, присвячена економічній історії глобальних ринків капіталу і супутніх їй політико-економічних проблемам, в якій вони дійшли висновку, що розроблення та впровадження, реалізація економічної політики визначалися фундаментальною трилемою макроекономічної політики, з якою зіштовхуються всі країни світу. Дана трилема полягає в тому, що держава не може одночасно підтримувати прив'язку валютного курсу, зберігати відкритість ринку капіталу і користуватися незалежністю у грошово-кредитній політиці.

---

<sup>3</sup> Регіоналізація — це певний етап на шляху до глобалізації: першопочатково відбувалось об'єднання з метою співпраці країн, територіально близьких одній до іншої, потім географія об'єднань розширилась і поступово стала глобальною. Процес регіоналізації, таким чином, виник раніше глобалізації, і послужив основою виникнення і розвитку глобалізації. Але, однак, необхідно відзначити, що процеси регіоналізації та глобалізації не унеможливають один одного, а на сьогодні розвиваються одночасно. Перші успішні спроби регіоналізації були зроблені на початку 1950-х рр. У ході розвитку інтеграційних процесів у післявоєнній Європі були розроблені механізми інституціональної співпраці у вигляді міжнародних організацій зі спеціальним статусом і постійними органами. Організації європейської співпраці, створені після Другої світової війни, є яскравим прикладом інтеграції.

Нещодавні дослідження свідчать про те, що сучасний глобальний ринок не забезпечує достатньо капіталу для надання допомоги країнам, які найбільше її потребують, у довгостроковому економічному розвитку: більшість «бідних країн», насправді не дуже далекі від свого довгострокового «стаціонарного стану» — тобто від довгострокової рівноваги, при якій зростання капіталоозброєння та продуктивності праці вирівнювалися залежно від переваг країни стосовно заощаджень і технологій виробництва. В більшості моделей розвиток країни у довгостроковій перспективі визначається продуктивністю і терпінням, а не відносною доступністю внутрішнього капіталу порівняно із іноземним.

Парадоксальність ситуації полягає в тому, що одночасно поряд із позитивами, які несе в собі глобалізація, є ще значні загрози, котрі більше стосуються, наприклад, в короткостроковій перспективі фінансового капіталу (портфельні інвестиції). Відомий фінансист Дж. Сорос у статті «Останній шанс капіталізму?» зазначив, що «коли почалася азіатська криза, навіть ті, хто прогнозував її настання, не могли уявити собі її масштаби і руйнівну силу. Загроза цієї кризи для світової капіталістичної системи полягає в тому, що дана криза породжена самою світовою фінансовою системою» [285]. З досвіду Азіатської кризи можна зробити висновки, що прагнення розв'язати

2\* Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств фінансової системи на регіональному рівні не забезпечить подолання та попередження кризи як на регіональному, так і на глобальному рівні.

Фінансова система в умовах глобалізації не лише виявляється незахищеною від криз, а в міру зростання лібералізації посилює її вразливість перед щонайменшими потрясіннями не тільки в центрі системи, а й на її периферії.

«Сьогодні ринкові фундаменталісти активно виступають проти будь-яких спроб вплинути на ринок, особливо з боку міжнародних організацій, — відзначив Дж. Сорос в уже згаданій статті «Останній шанс капіталізму?». — Однак, якщо банки та учасники фінансових ринків сьогодні не підтримають умови МВФ, глобальна система навряд чи зможе вижити навіть у нинішній недосконалій формі» [285].

Урядам, парламентам і учасникам ринку потрібно усвідомити, що переваги від збереження системи в багато разів перевищують короткострокові вигоди, які вони отримують із нерегульованого переміщення капіталу. Питання полягає тільки в тому, коли відбудуться зміни в мисленні світової спільноти — до чи після розвалу глобальної капіталістичної системи».

Протягом 1990-х років сформувалася ще одна тенденція: рух світового капіталу у вигляді «коротких» або «гарячих» грошей, які використовували не стільки для розвитку конкурентних переваг реального виробництва, скільки для гри на поточних котированнях світового фінансового ринку. Така модель

фінансування суперечить створенню передумов для стійкого зростання у перехідних економіках і призводить до зміцнення можливостей центрів домінування розвинутих країн за одночасного послаблення перспектив країн з ринками, що розвиваються [141].

Є й проблема щодо виміру рівня фінансової глобалізації. Досі нема єдиного показника виміру фінансової глобалізації, проте відомо чимало систем показників виміру фінансової глобалізації. Розглянемо деякі з них. Так, Ф. Лов запропонував чотири індикатори, які на його думку, дають змогу визначити рівень фінансової глобалізації: обсяги транскордонних потоків капіталу; співвідношення заощаджень та інвестицій у країні; співвідношення руху ціни активів між країнами; обсяги прямих іноземних інвестицій у банківській системі.

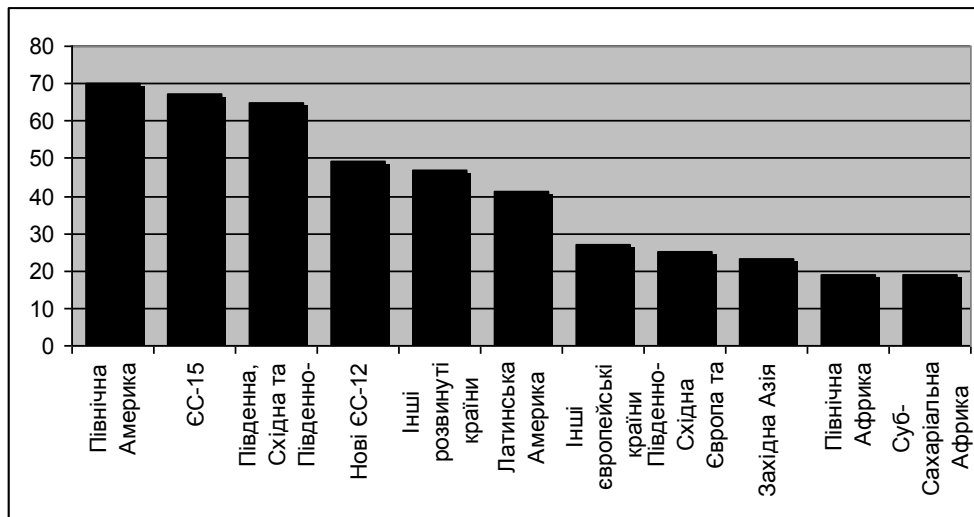
Н. Стукало у статті навела систематизацію показників оцінювання рівня фінансової глобалізації країн світу на кожному з п'яти рівнів фінансової системи (див. додаток А):

Але запропоновану систематизацію доцільно доповнити показниками, що, власне, дадуть змогу виміряти фінансову глобалізацію.

На нашу думку, до цих показників доцільно віднести: ступінь інтернаціоналізації діяльності фірм; обсяги і динаміка централізації капіталу; обсяги континентальних ринків; обсяги світових потоків капіталу; свободу руху капіталу на всіх рівнях.

Разом із розширенням процесів глобалізації посилюється і зв'язок основних складових світової цивілізації, а саме культури, внутрішньої та зовнішньої політики, технології й техніки, економічних процесів, особливо міжнародного поділу праці, а відтак спеціалізації та кооперації. Сьогодні потужні концерни і транснаціональні компанії, такі як General Electric, Nestlé, Philips, Toyota та інші, мають свої підприємства в багатьох країнах світу. Іншими словами, вони інтернаціоналізували свою діяльність і в результаті впливають не тільки на економіку, а й на політику держав, де діють такі компанії. Як процес, де основними суб'єктами є ТНК (завдяки своєму потужному розвитку тут спостерігається тенденція переміщення влади від держав та їх урядів до компаній), глобалізація охоплює два основних компоненти їх функціонування: відкритість та звітність.

Прямі іноземні інвестиції є основною силою глобалізації (див. рис. 1.2). Поглинання та придбання підприємств використовують як основну корпоративну стратегію для організації виробництва за кордоном.



**Рис. 1.2. Пропорції компаній із прямими іноземними інвестиціями в різних країнах світу**

Джерело: складено автором за даними UVSTAD.

Протягом багатьох тисячоліть за межі мікроекономічних господарств виходили, як правило, лише кінцева та початкова стадії процесу виробництва — збут кінцевого продукту і закупівля необхідної сировини й засобів праці. А центральна ланка виробництва — сам виробничий процес — незмінно локалізувався в рамках конкретного заводу, фабрики, мануфактури тощо.

Із часом розподіл виробничого процесу вийшов за межі окремих підприємств, а потім і за межі національних економік, тобто почав розвиватися не лише в міжфірменному, а й у міжнародному господарському просторі. На основі цього розвивався і новий тип міжнародного поділу праці — міжнародний розподіл виробничого процесу. Результатом цих процесів стали інтернаціоналізація капіталу і виробництва. На нашу думку, під інтернаціоналізацією капіталу і виробництва слід розуміти форму господарської діяльності, результатом або метою якої є високоякісний розвиток міжнародного виробництва в межах ТНК, який характерний паралельним розвитком НТП, міжнародного поділу праці, технологій тощо.

ТНК є, з одного боку, наслідком, з іншого — причиною росту міжнародної концентрації виробництва, а відтак і розгортання процесу інтернаціоналізації. Будучи на сучасному етапі однією з ефективних організаційних форм інтернаціоналізації господарського життя, вони перебувають у центрі історичного розвитку процесу глобалізації світової економіки.

Процеси транснаціоналізації виробництва і капіталу, вираженням яких стали транснаціональні корпорації — основна і рушійна сила сучасної глобалізації світової економіки; міжнародній торгівлі у даному випадку

відведена роль здійснення спеціалізації і кооперації (цікавим аспектом є те, що дану задачу виконують значною мірою у рамках однієї і тієї самої ТНК).

Враховуючи те, що ТНК — основні суб'єкти формування системи глобального виробництва (шляхом реалізації стратегії та побудови організаційної структури таких компаній), і те, що лівову частку прямих іноземних інвестицій здійснюють саме вони, наведемо деякі визначення «транснаціоналізації виробництва і капіталу». Це: нові явища, якісні зміни, що відбуваються в світовій економіці, а саме: зростання кількості й активності транснаціональних корпорацій (ТНК) і транснаціональних банків (ТНБ); новий етап процесу інтернаціоналізації світового господарства: зміна характеру залучення країн та підприємств у міжнародний поділ праці, що проявляється в інтернаціоналізації науково-технічного прогресу виробництва, коли світовий ринок фактично диктує стандарти якості й техніко-економічні показники продукції, котру випускають як материнська компанія, так і її філії та дочірні компанії за кордоном; форма інтернаціоналізації господарської діяльності, результатом якої є розвиток міжнародного виробництва у рамках ТНК, що охоплює виробництво тих видів продукції, які беруть участь у міжнародній внутрішньокорпоративній кооперації на підприємствах материнської компанії, її філій і дочірніх компаній; новий, вищий рівень інтернаціоналізації виробництва і капіталу, коли відбувається їх високоякісна інтеграція; процес транснаціоналізації, нерозривно пов'язаний із розширенням масштабів діяльності ТНК, з перетворенням ТНК в реальних суб'єктів міжнародних ринкових відносин; нові форми організації господарського життя, що сприяють її інтернаціоналізації.

С. Стрендж стверджує, що «МНК управляють процесом глобалізації шляхом прийняття стратегічних рішень стосовно розміщення своїх підприємств у тих або інших країнах». Тобто, ключовим елементом глобалізації є мобільність реального капіталу, зокрема поширення ТНК уніфікованої практики і стандартів ділової активності.

Отже, останніми роками прямі іноземні інвестиції (ПІІ) є інтегральною частиною світової економіки і наслідком розподілу факторів, роблячи міжнародну економічну систему відкритішою та ефективнішою, що характеризують дані таблиці.

Лібералізація в національних і міжнародній економіках — обрана політика урядів, основна в розвитку світу. Тут наявний зв'язок із приватизацією і зменшенням діяльності державного сектору та збільшенням діяльності приватного сектору. Глобалізація економіки та виробництва зростає. Це є результатом поведінки ТНК, їх організації, зміни технологій у виробництві та дистрибуції, контролі й фінансах за рахунок ефекту масштабу виробництва та певного рівня стандартизації. Частково є і наслідком змін у поведінці споживачів (зниження лояльності до національних виробників і

ряду національних товарів) та лібералізації національних й інтернаціональних економік щодо торгівлі, виробництва та фінансів.

Отже, можна стверджувати, що сьогодні світ перебуває у процесі пошуку та формування нової парадигми розвитку: глобалізація фінансів, зростання обсягів і мобільності потоків капіталу між країнами, фінансові інновації та значні переваги в інформаційних технологіях, підпадання під глобальні фінансові ризики.

Масштабна концентрація і централізація капіталу, зростання числа злиттів і поглинань великих промислових та фінансових компаній, вихід економічних стратегічних інтересів фірм за межі національних кордонів, які поступово втрачають економічне значення і створюють дедалі більше можливостей для свободи переміщення факторів виробництва, товарів — все це є наслідками глобалізації світової економіки.

### **1.3. Обґрунтування і фактори міжнародної мобільності капіталу**

Дослідження сучасних тенденцій мобільності реального капіталу та її впливу на економіки як країн його походження, так і приймаючих країн неможливе без вивчення теоретичних аспектів цих процесів, що відображаються у широкому спектрі теорій зовнішньої торгівлі, інвестування, трансферу технологій та ТНК.

Проблематикою та поясненням мобільності реального капіталу як на національному, так і на міжнародному рівні займалися чимало науковців та практиків. Уже тоді вчені шукали відповіді на питання:

- як обсяг виробництва певного періоду розподіляється між поточним і майбутнім споживанням (відповіддю стали інвестиції, що слугують наступному збільшенню обсягів випуску продукції);
- яку роль відіграють змінні інвестиційної активності компанії на рівень виробництва і безробіття;
- як інвестиції впливають на довгострокове економічне зростання країн-учасниць інвестиційного процесу тощо.

Усі теорії щодо міжнародної мобільності реального капіталу варто розглядати на макро- та мікрорівні.

Розгляд теоретичних основ мобільності реального капіталу розпочнемо з першої моделі інвестицій — моделі акселератора інвестиційного процесу. Ця модель була побудована на основі досліджень динаміки інвестицій, щільності (сили) зв'язку між темпом зростання інвестиційних витрат та змінами обсягу сукупного випуску. За такого підходу інвестиції збільшуються (є пропорційними) зі зростанням обсягу випуску.

Щодо класичної теорії капіталу, то у ній ключовим чинником капіталовкладень є відмінність у відсотках як ціни капіталу в різних країнах світу. Пізніше розвиток класичної теорії капіталу найшов у доповненні до

цієї теорії ще одного ключового чинника — ставки заробітної плати у країнах світу.

Так, у дослідженнях Е. Янга, який проаналізував рух капіталу на прикладі Китаю, при дослідженні здійснення інвестицій було виявлено наступну тенденцію: інвестиції спрямовували до «багатих» прибережних областей, в яких відсоток був нижчим, ніж у бідніших областях, що віддалені від моря, але мали вищий відсоток. Це фактично заперечувало основну думку класичної теорії капіталу. Надалі, в результаті дослідження, він висловив припущення, що людський ресурс відіграє важливу роль у зрівнянні коефіцієнтів окупності затраченого капіталу, що отримало назву гіпотези диференційованих норм прибутковості капіталу. Основним суттєвим недоліком цієї теорії є відсутність пояснення питання контролю над зарубіжними активами, в які здійснено капіталовкладення.

Результатами досліджень міжнародної мобільності факторів виробництва, зокрема капіталу, є теорії абсолютних та відносних переваг А. Сміта і Д. Рікардо. Ці теорії дають пояснення сучасних процесів локалізації бізнесу ТНК: ґрунтовно пояснено рух торговельних потоків між країнами на основі відносних й абсолютних переваг у виробництві тих чи інших товарів; стверджує, що саме завдяки реалізації наявних у країні переваг у виробництві визначатиметься її спеціалізація, а відтак і місце держави у міжнародному поділі праці. Ці теорії відносять до неокласичних теорій вивезення капіталу. Ще одним із представників даного напрямку є Дж. Мілль, який у результаті дослідження процесів вивезення капіталу в 1930–1940 роки з Великобританії до її колоній дійшов висновку, що капітал є мобільним на міжнародному рівні. Вивезення капіталу Дж. Мілль пов'язував із розширенням зовнішньої торгівлі, вважаючи, що країни-реципієнти інвестицій завдяки ним можуть змінювати свою виробничу спеціалізацію, повніше використовувати свої порівняльні переваги і збільшувати експорт [252, с. 52].

Е. Гекшер та Б. Олін (двофакторна теорія) в процесі досліджень здійснили адаптацію вимог та вдосконалили принцип порівняльних переваг, зосередивши основну увагу на пропорційності факторів наявних у країні, а саме на рівні забезпеченості ними. Вони стверджують, що мобільність капіталу в результаті може в довгостроковій перспективі приводити до тенденції вирівнювання цін на фактори виробництва. До мотивів іноземного інвестування ці дослідники віднесли прагнення компаній до більш прибутковішого вкладення капіталу, а відтак інвестиційна діяльність триватиме доти, доки не зрівняється гранична продуктивність капіталу в країні походження і приймаючій країні [252, с. 52].

Вагомим доповненням двофакторної теорії став Парадокс Леонтьєва: на основі досліджень учений стверджував, що країни, в яких наявні в достатній мірі як праця, так і капітал як фактори виробництва, можуть завдяки наявності фактора капіталу розвивати та підвищувати якість фактора



праці (інвестиції у розвиток фактора праці), що в кінцевому результаті позитивно впливатиме на рівень конкурентоспроможності як на національному, так і на міжнародному ринках.

Значний внесок у пояснення процесів мобільності капіталу здійснив М. Поснер, розвинувши теорію про те, що експорт виникає через технологічний розрив між двома країнами — Теорія технологічного лагу. У цій теорії представлено передумови не тільки здійснення експорту, а й трансферу технологій та інших форм прямих інвестицій між країнами, до того ж автор чітко охарактеризував потоки капіталу, надавши ключову роль фактору часу.

Проблемі міжнародного руху капіталу приділяв увагу ще один дослідник неокласичної школи — К. Іверсен, який розрізняв реальний та врівноважувальний рух капіталу: неоднаковий рівень граничної продуктивності факторів у різних країнах породжує реальний рух капіталу; врівноважувальний рух капіталу зумовлений потребами регулювання платіжного балансу.

Окремі прихильники неокласичної теорії акцентували увагу на деяких аспектах аналізу міжнародного руху капіталу та поділяють їх на: позитивну теорію (в межах якої вивчають ефекти міжнародної мобільної капіталу з урахуванням впливу на умови торгівлі, попит і пропозицію, фактор ціни), нормативну теорію (в межах якої досліджують обставини виграшу чи програшу приймаючої країни після ввезення іноземного капіталу).

Дослідники даної школи розглядають міжнародну мобільність капіталу як альтернативу торгівлі, тобто взаємозамінність цих процесів один одним, та домінуючу роль у процесах інвестування відводять ринкам, а не суб'єктам інвестування, іншими словами, поведінка інвесторів зумовлена сигналами ринку. Саме це і є суттєвим недоліком згаданих теорій (виняток — теорія технологічного лагу) з точки зору міжнародних інвестиційних процесів, що використовують як базу національні економіки, а не підприємства, котрі інвестують.

Так, К. Коджіма вважав, що макроекономічний аналіз має перевагу над мікроекономічним аналізом ТНК при плануванні та здійсненні прямих іноземних інвестицій. Макроекономічний підхід до прямих іноземних інвестицій, зокрема модель Гекшера-Оліна, базованим на теоріях порівняльних переваг. К. Коджіма також стверджував, що прямі іноземні інвестиції необхідно спрямовувати в країни та в сферу, яка у цих країнах слабка, з країн, де дана сфера розвинута, отже, є явище, котре називають принципом доповнення порівняльних переваг або принципом прямого іноземного інвестування.

Тут доцільно згадати теорію оптимального розподілу ресурсів Л. Конторовича, яка передбачає формування статистичної і динамічної моделей поточного та перспективного планування використання ресурсів на базі нових

математичних підходів у галузі системної побудови економічних показників, що застосовують для аналізу ціноутворення, ефективності капітальних вкладень.

Надалі її розвивав С. Агарваль, котрий запропонував пояснення перехресних інвестицій між країнами і галузями як один із шляхів мінімізації ризику при здійсненні прямих іноземних інвестицій.

Оскільки значну частину всіх капіталовкладень здійснюють у межах того чи іншого сектору, дедалі актуальним стає значення Теорії інтрасекторної торгівлі, яка пояснює торговельні потоки та мобільність капіталу в межах сектору шляхом формування переваг виробників на основі диференціації товарів.

Значна частина теорій присвячена й умовам (стану) ринку як чинника (здійснення) капіталовкладень. Особливо важливого значення при капіталовкладеннях В. Яррайс (Теорія місцезнаходження), У. Ахароні (Біхейвіористична теорія інтернаціоналізації) надавали ринку, конкуренції і загалом його кон'юнктурі. Так, У. Ахароні стверджував, що існує три основні чинники, які впливають на інвестиційні рішення: невпевненість; інформація; зобов'язання.

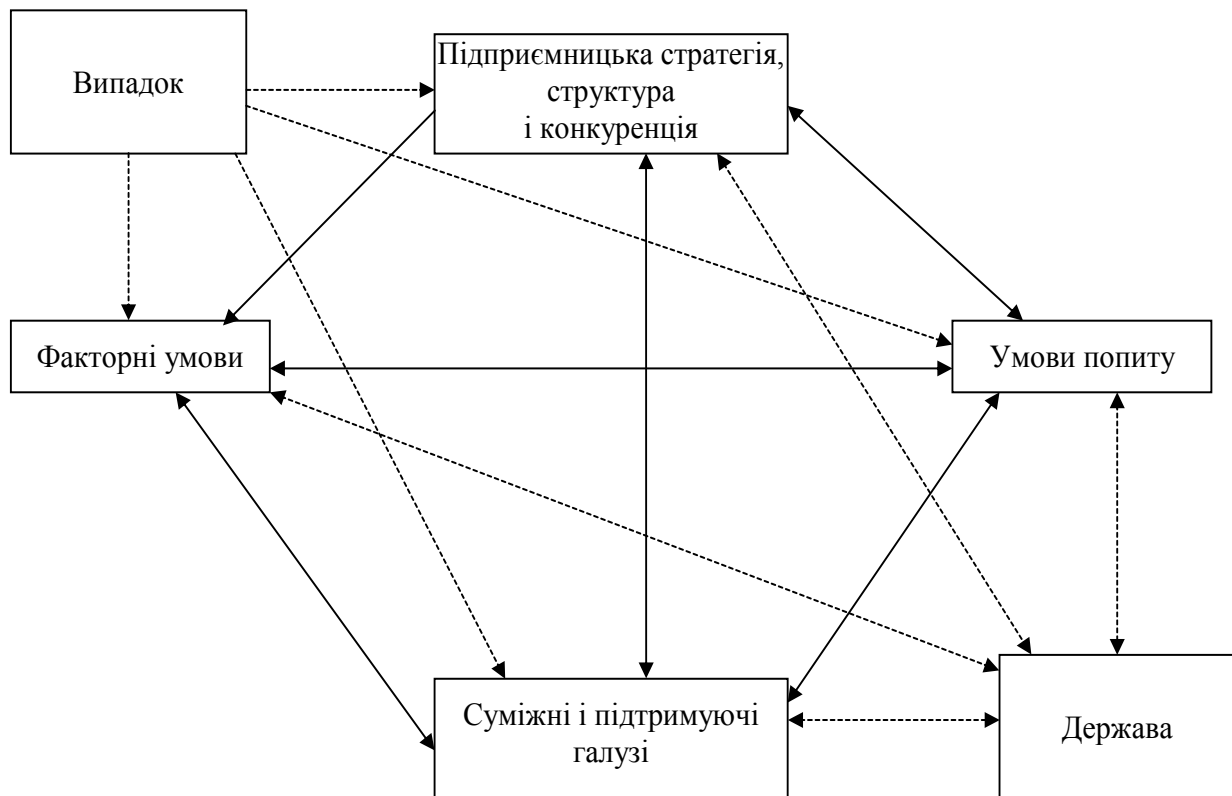
Б. Баласса вказував, що основною передумовою здійснення прямих іноземних інвестицій є наявність великого ринку: достатньо великий ринок дає змогу розвивати спеціалізацію і, таким чином, мінімізувати витрати виробництва. Ринковий розмір вимірюють: (1) обсягами продаж ТНК (МНК); (2) валовий внутрішній продукт (ВВП) як показник розміру економіки (теоретичної основи не має, але його використовують у емпіричних дослідженнях); (3) темпом (ами) приросту ВВП, що можна розцінювати як міру майбутнього потенціалу місцевого ринку, а рівень доходу на душу населення — пояснювальна змінна — рівень економічного розвитку країни.

Ключову роль розмірам внутрішнього ринку (якісні та кількісні його параметри: кількість і густота населення країни, величина соціального продукту країни) відведено в Статичній теорії міжнародної торгівлі «economies of scale» (ефект зростання масштабів виробництва). Згідно з цією теорією країна з найбільшим внутрішнім ринком експортуватиме ті товари, які мають найбільші переваги від масового виробництва [213, с. 52].

Продовжуючи галузевий аспект міжнародної мобільності реального капіталу в теоріях, варто згадати про Теорію конкурентних переваг, або «Діамантову теорію» М. Портера, котрий розглядав інтернаціоналізацію діяльності компанії як одну з можливостей реалізації її стратегії (позиціонування фірми на ринку), одночасно віддаючи належну увагу дослідженню галузі виробництва як середовищу діяльності компанії (структура галузі). Він виокремлює мультинаціональні та глобальні галузі. До основних рушійних чинників формування конкуренції він відносить:

підприємницьку стратегію, структуру і конкуренцію; умови попиту; факторні умови; суміжні та підтримуючі галузі (див. рис. 1.3).

До додаткових детермінант він відносить державу та випадок.



**Рис. 1.3. Визначальні фактори конкурентних переваг [213, с. 78]**

Основним недоліком цієї теорії є ігнорування впливу прямих іноземних інвестицій на конкурентоспроможність країн — реципієнтів.

У галузевому аспекті актуальною є концепція життєвого циклу галузі «Синтезована теорія життєвого циклу промислової галузі», що стала певним продовженням Теорії життєвого циклу товару у праці Р. Стобоуха, Ф. Таунсено та інших. Основним постулатом цієї теорії є: ТНК характерні певними етапами свого розвитку, а відтак відображають закономірності розвитку кожної галузі, яка має свій специфічний «життєвий цикл». Важливим здобутком даної теорії є обґрунтування імпортозаміщувальності структурних підрозділів ТНК, розміщених у різних країнах світу. Основною метою інтернаціоналізації діяльності компанії є продовження «життєвого циклу» її продуктів.

Популярною протягом останніх років була Теорія інвестицій Дж. Тобіна. У ній представлено модель динаміки інвестицій, згідно з якою витрати на капітальні товари залежать від співвідношення ринкової ціни функціонуючого капіталу та його відновної вартості. Тут ризик Дж. Тобін і Г. Марковіц розглядають як ключовий фактор у процесі прийняття рішень про інвестування.

Процеси прямого іноземного інвестування суттєво взаємопов'язані і з циклами економічного розвитку країни, яким чималу увагу приділяв М. Туган-Барановський. Продовжуючи аналіз теоретичних засад мобільності капіталу в цьому ж аспекті, варто згадати Теорію нерівномірних поштовхів, запропоновану Р. Фрішем. Це теорія — сукупність взаємопов'язаних динамічних моделей економічного циклу, в якій він стверджував: якщо система піддається випадковим циклам, то хвилястий рух стає постійним (що відповідає реальним фактам). Вона ґрунтована на взаємозв'язках між економічними змінними та динамічними факторами (технікою, природними ресурсами, розширенням території і зростанням народонаселення — як детермінанти інвестування) й коливаннями у розмірах інвестицій, пучкоутворним характером інвестування, мультиплікатором інвестицій і функцією споживання та деякими іншими суттєвими її елементами.

Вплив мобільності капіталу на економіки країн-учасниць інвестиційного процесу досліджували Р. Харрод та О. Домар (Домашевицький). Результатом стала однофакторна модель Харрода — Домара: єдиний фактор зростання — капітал, що вбирає в себе потенціал усіх інших факторів. У цій моделі Р. Харрод основну увагу приділив рівності інвестицій і заощаджень, а О. Домар — рівності грошового доходу і виробничих потужностей, іншими словами, попиту та пропозиції.

Важливим при розгляді теоретичних засад мобільності реального капіталу є їх аналіз у мікроекономічному аспекті. Так, у відомій Теорії життєвого циклу Р. Вернона, висвітлено підходи компаній до ведення міжнародного бізнесу (див. додаток Б). Р. Вернон розглядає альтернативи здійснення III стосовно етапів життєвого циклу товару: перший етап — інноваційний етап — впровадження. На цьому етапі залучають висококваліфіковану, відповідно, і високооплачувану працю. Завдяки впровадженню нового продукту компанія, як правило, у короткостроковій перспективі забезпечує собі монопольне становище на ринку; другий етап — експортний етап — зростання. Цей етап характерний позиціонуванням товару не тільки на внутрішньому ринку, а на іноземних. Тут можливі дві альтернативи виходу на іноземний ринок: експорт, ліцензування, франчайзинг. Третій етап — етап прямих іноземних інвестицій — насичення. На згаданому етапі здійснюють прямі іноземні інвестиції, при цьому відбуватиметься стандартизація шляхом реалізації ефектів масштабу, а відтак зменшиться потреба у залученні висококваліфікованої праці, що позитивно позначиться на зменшенні витрат на виробництво, яке буде характеризуватися як масове. Четвертий етап — етап реімпорту — стагнація. Через значно менші витрати на виробництво у приймаючій країні зростає актуальність реімпорту товару з неї. Цього досягають завдяки меншим витратам на виробництво.

У подальших дослідженнях Р. Вернон проаналізував ринкові фактори, що визначають вибір місця локалізації бізнесу ТНК, в результаті чого виокремив наступні види олігополій: інноваційну, за якої розвивають виробництво нових товарів або розширюють їх номенклатуру; зрілу, що характерна прагненням конкурентів досягти ефектів економії масштабу; насичену, за умов якої використовують витратні переваги щодо місця розташування виробників.

Теорія інтернаціоналізації Р. Коазе, у якій він стверджує, що компанія інвестуватиме доти, доки це буде їй вигідно. Він також пояснює чому компанії обирають прямі іноземні інвестиції як форму виходу на іноземний ринок на противагу експортно-імпортним операціям.

Р. Кейвз (Теорія трансакційних витрат) розробив теорію функціонування транснаціональних компаній, які він називає багатонаціональними підприємствами (БНК) і поділяє їх моделі на три групи: горизонтально інтегровані; вертикально інтегровані; диверсифіковані БНК.

Подальший теоретичний аналіз Р. Кейвз проводить окремо для кожної з груп багатонаціональних фірм. Він розглядав їх із точки зору трансакційних витрат, тобто витрат на здійснення операцій (трансакцій). Із позиції теорії трансакційних витрат пояснено, чому окремі компанії (заводи) мають перебувати у спільній власності або під контролем, а не просто торгувати між собою (та з іншими агентами) на відкритому ринку.

На противагу їм Дж. Файєрвезе у своїй Теорії міжнародного менеджменту, зорієнтованій на трансфер ресурсів, основну увагу сфокусував на забезпеченні конкурентних переваг, що формуються завдяки трансферу ресурсів; особливе місце тут займають ноу-хау і технології. Дослідження трансферу технологій як однієї з форм виходу на іноземний ринок продовжено в Теорії укладання угод про міжнародний трансфер технологій, до яких відносять: угоди про технічну допомогу; консультаційні угоди; управлінські угоди; тощо.

П. Баклі та М. Кассон у Теорії інтернаціоналізації стверджували, що прийняття позитивного рішення про здійснення іноземних прямих інвестицій залежить від балансу між такими групами факторів (до того ж, значну увагу тут приділено ринку знань): специфічні фактори для даної галузі (характер продукції, структура ринку, масштаби виробництва); специфічні фактори для регіону (розмір території, рівень розвитку інфраструктури, культурні особливості й традиції); специфічні фактори для нації або держави (політичні фактори, податкове та фінансове законодавство і т. п.); специфічні фактори для компанії (управлінський та виробничий досвід) [252, с. 72].

Контролю як одній із найважливіших цілей прямого іноземного інвестування також відведена належна увага у теоріях інтернаціоналізації діяльності компаній.

Саме для розвитку досліджень питань контролю була впроваджена Теорія монополій (С. Хаймер, У. Кіндлербергер). Ключовим аспектом даної теорії є пояснення ПІ завдяки контролю, котрий найкраще реалізувати шляхом забезпечення монопольного становища (монопольних переваг) на ринку приймаючої країни, що дає змогу отримати більші гарантії щодо інвестованого капіталу, зменшити рівень конкуренції та ризику. Всього цього можна досягнути завдяки недосконалості ринків, якими користуються транснаціональні компанії, і до яких відносять: недосконалість товарного ринку; недосконалість ринків факторів виробництва; переваги економії масштабу; інформаційні недоліки; державна політика підтримки іноземних інвестицій; соціокультурні фактори.

С. Хаймер вважав, що структура ринку і специфічні особливості компанії могли б пояснити прямі іноземні інвестиції. Так, згідно з Індустріальною гіпотезою організації С. Хаймера та У. Кіндлербергера, фірма, яка відкриває дочірнє підприємство в іноземній країні, зіштовхується з певними недоліками в конкуренції з місцевими компаніями (культура, законодавча система, рівень заробітної плати тощо). Незважаючи на ці недоліки, компанія здійснює прямі іноземні інвестиції, маючи деякі переваги (відома торговельна марка, захищена технологія патенту, менеджмент і т. п.).

Продовжуючи дослідження в цьому ж напрямку, Г. Рагазі обґрунтовує переваги прямих іноземних інвестицій над портфельними інвестиціями через недосконалість ринку, прямі іноземні інвестиції — це контроль, а відтак ПІ менш ризиковані для приймаючої країни.

Своєю чергою, У. Кіндлербергер виокремив види монополістичних переваг міжнародних компаній та передумови їх виникнення, зокрема такі, як: відхилення від «ідеальної конкуренції» на ринках готової продукції; відхилення від «ідеальної конкуренції» на ринках факторів виробництва; масовість виробництва; державна політика [252, с. 62].

Свої подальші дослідження та їх результати У. Кіндлербергер висвітлює в Теорії олігополістичної паралельної поведінки. Одним із основних є наступне твердження цієї теорії: багато ТНК працюють на олігополістичних ринках, а відтак для них характерними будуть наступні альтернативні реакції олігополістичних конкурентів, а саме: прямі іноземні інвестиції як результат реалізації стратегій слідування за лідером; прямі іноземні інвестиції в інші країни як контрзаходи прямих іноземним інвестиціям іноземних конкурентів на внутрішньому ринку, що є перехресними стратегіями інвестування [213, с. 59].

Важливе місце серед теорій посідає Електична парадигма Дж. Данінга, яка, за суттю, поєднує твердження індустріальної гіпотези організації, Теорії інтернаціоналізації, Теорії розташування (яка розглядає мобільність капіталу з урахуванням іммобільності певних факторів виробництва) тощо.

Головні гіпотези даного підходу полягають у наступному: компанія буде піддаватися ризику щодо здійснення прямих інвестицій за умови задоволення трьох таких вимог:

- 1) володіння перевагою власності стосовно фірм на певних ринках. Дані переваги власності значною мірою характерні формою власності на нематеріальні активи (наприклад, першість у технології, яка є ексклюзивною або специфічною, або для оволодіння нею компанії потрібно мінімум часу тощо);
- 2) за умови, що попередня вимога задоволена, це може бути вигідніше для компанії — володіння перевагами інтернаціоналізації, яких досягають завдяки розширенню діяльності компанії шляхом ліцензування та укладання інших подібних контрактів із іноземними компаніями;
- 3) якщо даних умов дотримано, то для компанії буде ще прибутковішим використання двох попередніх переваг із кон'юнкцією переваг локалізації, які формуються щонайменше з мінімізованих витрат за використання факторів виробництва (у т. ч. природних ресурсів) за межами країни-походження компанії. В іншому випадку, на іноземних ринках будуть дві альтернативні тенденції: задоволення потреб споживачів повністю завдяки експорту; задоволення потреб споживачів завдяки національному виробництву.

Реалізувати дані переваги можна як комплексно, так і автономно. За ідеальних умов дані переваги реалізують у такому порядку, як ми їх розглянули вище.

У результаті аналізу теоретичних основ міжнародної мобільності реального капіталу систематизували фактори та їх складові, згрупувавши у економічні, політичні, демографічні, мережеві, інфраструктурні (див. табл. 1.1).

Усі перелічені фактори в таблиці 1.1 є взаємозалежними і взаємодоповнюючими, тобто розвиток одних провокує (є передумовою розвитку інших).

Отже, чинники макро-, мікро- і стратегічних рівнів дуже важливі при прийнятті рішення про інвестування, але загальним знаменником тут є дохід.

Отже, сьогодні є чимало теорій, що пояснюють міжнародну мобільність реального капіталу. Більшість із них розглядають як ключовий фактор ринок та його кон'юнктуру (наприклад, С. Лізондо запропонував класифікувати теорії ПП на: теорії досконалих ринків, до яких він відносить теорії недосконалих ринків, інші теорії, теорії, базовані на інших змінних), інші вважають, що прямі іноземні інвестиції варто досліджувати на макроекономічному рівні, решта — на мікроекономічному рівні.

Підприємство, яке прийняло рішення про здійснення ПП, має відповідати на низку обов'язкових запитань; альтернативи відповідей на які частково можна знайти у тій чи іншій теорії: в якому випадку інвестувати? коли інвестувати? де інвестувати? як інвестувати? як фінансувати (див. рис. 1.4)?

Як питання, так і відповіді пов'язані з прийняттям правильного рішення щодо інвестування, у зв'язку з цим запитання та відповіді на них є взаємопов'язаними й взаємодоповнювальними. Відповіді на висловлені питання є певним комплексом рішень.

Таблиця 1.1

<b>Фактори міжнародної мобільності капіталу</b>	
Економічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>● рівень економічного розвитку країни</li> <li>● система оподаткування</li> <li>● стабільність національної валюти</li> <li>● підприємницьке середовище</li> <li>● сталий розвиток економіки</li> <li>● стабільність економічного розвитку, доходи населення:               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ заробітна плата*</li> <li>○ доходи на душу населення**</li> </ul> </li> </ul>
Політичні	<ul style="list-style-type: none"> <li>● стабільність і достатній рівень прогнозованості розвитку політичної ситуації в країні</li> <li>● гармонізація співіснування зацікавлених груп стосовно діяльності компаній</li> <li>● нормативно-правова база регулювання діяльності суб'єктів господарювання</li> <li>● зовнішня політика держави</li> <li>● участь країни в інтеграційних (регіональних та міжнародних) об'єднаннях</li> </ul>
Демографічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>● кількісні та якісні оцінки населення, їх динаміка***</li> <li>● пріоритетні культурні цінності населення країни****</li> </ul>
Мережеві	<ul style="list-style-type: none"> <li>● інформаційні та комунікаційні мережі*****</li> <li>● участь підприємств країни у креативних мережах</li> <li>● логістичні мережі</li> </ul>
Інфраструктура	<ul style="list-style-type: none"> <li>● достатньо розвинутий рівень розвитку інфраструктури</li> <li>● наявність на території країни глобальних міст</li> </ul>
<p>* та ** формують платоспроможний попит ринку            *** характеризують розмір ринків: якісні параметри — ринок праці, кількісні — ринок споживання            **** людина як носій культури тут розглянута в трьох аспектах:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) як потенційний споживач вона має певні вподобання, які формуються на основі пріоритетних культурних цінностей;</li> <li>2) як потенційний менеджер компанії, котра планує інтернаціоналізувати свою діяльність у цій країні; на його ставлення до діяльності й на процес прийняття управлінських рішення впливатимуть пріоритетні культурні цінності;</li> <li>3) як потенційний працівник (неменеджер) компанії, яка планує інтернаціоналізувати свою діяльність в цій країні; пріоритетні культурні цінності впливатимуть на його ставлення до діяльності.</li> </ol> <p>***** пов'язані з доступом до інформації, залежно від її достовірності, необхідність мінімізування асиметрії інформації</p>	



Економісти починають вивчення потенційної можливості інвестування з дослідження і формування відповіді на перше запитання: «У якому випадку слід інвестувати?»; до того ж, вивчають можливості як на мікро-, так і на макрорівнях (наприклад, класична теорія граничної ефективності капіталу, теорія акселерації (принцип акселерації), неокласична модель та модель q Дж. Тобіна). Інвестиційний проект реалізують, як правило, довше, ніж, наприклад, здійснення експортних операцій, саме тому інвестиційний проект потребує значних фінансових фондів, що зумовлені певним пролонгуванням часу реалізації інвестиційного проекту. Як зазначив А. Діксіт (1992), відомі наступні особливості більшості інвестиційних рішень. Перша: інвестиції «тягнуть» за собою певні безповоротні витрати (витрати, що не можуть бути покриті реверсною дією у майбутньому). Друга полягає в тому, що економічне середовище характерне постійними коливаннями (і таким чином формується певний рівень невпевненості), із поступовим зменшенням інформаційної асиметрії.



**Рис. 1.4. Основні компоненти рішення про інвестування**

Теорії міжнародної мобільності капіталу є недостатньою базою для дослідження та вивчення ефектів загального ринку на мобільність капіталу. Типово міжнародна мобільність реального капіталу — внутрішній процес щодо компанії та одночасно зовнішній стосовно країни, у яку їх спрямовують.

Усі розглянуті теорії дають пояснення як передумов, так і самого процесу прямого інвестування та є невід’ємною основою обґрунтування цих процесів.

## РОЗДІЛ 2

# ТЕНДЕНЦІЇ МОБІЛЬНОСТІ РЕАЛЬНОГО КАПІТАЛУ В СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ

### 2.1. Види міжнародної мобільності реального капіталу

Із кожним десятиліттям дедалі більшого значення з трьох факторів виробництва, що визначив А. Сміт — земля, праця і капітал — набуває останній фактор — капітал, а точніше його мобільність у світовому масштабі та вплив на розвиток як інших факторів виробництва, так і загалом економік країн світу.

Для кращого розуміння міжнародної мобільності реального капіталу розглянемо спочатку поняття «капітал». Так, А. Сміт та Д. Рікардо ототожнювали капітал із нагромадженою працею, запасом, до якого вони відносили машини, інструменти, сировину, гроші тощо. Тут слід відзначити, що А. Сміт [283] відносив до капіталу лише ту частину запасів, яка була призначена для подальшого виробництва й отримання доходу. Американський економіст І. Фішер визначав капітал як запас багатства у певний час, як здатність багатства і власності давати їх власникові постійний дохід у вигляді «потоків послуг». Відомий англійський економіст Дж. Хікс [301] розглядав капітал як сукупність товарів виробничого призначення, а П. Хейне — як виготовлені засоби виробництва або блага, які можна використовувати для виробництва майбутніх благ. С. Мочерний [158, с. 720] вважав, що капітал — це сукупність виробничих відносин капіталістичного способу виробництва, за яких засоби праці, певні матеріальні блага, гроші, об'єкти інтелектуальної власності та різні види цінних паперів тощо є знаряддям експлуатації, привласнення частини чужої неоплаченої праці. Згаданих об'єктів власності позбавлені наймані працівники, які змушені через це продавати свою робочу силу, створювати необхідний і додатковий продукт. Згідно з точкою зору меркантилістів, капітал — це вартість, яку вилучають і знову повертають у сферу обігу, при цьому капітал зберігає і примножує себе в ній; гроші, які породжують гроші. Е. Нікбахт і А. Гроппеллі визначали капітал як активи компанії мінус її боргові зобов'язання. Відповідно до погляду М. І. Тугана-Барановського, у капіталістичному господарстві багатство набуває форми капіталу, під яким він розумів ті чи інші цінні речі, котрі через певні суспільні умови набувають здатності зростати у своїй вартості й, таким чином, давати постійний дохід тому, кому вони належать. У своїй теорії капіталу Дж. С. Мілль охарактеризував капітал чотирма твердженнями: промисловість обмежена капіталом; капітал — результат заощадження; хоча капітал — результат заощадження, він, однак споживання; попит на товари — це не попит на робочу силу [250, с. 78–85]. Він розглядав капітал із точки зору виконуваних ним функцій у виробництві, які полягають у тому, що «капітал забезпечує

необхідні для виробничої діяльності споруди, охорону, засоби і предмети праці, а також інші засоби існування для працівників під час виробничого процесу, тобто все, що призначено для цієї мети — це і капітал». [250, с. 125]. К. Маркс уточнив це поняття на основі властивого йому принципу злиття економіки зі соціологією, обмеживши, таким чином, термін «капітал» з цієї категорії: речами, якими володіють капіталісти — це капітал, одночасно ті самі речі, якими користується робітник, не є капіталом. Також К. Маркс вважав, що капітал — це самозростаюча вартість, самозростаючі гроші; при цьому варто пам'ятати, що «товарний обіг є вихідним пунктом капіталу. Історичними передумовами виникнення капіталу є товарне виробництво і розвиток товарного обороту, торгівля... Якщо ми залишимо осторонь речовий зміст товарного обігу, обмін різними споживчими вартостями і будемо розглядати лише економічні форми, які породжені цим процесом, то ми знайдемо, що гроші становлять його останній продукт. Цей останній продукт товарного обігу є першою формою прояву капіталу» [235, с. 157]. У праці «Капітал» К. Маркс виділив кілька форм капіталу:

- товарний капітал ( $T'-T...V...T'$ ) — перетворення товару в гроші й зворотне перетворення грошей у товар (продаж заради купівлі), при цьому витрати грошей не мають ніякого відношення до їх зворотного притоку, так званий «купецький» капітал;
- промисловий капітал ( $V...T'-T...V$ , у розширеному масштабі  $V...T'-T...V(V')$ ) — перетворення грошей у товар і зворотне перетворення товару в гроші (купівля заради продажу), так званий промисловий капітал. Тут варто зазначити, що зворотний приток грошей обумовлений характером їх затрати (що є одним із проявів капіталу). У результаті їх здійснення з обігу вилучають більше грошей, аніж першочергово було вкладено в нього завдяки створенню доданої вартості, самозростанню капіталу. Таким чином, першочергово авансована вартість не лише зберігається в обігу, а й змінює свою величину, приєднує до себе додану вартість або зростає, а отже, рушійним мотивом і визначальною метою процесу виробництва є можливість самозростання капіталу;
- грошовий капітал ( $G — G'$ , у розширеному масштабі:  $G-T...V...T'-G'$ ) — гроші від відсотків, що теж покликані наблизитися до абсолютного багатства шляхом збільшення своїх розмірів. У площині міжнародних відносин сьогодні дана рівність, на нашу думку, характерна фінансовим капіталом або інвестиціями у цінні папери. Аналізуючи рівності пояснення кругообігу грошового капіталу, варто, на нашу думку, зазначити, що у першому випадку ( $G-G'$ ), мова може бути лише про цінні папери як об'єкт інвестування, що перебувають в обігу на вторинному ринку. Друга, розширена рівність ( $G-T...V...T'-G'$ ), пов'язана з обігом цінних

паперів на первинному ринку, оскільки залучений таким чином капітал має більшу ймовірність бути використаним у процесах відтворення.

Отже, капітал — це сукупність відносин і засобів, виражених у вигляді вартості, здатної давати додану вартість або збиток.

У друкованих працях можна натрапити на ототожнення засобів виробництва з капіталом, що неправильно. До капіталу слід відносити лише ті засоби виробництва, які беруть участь у процесі створення доданої вартості.

Капітал — це складне явище, яке в процесі свого функціонування проявляється у кількох формах. Першочергово капітал — це речі, гроші, вартість, які спрямовують у галузь господарської діяльності, тобто інвестують. Саме завдяки цьому капітал проявляється у формі авансованої вартості, здійснюваної з метою отримання прибутку, у зв'язку з чим капітал трансформується у вартість, яка забезпечує отримання доданої вартості.

Щодо функціонування реального капіталу як явища, то воно викликане становленням і розвитком акціонерних товариств, капітал яких поділяється на реальний та фіктивний. Зокрема, С. Мочерний розглядав капітал акціонерного товариства у формі реального та фіктивного капіталів.

Реальний — капітал, що використовують у процесі обігу всіх трьох функціональних форм капіталу (промислового, торговельного, грошового), й він обслуговує насамперед рух промислового капіталу. Його речовим змістом є засоби виробництва, готова продукція, незавершене будівництво та ін. Реальний капітал представлений номінальною вартістю акцій, які випускають на величину статутного фонду акціонерного товариства. Фіктивний капітал — частка реального у формі акцій, облігацій, паперових представників дійсного капіталу, вартість яких зростає в процесі не безпосереднього виробництва, а особливого обігу. Фіктивний капітал, як правило, більший за реальний [158, с. 721].

При аналізі категорії «капітал», його варто розглядати у двох таких аспектах: капітал-власність і капітал-функції. Уособленням грошового капіталу є його концентрація і централізація за умов, коли: відбулося знеособлювання власників; поява професіональних, найманих керуючих (менеджерів).

Виникнення акціонерних товариств (як уже було зазначено) сприяло матеріалізації капіталу-власності, котрий поділяють на:

- фіктивний — сукупність різних титулів власності;
- реальний — реальні засоби виробництва або ж, іншими словами, промисловий капітал, а також матеріальні й нематеріальні цінності (активи) (див. табл. 2.1).

Фіктивний, який представляють конкретні титули власності, у своєму русі може «роздуватися» і «стискуватися» незалежно від реального капіталу. А рух реального капіталу — це рух реальних товарно-матеріальних цінностей.

Щодо наявності реального капіталу в економіці, то і тут є класифікація капіталізації економіки стосовно його функціонування. Так, А. Грищенко уперше наголосив на необхідності диференціювати капіталізацію економіки на:

- реальну (перетворення реальної вартості на капітал, вартості, представленої реальними матеріальними цінностями, яка пов'язана з реальним виробництвом матеріальних цінностей та отриманням реального доходу) і фіктивну (пов'язана з представленням вартості у цінних паперах або коригуванням реальної на очікувані доходи);
- пряму (пов'язана з перетворенням вартості на капітал) та зворотну (пов'язана з оцінкою вартості за доходом) [269, с. 43].

Капітал поділяють на основний і оборотний (див. рис. 2.1).



**Рис. 2.1. Складові реального капіталу.**

Джерело: складено автором.

Реальна та фіктивна капіталізації є віддзеркаленням одного з багатьох аспектів аналізу конкретних форм наявності капіталу — за значенням у створенні та перерозподілі доходу. У такому аспекті виокремлюють реальний і фіктивний капітал, де реальний відіграє визначальну роль у створенні доходу, втілюючись у матеріально-речові, грошові та духовні цінності, а фіктивний, не функціонуючи безпосередньо у виробничому процесі, уречевлюється в цінні папери і дає їх власникам права на отримання прибутку [269, с. 63].

У науковій літературі часто трапляється таке поняття, як реальні інвестиції. Зокрема, А. Пересада визначив їх як інвестиції, котрі повністю спрямовують на збільшення виробничого капіталу, тобто в основний капітал і на приріст товарно-матеріальних запасів, а також у нематеріальні активи [269, с. 129]. І. Бланк це поняття розглядає дещо ширше і реальними

інвестиціями вважає вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та в інші об'єкти інвестування, безпосередньо пов'язані зі здійсненням виробничо-комерційної діяльності підприємства [84, с. 327]. Отже, під терміном «реальний капітал» ми розуміємо наявні матеріальні та нематеріальні активи компанії у вигляді засобів виробництва, предметів праці, технологій, систем менеджменту, які беруть участь у процесах відтворення; інвестиції в їх розширення та розвиток — як реальні інвестиції.

З огляду на викладене, на нашу думку, саме прямі іноземні інвестиції є формою мобільності реального капіталу в світовому господарстві.

Тому для подальшого дослідження доцільний, на нашу думку, огляд категорій «прямі іноземні інвестиції» та «портфельні інвестиції».

Портфельні інвестиції (foreign portfolio investment) — це вкладення капіталу в іноземні цінні папери, тобто суто фінансові активи (облігації, акції тощо), що не дають інвесторові права реального контролю над об'єктом інвестування (винятком є звичайні акції).

Таблиця 2.1

### Структура реального капіталу

Елемент	Вид активу	Характеристика форми руху в міжнародній площині
Споруди, будівлі, приміщення	Матеріальні активи	Імобільні за суттю. У міжнародній площині власність на дані об'єкти реалізують здійснюючи прямі інвестиції на права використання або володіння. Тобто, ПІ інвестують на створення (будівництво) нових чи придбання вже наявних споруд, будівель.
Машини, обладнання, інструменти тощо	Матеріальні активи	Мобільні. У світовому господарстві набувають форми прямих іноземних інвестицій.
Сировина, напівфабрикати тощо	Матеріальні активи	Мобільні. У світовому господарстві набувають форми прямих іноземних інвестицій.
Незавершене виробництво, запаси, готова продукція, товари для перепродажу тощо	Матеріальні активи	Мобільні. У світовому господарстві набувають форми прямих іноземних інвестицій.
Патенти, товарні знаки, авторські та інші права	Нематеріальні активи	Мобільні. У світовому господарстві набувають форми прямих іноземних інвестицій. Реалізують, укладаючи угоди про трансфер технологій, ноу-хау, ліцензування, франчайзинг.
Джерело: складено автором.		

На відміну від портфельних інвестицій, прямі іноземні інвестиції (foreign direct investment) — це реальні капіталовкладення в підприємства, землю, обладнання, технології або послуги, що створюють матеріальну базу для розширення бізнесу за національні кордони. Ключовою ознакою

прямих іноземних інвестицій є набуття довготермінового економічного інтересу, коли інвестор отримує чи зберігає контроль над об'єктом вкладення капіталу. Відомі й інші визначення категорії «прямі іноземні інвестиції», а саме:

- інвестиції, які здійснюють, щоб придбати тривалий інтерес щодо підприємства, що діє в іншій економіці, при цьому мета інвестора полягає в отриманні права голосу в управлінні компанією [143];
- вкладення капіталу з метою придбання довготермінового економічного інтересу в країні-реципієнті, яке забезпечує контроль прямого інвестора над об'єктом розміщення капіталу [252];
- інвестиції, що охоплюють довготермінові відносини та відображають тривалий інтерес і контроль особи-резидента однієї країни (прямий іноземний інвестор або материнська (головна) компанія) до компанії-резидента іншої країни (компанія з ПП, філія компанії) [148];
- інвестиції, що здійснюють для контролювання іноземного підприємства (при цьому частка у капіталі об'єкта інвестування іноземного інвестора має становити 10 і більше відсотків) [11];
- один із кількох підходів до ведення бізнесу підприємствами, що оснований на використанні:
  - експорту товарів, вироблених у країні базування ТНК;
  - ліцензування, франчайзингу;
  - іноземному розподілі товарів шляхом відкриття філій, дочірніх підприємств та інших підрозділів ТНК в іноземних країнах;
  - організації міжнародного виробництва.
- компонент стратегій фірми, яка прийняла рішення про вихід на іноземний ринок. ПП — це дорогі, ризиковані й «невідомі» завдання, відповідно до яких компанії приймають комплексні рішення, наприклад, щодо визначення методу виходу на ринок тощо. Ці рішення є стратегічними та складними, але визначають перспективи прямих іноземних інвестицій щодо структури власності. З цієї точки зору, можливі такі альтернативи:
  - 100 % володіння підприємством;
  - створення спільного підприємства;
  - спільне володіння (joint ownership, понад 10 %).
- переміщення капіталу з початкової країни до країни-організатора. Згідно з даним критерієм, інвестиційні дії за кордоном можна розглядати як ПП, коли:
  - наявний контроль завдяки істотному володінню акціонерним капіталом;

- є переміщення частини активів компанії, продукції або продажу до країни-організатора.

Проте сюди не належать випадки, коли проект можна фінансувати повністю за допомогою позики в країні-організаторі. Тому відмінна риса ПІІ, порівняно з іншими формами міжнародних інвестицій, — це елемент контролю над політикою управління та рішеннями підприємства — об'єкта інвестування.

- резидент однієї економіки (прямий інвестор) проявляє тривалий (постійний) за часом інтерес до підприємства-резидента іншої країни (підприємство з ПІІ). Тривалий інтерес між прямим інвестором та підприємством формується умовами договору, який й визначатиме відносини між інвестором та підприємством і всі пов'язані з цим трансакції капіталу між ними й між іншими як інкорпоративними, так і неінкорпоративними афілійованими підприємствами ТНК [17];
- вид міжнародних інвестицій, що здійснює резидент в одній країні (прямий інвестор) з метою реалізації своєї довгострокової зацікавленості у підприємстві (підприємстві-реципієнті прямих інвестицій), яке є резидентом країни, відмінної від країни розташування прямого інвестора. Мотивацією прямого інвестора слугує встановлення довгострокових відносин із підприємством-реципієнтом прямих інвестицій таким чином, щоб він міг суттєво впливати на управління цим підприємством. Довгострокова зацікавленість проявляється тоді, коли прямий інвестор володіє, принаймні, 10 % звичайних, або іншими словами голосуючих, акцій (або еквівалентом, який дає право на аналогічну частку при голосуванні) підприємства-реципієнта прямих інвестицій. Прямі інвестиції можуть також дати змогу прямому інвесторові отримати доступ до економіки підприємства-реципієнта, чого він у протилежному випадку не зміг би зробити. Мета прямих інвестицій відрізняється від мети портфельних інвестицій, за яких інвестори, зазвичай, і не прагнуть впливати на управління підприємством [313, с. 60]. Активи, пов'язані з ПІІ, можна розділити на три такі категорії: інвестиції прямих інвесторів — резидентів у свої підприємства-реципієнти прямих інвестицій, які розташовані в інших країнах; зворотні інвестиції підприємств-резидентів, що є реципієнтами прямих інвестицій, в підприємства-нерезиденти, котрі, своєю чергою, є їх прямими інвесторами; інвестиції підприємств-партнерів, які є резидентами, в свої підприємства-партнери, розташовані в інших країнах. Пасиви, пов'язані з ПІІ, можна розділити також на три такі категорії: інвестиції прямих інвесторів-нерезидентів у підприємства, що є реципієнтами прямих інвестицій;



зворотні інвестиції підприємств-нерезидентів, що є реципієнтами прямих інвестицій, у підприємства-резиденти, котрі є їх прямими інвесторами; інвестиції підприємств-партнерів, які є нерезидентами, в свої підприємства-партнери, розміщені у країні, яку розглядають [313, с. 61].

На практиці прямі іноземні інвестиції, як правило, охоплюють трансфер не лише капіталу, а й інших ресурсів, таких, як технологічні ноу-хау, навички з менеджменту і маркетингу тощо. На нашу думку, відмінність між цими двома поняттями — «прямі іноземні інвестиції» та «іноземні портфельні інвестиції» — стосовно мети їх здійснення полягає в тому, що прямі іноземні інвестиції здійснюються для створення доданої вартості в процесі виробництва, а іноземні портфельні інвестиції — з метою:

- створення доданої вартості шляхом емісії цінних паперів та їх позиціонування на первинному ринку. Таким чином забезпечують їх участь у процесі виробництва. Дану мету реалізують при прийнятті рішення про створення акціонерної компанії, при формуванні статутного капіталу якої здійснюють емісію цінних паперів, наприклад, звичайних і привілейованих акцій. До того ж, статутний капітал, як правило, охоплює інвестиції у створення нового або реорганізацію наявного виробництва, зокрема як поглинання, так і придбання його. Акціонерне товариство є ефективною формою залучення капіталу для великих і середніх підприємств. Однак часто на практиці (це характерне і для українських реалій) товариства не хочуть показувати інвесторам реальний стан і свої перспективи, і тоді, з одного боку, капітал, виконавши стартову функцію при створенні підприємства, стає інертним, нерухомим і через це некерованим, іншими словами, залишається без дії, не впливаючи на виробництво; з іншого — коли на основі переоцінки основних фондів додатково випускають акції (цей механізм емісії не приводить до залучення додаткових інвестицій та збільшення реального капіталу);
- створення доданої вартості, самозростання капіталу шляхом процесів купівлі-продажу та утримання цінних паперів, що перебувають в обігу на вторинному ринку. Дана мета пов'язана з інтересом інвестора у прибутках і, як правило, з короткостроковою та середньостроковою перспективами певної компанії та характерна меншою ймовірністю використання таким чином залученого капіталу у процесах відтворення.

Основною особливістю прямих іноземних інвестицій порівняно з портфельними інвестиціями є отримання першими контролю і права управління компанією (виняток — звичайні акції). Термін «контроль» стосовно ПІІ означає, що інвестор бере участь (має вплив) у схваленні рішень,

формуванні політики управління і стратегії підприємства — об'єкта інвестування. Елемент контролю надає прямим інвесторам інформаційну перевагу на відміну від портфельних інвесторів і національних заощаджень. Чимало фірм не схильні здійснювати іноземні інвестиції, якщо вони не володіють повністю 100 %-вим контролем над компанією. Інші відмовляються від інвестицій, якщо незабезпеченою є умова, за якої вони володіють менше, ніж 51 % голосуючих акцій.

У результаті аналізу визначень прямих іноземних інвестицій та іноземних портфельних інвестицій можна сформулювати їх основні характеристики, які наведено у таблиці 2.2.

Отже, науковий аналіз категорії «прямі іноземні інвестиції» дав змогу сформулювати визначення, яке, на наш погляд, відповідає вимогам теорії та практики інвестування сьогодні, а саме:

***прямі іноземні інвестиції (реальні інвестиції)*** — капіталовкладення шляхом інвестування коштів, трансферу ресурсів, системи менеджменту, ділової моделі (тобто матеріальних і нематеріальних активів), у суб'єкт господарювання — резидента іноземної країни з метою отримання прибутку шляхом обрання оптимальних стратегій інтернаціоналізації діяльності.

Отже, можна зробити висновок, що прямі іноземні інвестиції є формою міжнародної мобільності реального капіталу.

Наступний етап нашого дослідження — аналіз поняття міжнародної мобільності реального капіталу. Щодо терміна «мобільність», то в науковій літературі його розглядають у значенні «рухливість». Так, міжнародна мобільність реального капіталу — це сукупність відносин із приводу переміщення (руху) капіталу як фактора виробництва між країнами світу.

У ширшому розумінні, на нашу думку, міжнародна мобільність капіталу — це його міжнародне внутрігалузеве (інтрагалузеве) та міжгалузеве переміщення у різних формах з орієнтацією на сприяння розвитку продуктивних сил та міжнародного поділу праці.

Найзагальніше поняття економічної мобільності передбачає його розгляд у трьох аспектах:

- мобільність як вияв незалежності свободи руху — міграційна мобільність. Даний вид мобільності капіталу характерний рухом грошового та промислового капіталів у вигляді прямих іноземних інвестицій та іноземних портфельних інвестицій;
- мобільність як зворотний рух — реверсна мобільність. Даний вид мобільності характерний мобільністю потоків товарного капіталу у вигляді доходів:
  - що повертаються в країну локалізацію суб'єкта господарювання у результаті експортних операцій;

- що повертаються в країну локалізацію суб'єкта господарювання у результаті реінвестиційних операцій;
- мобільність як «рух по колу» — коли прямий інвестор спрямовує засоби, що потім повертаються в країну походження у формі ПІІ.

Зважаючи на викладене, реверсну мобільність спрогнозувати найлегше. Важливою в дослідженні міжнародної мобільності реального капіталу та її видів є типізація прямих іноземних інвестицій (див. таблицю 2.3).

Першим критерієм типізації в нашому дослідженні є регулювання зовнішньої торгівлі. Порівняно часто вважають правильним твердження про те, що зі зростанням прямих інвестицій зменшується торгівля, і навпаки. Дослідимо це детальніше.

Припустимо, що мобільність реального капіталу у формі прямих іноземних інвестицій між двома країнами є вільною. Тоді, згідно з дослідженнями Дж. Данінга та Йонга (Данінг, 1980, Йонг, 1981 та інші), тип прямих інвестицій визначатиметься відповідно до умов: чи торгівля є вільною, чи високий рівень протекціонізму потенційного ринку. Тут можемо виокремити два типи прямих інвестицій залежно від ситуації щодо умов торгівлі:

Таблиця 2.2

### Порівняльна характеристика прямих іноземних і портфельних інвестицій

Критерії	Прямі іноземні інвестиції	Іноземні портфельні інвестиції
Мета	Контроль та участь в управлінні іноземною компанією, отримання доходу; створення доданої вартості	Отримання доходу; формування акціонерного капіталу, оборотного капіталу
Шляхи досягнення мети	Організація та здійснення виробництва у широкому його розумінні за кордоном шляхом укладання акціонерних і неакціонерних договорів	Купівля іноземних цінних паперів
Методи досягнення мети	Повне володіння компанією; часткове володіння компанією (участь у капіталі, більше 10 %)	Купівля/продаж та володіння цінними паперами залежно від кон'юнктури ринку
Тривалість у часі	Довготермінові відносини	Залежно від кон'юнктури ринку; зазвичай, вони є короткостроковими та середньостроковими
Ступінь ризику виникнення криз для країн-одержувачів	Порівняно низький	Порівняно високий
Ступінь інформаційної асиметрії	Порівняно низький	Порівняно високий

Критерії	Прямі іноземні інвестиції	Іноземні портфельні інвестиції
Форми доходу	Доходи від підприємницької діяльності, дивіденди	Дивіденди, відсотки
Джерело: складено автором.		

Таблиця 2.3

### Типізація прямих іноземних інвестицій

Критерій	Тип III
Регулювання зовнішньої торгівлі	Тарифочутливі III
	Інвестиції пошуку оптимальної локалізації
Умови регіональної інтеграції	Внутрішньоінтеграційні прямі інвестиції
	Зовнішньоінтеграційні прямі інвестиції
Внутрішньо корпоративні процеси	Горизонтальні прямі інвестиції
	Вертикальні прямі інвестиції
Джерело: складено автором	

- за умов протекціонізму. Якщо країна А впроваджує торговельні перешкоди, тоді компанія з країни Б, що бажає експортувати свої товари до країни А, має володіти порівняльними перевагами, які б були кращими стосовно еквівалента рівня тарифів торговельного бар'єру, котрий впровадила країна А. Дана перевага може базуватися на кращих технологіях виробництва, на ексклюзивних правах використання патенту, чи, ширше, на кращому менеджменті або підприємницьких навичках, досвіді та вмінні тощо. Експортуючі компанії країни Б відіграють певною мірою роль арбітрів щодо доцільності експорту за наявності тарифів. У більшості таких випадків розглядають альтернативу організації виробництва за даної ситуації в країні А. Уряди багатьох країн світу намагаються привабити і залучити прямі інвестиції, які, своєю чергою, сприяють розвитку цих країн. У нашому випадку компанії країни Б інвестуватимуть у країну А, так зберігаючи ринок країни А. Такі інвестиції називатимемо тарифочутливими інвестиціями (інвестиції, що реагують на тарифи). Вони базовані на товарній диференціації і мають тенденцію замінювати торгівлю. І, навпаки, торгівля буде альтернативою прямим інвестиціям.
- за умов вільної торгівлі. Багато компаній, дотримуючись стратегії зростання шляхом товарної спеціалізації, обирають для діяльності кілька ринків, бажаючи експортувати на іноземні ринки зі своєї «домашньої» компанії. Однак це може не завжди характеризувати оптимальні рішення, як от організація виробництва в іншій країні, котре може бути дешевшим із точки зору витрат, тобто менш витратним. У межах ринку локалізація може бути обраною для відкриття заводу, що є оптимальним, беручи до уваги умови

домінуючого ринку та інші детермінанти локалізації, такі, як транспортні витрати, податки і т. ін. Це дає змогу отримати переваги за рахунок діяльності міжнародного підрозділу (відділу) у структурі компанії завдяки ефекту економії масштабу та використання факторів, які є дешеві або/і в більшій кількості у різних країнах. Такий тип прямих інвестицій називатимемо «інвестиції пошуку оптимальної локалізації». Цей тип прямих інвестицій у більшості випадків є пріоритетним. Одночасно зі здійсненням прямих інвестицій шляхом організації виробництва розвиватиметься і торгівля. За таких умов, формуватиметься спеціалізація з виробництва товарів країн світу, в результаті чого визначатиметься участь країн у міжнародному поділі праці. Часто напрям інвестицій буде протилежним напряму торгівлі, тобто експорт капіталу тісно пов'язаний з імпортом товарів, і навпаки.

Відміна тарифів — недостатня причина для припинення застосування першого типу прямих інвестицій, оскільки в інтеграційних об'єднаннях можуть бути іншого характеру перешкоди доступу на внутрішній ринок стосовно компаній із третіх країн (наприклад, технічні регламенти та вимоги ринку, низький рівень доступу до інформації про внутрішній ринок тощо).

Процес прямого інвестування пов'язаний із наступними можливими ситуаціями: з одного боку, компанії можуть мати виробничі потужності в низці країн (насамперед у тих, де є тенденція до зростання торговельних перешкод; з іншого боку, компанії можуть самі створювати умови вільної торгівлі через змінні споживчі смаки на ринку певних країн і технічні фактори, що не сприяють досягненню виробництва у значних розмірах — нереалізація ефектів масштабу виробництва).

Отже, відповідно до критерію класифікації стосовно умов торгівлі можна виділити два типи прямих інвестицій: інвестиції пошуку оптимальної локалізації; інвестиції, що реагують на умови торгівлі, або тарифочутливі інвестиції.

Згідно з досліджуваним критерієм класифікації типів прямих інвестицій, є підстави стверджувати, що прямі інвестиції можуть бути як альтернативою торгівлі, тобто її заміником, так і її доповненням.

По-друге, змінюється пояснення мобільності реального капіталу і в умовах регіональної інтеграції країн. Створення спільного ринку як один з етапів інтеграційного процесу означає лібералізацію руху реального капіталу. Модель та величина потоків прямих інвестицій залежатиме від характеристик країни. Присутність багатьох компаній (у тому числі іноземних) відображає наявний рівень підприємницької конкуренції (це особливо стосуватиметься можливостей реалізації переваг власності), до того ж зростатимуть інвестиції назовні, оскільки компанії бажатимуть отримати таким чином можливість реалізації переваг власності за кордоном.

Привабливість країни щодо локалізації тим стане більшою, чим більшими будуть прямі інвестиції в країну.

Прямі інвестиції можуть впливати на інтеграцію фірм як у країнах-членах інтеграційних об'єднань, так і в третіх країнах, різними шляхами, особливо урізноманітненням стратегічних реакцій компаній до їх нового виробничого середовища. Розглянемо зазначене детальніше.

**Внутрішньоінтеграційні прямі інвестиції.** Створення спільного ринку шляхом лібералізації руху товарів і факторів виробництва сприятиме реструктуризації економік країн-партнерів та зростанню торгівлі. Це частково ґрунтоване на створенні статичної торгівлі та експансії ефектів, головним чином, на динамічні ефекти економії масштабу й інновації. Зростання спеціалізації спричиняє значну реорганізацію і раціоналізацію виробництва та зобов'язує компанії перевизначити власні стратегії міжнародного інвестування. Комбінований ефект відкриття товарних ринків та ринків капіталів буде передумовою зростання прямих інвестицій як типу оптимальної локалізації. Модель таких зростаючих потоків прямих інвестицій визначатиметься комбінацією підприємницьких переваг і переваг локалізації у певній країні для кожного виду діяльності в нових умовах ринків, що інтегруються.

**Зовнішньоінтеграційні прямі інвестиції.** Послаблення торговельних важелів при формуванні митного союзу стимулюватиме виробників із третіх країн, керуючись власним досвідом в експортних операціях на даному ринку через високі тарифи, організувати виробництво в межах інтеграційного об'єднання. Крім того, виробники з третіх країн можуть бажати використовувати зростаючі ефекти, викликані більшою привабливістю щодо локалізації бізнесу в одній із країн-членів інтеграційного об'єднання, адже вони отримують таким чином доступ до ринку не однієї країни, а всіх країн, що належать до цього союзу. Прямі інвестиції зростатимуть у той час, як зменшуватиметься імпорт. Це не означає, що торгівля також зменшується, оскільки виробники країн-членів інтеграційного регіонального об'єднання можуть мати значну конкурентоспроможність на світових ринках, що може активізувати їх експорт.

Притік або відтік прямих інвестицій чи то в країни-члени інтеграційного об'єднання, чи в треті країни залежатиме лише від інвестиційної привабливості ринку для інвестора.

По-третє, типізувати прямі іноземні інвестиції можна за критерієм внутрішньокорпоративних організаційних процесів та їхнього поділу на вертикальні та горизонтальні.

Вертикальні організаційні процеси: прямі інвестиції, що стимулюють торгівлю. Міжнародну торгівлю та міжнародний рух виробничих факторів, зокрема капіталу, не можна досліджувати ізольовано, оскільки вони мають тенденцію до диференціації відображення просторового аспекту організації

виробничого процесу з боку приватних компаній. Дана модель формується такими факторами, як привілейовані технології (які впроваджують, насамперед для забезпечення реалізації ефекту масштабу економії), наявність та прийнятна ціна факторів виробництва в різних локалізаціях, дислокація попиту і структура ринків, організаційна структура компанії.

Сучасні транснаціональні компанії можна розглядати як функціонально диференційні організації. Міжнародна орієнтація інвестицій цих компаній ґрунтована на пошуку оптимальної локалізації їхньої діяльності. Штаб-квартира може бути розміщена у великих містах із належними міжнародними комунікаціями. Науково-дослідницькі та дослідно-конструкторські потужності (підрозділи, структури), як правило, розміщують в країні з наявними стимулюючими факторами інновації, наприклад, дослідники, якість середовища життя та ін. Дистриб'юторські підрозділи (структури) можуть бути розміщені на територіях із релевантним ринком і якнайкращими можливостями його збереження (маємо на увазі ринок). Виробничі потужності, знову ж таки, логічно розміщувати там, де їм приділятимуть більше уваги.

Цікава модель, що передбачає комбінацію цих елементів із точки зору детермінант локалізації, яка базована на теорії життєвого циклу товару (детальніше її огляд наведено у п. 1.3). Згідно з даною теорією, виокремлюють чотири етапи «життя» товару: впровадження, зростання, насичення, спад. Кожен із цих етапів компанії буде характерний змінами в її розмірі, прибутковості й т. ін.; ринки відрізнятимуться структурою та конкуренцією різних форм; розподіл витрат капіталу, праці і прибутків також відзначатиметься значними коливаннями (див. додаток Б).

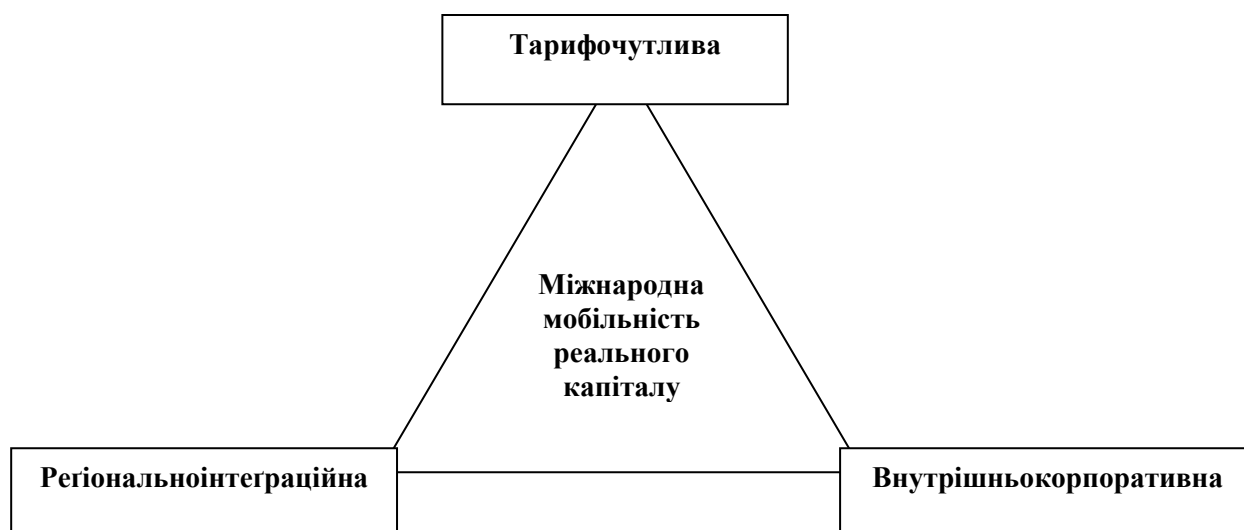
Горизонтальні організаційні процеси: прямі іноземні інвестиції, що обмежують торгівлю. У ситуації, за умов якої чітко виражені переваги власності та інтернаціоналізації діяльності компанії (наприклад, компанія має дуже добру репутацію, розвинутий бренд, досвід і навички в менеджменті ризиків тощо), вона може протистояти високим трансакційним витратам, для неї неактуальним буде здійснювати виробництво в одному підрозділі (структурі). Компанії розвиватимуть організаційну мережу структурних підрозділів та здійснюватимуть більше прямих іноземних інвестицій, збільшуючи їх трансакційні витрати.

Рівноцінною може бути наявність прямих іноземних інвестицій на ринку (тарифочутливі інвестиції), трансакційні витрати за яких будуть еквівалентними ефекту тарифів. У такому випадку ПІІ не сприятимуть стимулюванню торгівлі, тобто буде єдина альтернатива — або торгівля, або прямі іноземні інвестиції. За ідеальних сприятливих умов дана модель передбачає двосторонні відносини між країнами: компанії з країни А інвестуватимуть у країну Б та компанії з країни Б інвестуватимуть у країну А.

Таким чином, більша інтеграція буде результатом зростання прямих іноземних інвестицій даного типу.

Отже, розглянувши типи прямих іноземних інвестицій, можна виокремити певні види міжнародної мобільності реального капіталу, що наведено на рис. 2.2. На практиці види міжнародної мобільності капіталу є взаємопов'язаними, тому інвестиційні рішення є комплексними.

За критерієм умов регулювання (контролю) міжнародну мобільність реального капіталу поділяють на повну, часткову і нульову.



**Рис. 2.2. Види міжнародної мобільності реального капіталу**

Під час розгляду міжнародної мобільності капіталу потрібно обов'язково приділяти увагу контролю над нею.<sup>4</sup>

Під контролем над рухом капіталу розуміють будь-яку економічну політику влади, спрямовану на обмеження мобільності міжнародного капіталу та фінансових операцій. До такого широкого визначення доводиться вдаватися з тієї простої причини, що на прикладному рівні складно узагальнити всі методи і типи контролю через широку різноманітність форм та цілей його використання. Якщо говорити про типи контролю над рухом

<sup>4</sup> Основні підходи до контролю над рухом капіталу було розроблено в ході Першої світової війни, коли уряди мали необхідність у підтримці відповідної податкової бази для фінансування витрат військового часу. Відразу після війни контроль над рухом капіталу почав зникати, але вже в період Великої депресії у 1930-х роках він міцно посів місце в системі державного регулювання. Головною метою його використання в той час було попередження загрози втечі капіталу з національного ринку. Після Бреттон-Вудської конференції у 1944 р. VI стаття Статуту МВФ фактично дозволила застосування контролю над рухом капіталу. У третьому розділі VI статті Статуту досі записано: «Члени Фонду можуть здійснювати контроль, необхідний для регулювання переміщення міжнародного капіталу, однак жоден член Фонду не може здійснити контроль у тому ступені, у якому він обмежує платежі поточних операцій або досить достатнє затримання трансферту засобів, призначених для врегулювання зобов'язань, за винятком випадків, описаних у статті VII, розділ 3(б) і статті XIV, розділ 2». Один із розробників Статуту МВФ, Дж. Кейнс, був відкритим прихильником контролю над рухом капіталу, і МВФ на початку своєї діяльності також часто дотримувався принципів регулювання міжнародних операцій із фінансовими активами. Протягом усього періоду дії Бреттон-Вудської валютної системи багато країн обмежували операції з фінансовими інструментами для того, щоб упоратися з труднощами платіжного балансу. Однак скоро виявлені витрати і диспропорції обмежень призвели до поступової відмови провідних розвинутих країн від контролю над рухом капіталу [258, с. 14].



капіталу, то він може набувати форму податкового, цінового або кількісного обмеження, або прямої заборони міжнародних операцій із будь-якими видами фінансових активів.

Загалом, контроль над міжнародними потоками капіталу поділяють на:

- адміністративний, або прямий контроль, що обмежує операції з капіталом і/або пов'язані з ним платежі й трансферти грошових засобів шляхом прямої заборони, кількісного лімітування або процедури офіційного схвалення. Використовуючи адміністративний контроль, регулюють класичні (традиційні) міжнародні операції з капіталом. Його загальною характеристикою є те, що він примусово нав'язує фінансовому секторові додаткові зобов'язання;
- ринковий або опосередкований контроль, що перешкоджає переміщенню капіталу і пов'язаних із ним операцій шляхом упровадження системи витрат. Ринковий контроль здійснюють у кількох формах, головними з яких є множинність валютних курсів, явне і приховане оподаткування, а також цінові методи регулювання. Опосередкований контроль може впливати як на ціну, так одночасно на ціну й обсяг фінансових операцій [258, с. 14].

При міжнародній мобільності капіталу контроль за її мобільністю відіграє ключову роль і впливає на обрання форми та виду стратегій інтернаціоналізації діяльності компанії.

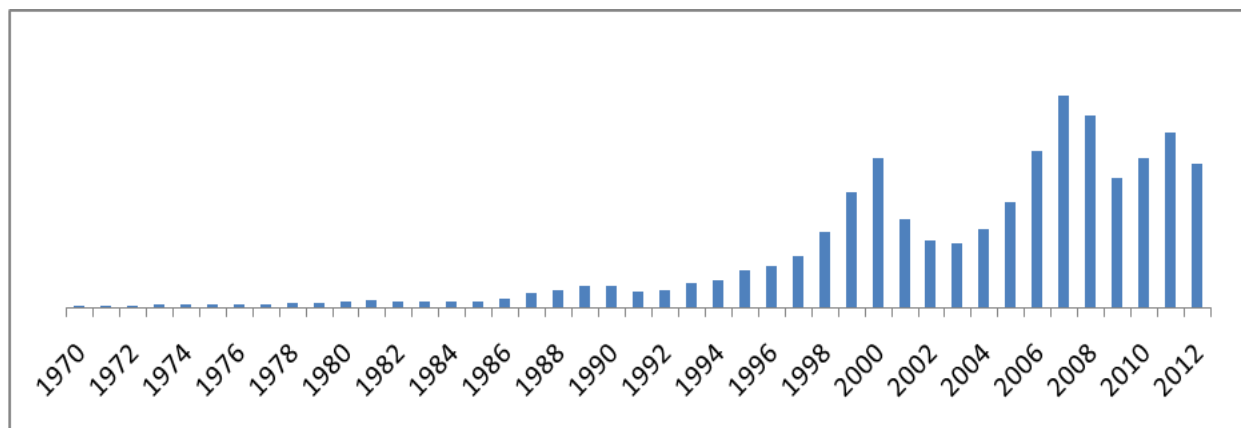
## **2.2. Спрямування потоків ПІІ у світовій економіці**

Останніми десятиліттями з розвитком світогосподарських зв'язків зростає і ступінь міжнародної мобільності факторів виробництва. Мобільність капіталу як фактора виробництва є важливим чинником зростання світової економіки. При цьому важливу роль у поглибленні процесів глобалізації відіграє рух саме реального капіталу, оскільки з ним безпосередньо пов'язане створення механізму виходу процесу виробництва на національні межі.

Аналізуючи тенденції динаміки ПІІ як форми міжнародної мобільності реального капіталу (див. рис. 2.3), можемо виокремити наступні періоди значного зростання потоків прямих іноземних інвестицій у світовому господарстві: 1970–1990 роки. ПІІ зростають незначно, але стабільно. На кінець 1990 р. ПІІ вони збільшилися порівняно з 1970 р. у 15 разів; II етап — 1991–2000 рр. Дуже зростають обсяги ПІІ у світовій економіці, для порівняння, щодо 1970 р. — у 105 разів, стосовно початку періоду, 1991 р. — у 9,1 рази; 2003–2007 рр. Відбувається зростання ПІІ порівняно з 1970 р. — у 97 разів, щодо початку періоду, тобто 2003 р. — у 2,3 раза (див. рис. 2.1), рівень 2000 р. було досягнуто і перевищено у 2007 р. На рисунку 2.1 помітна наступна тенденція: обсяги ПІІ у світовій економіці зростають і можуть у

перспективі перевищити в кілька разів показники попередніх періодів. Це, на нашу думку, пов'язано з тим, що:

- глобалізаційні процеси у світовому господарстві активізуються щороку, а відтак зростає кількість країн, які беруть участь у них;
- сьогодні зростає кількість регіональних об'єднань та кількість країн, які беруть участь у них;
- активізуються процеси інтернаціоналізації виробництва і капіталу; як результат, розвиваються форми мобільності капіталу.



**Рис. 2.3. Потоки ПП у світовому господарстві**

Джерело: складено авторами за даними UNCTAD

Як правило, найбільші потоки ПП здійснювалися між розвинутими країнами світу (див. рис. 2.4). Це пояснюється насамперед структурними змінами в світовій економіці під впливом НТП, впровадженням наукомістких і капіталомістких технологій, зростаючими вимогами до кваліфікованої робочої сили, посиленням міжнародної спеціалізації та кооперації тощо [111, с. 150].



**Рис. 2.4. Потоки ПП за групами країн**

Джерело: складено авторами за даними UNCTAD

Традиційно, до 2012 р. країнами, які найактивніше брали участь у міжнародних потоках, є США, Велика Британія, Франція, Канада та

Нідерланди. Регіоном, який отримував найбільше ПІІ, був Європейський Союз (2/3 сукупного притоку ПІІ у розвинуті країни).

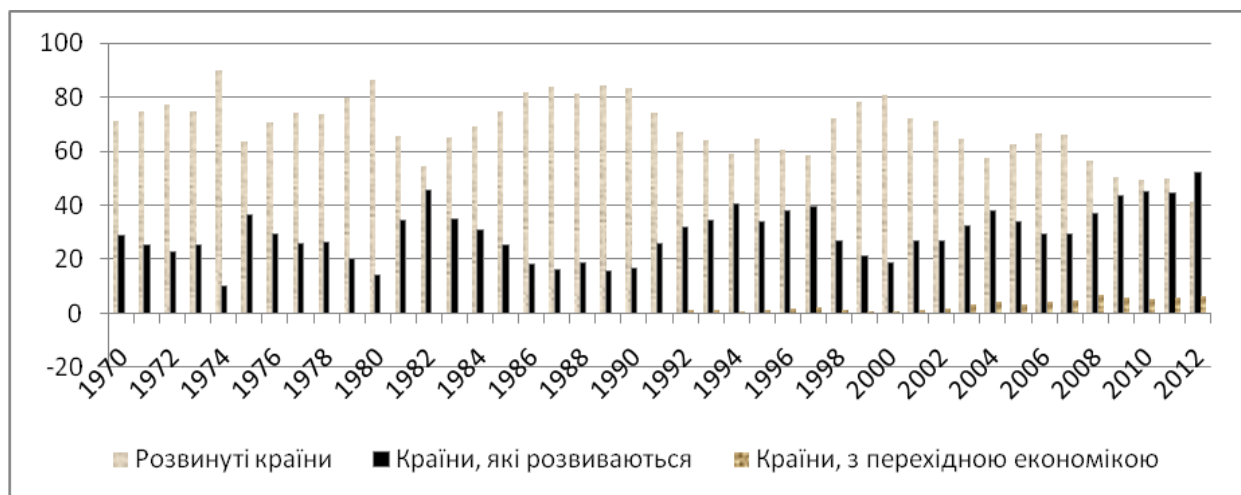
Що ж стосується країн, які розвиваються, то переважна частина іноземних інвестицій в їх реальну економіку концентруються у порівняно невеликій групі найбільш динамічних і успішних країн. Завдяки досконалішому техніко-технологічному й соціокультурному потенціалу, вони, як правило, краще і швидше адаптуються до глобальних тенденцій та імперативів [312, с. 5]. У групі країн, які розвиваються, і країн із перехідною економікою найбільшими одержувачами ПІІ були Китай і Росія [149, с. 15].

Стабільнішою є група країн, економіка яких перебуває в процесі трансформації. Їх частка у світових ПІІ дуже незначна. Про це свідчить і статистика ПІІ: 5,3 % у 2007 р. та 6 % у 2012 р.

Однак у 2012 р. вперше за весь час країни, які розвиваються, отримали більше ПІІ, ніж розвинуті країни. На країни, які розвиваються, прийшло 52 % глобального притоку ПІІ.

Цікава тенденція спостерігається під час аналізу часток країн світу в потоках прямих іноземних інвестицій (див рис. 2.5). Її можемо назвати дією «принципу дзеркала»: з початку періоду дослідження (1970 р.) активізація здійснення ПІІ розвинутими країнами супроводжується паралельною дисактивізацією інвестиційної активності країн, що розвиваються, а в останні десятиліття характерна тенденція до врівноваження участі у міжнародних потоках ПІІ як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються.

Щодо регіонального аспекту спрямування ПІІ у світовій економіці, то тут склалася така ситуація (див. табл. 2.4):



**Рис. 2.5. Потоки ПІІ за групами країн, %**

Джерело: складено авторами за даними UNCTAD

Африка. Обсяги потоків ПІІ до країн Африки також поступово відновлюються: 2007 р. — 53 млрд дол. США, 2012 р. — 50 млрд дол. США. Відтік ПІІ становив у 2012 р. 14 млрд дол. США, для порівняння, цей показник становив 6 млрд дол. США. Однак частка цього регіону в світових

потоках ПІІ залишається незначною — 6,5 % (2007 р. — 4,7 %). Основними інвесторами в цей регіон були ТНК з США, Європи, Азії. За показниками накопичення обсягів ПІІ Малайзія, Південна Африка, Китай та Індія (в цьому порядку) є в Африці найкрупнішими інвесторами з числа країн, які розвиваються. Якщо у 2005–2007 р. зростання притоку та відтоку ПІІ було пов'язане зі змінами цін на світових ринках сировини, оскільки прямі інвестиції спрямовували переважно у видобуток природних ресурсів та сировинні матеріали, то у 2012 р. поряд добувних галузей збільшилися і інвестиції у переробну промисловість й виробництво готової продукції для споживчого ринку в сфері послуг. У період 2008–2012 рр. частка цих галузей в загальній структурі ПІІ нових інвестиційних проектів зростає з 7 % до 23 %. Частково це і відображає і демографічні зміни.

Південна, Східна та Південно-Східна Азія й Океанія. Регіон, який характерний значним зростанням як притоку, так і відтоку ПІІ. У 2007 р. притік ПІІ становив 249 млрд дол., до того ж, збільшення було зареєстровано в усіх субрегіонах, окрім Океанії. Такі показники були досягнуті завдяки поєднанню сприятливих умов підприємців, подальшої регіональної інтеграції, демографічним зрушенням, поліпшенню інвестиційного клімату і впливу специфічних для окремих країн факторів. Найбільше отримали ПІІ такі країни, як Китай, Індія (ця країна є лідером з отримання ПІІ у Південній Азії) та більшість країн-членів Асоціації країн Південно-Східної Азії (АСЕАН). Відтік ПІІ становили у 2007 р. понад 150 млрд дол., що свідчить про зростання ролі країн, котрі розвиваються, як експортерів інвестицій.

<sup>4\*</sup> Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств . . . міжрегіональні потоки, а також активізація інвестицій в розвинутих країнах, до того ж, значним чином, шляхом реалізації стратегій злиття й поглинання.

Азія. Протягом 2012 р., порівняно з попередніми періодами, приплив ПІІ скоротився на 7 % до 407 млрд дол. США, відтік залишався відносно стабільним й становив 308 млрд дол. США, що становить 22 % світових потоків (ця частка майже як показник Європейського Союзу). Це скорочення спостерігалось в усіх субрегіонах, однак було найзначущим в Південній Азії, де притік ПІІ зменшився на 24 %. Китай і Гонконг (Китай) посіли друге і третє місця серед найкрупніших світових отримувачів ПІІ, при цьому Сінгапур, Індія та Індонезія також увійшли до двадцяти лідерів отримувачів ПІІ. У зв'язку з міжрегіональною реструктуризацією країн із більш низьким рівнем доходів, що триває, такі країни, як В'єтнам, Камбоджа, М'янма і Філіппіни, стали привабливими для здійснення інвестицій у працевіткі галузі [213]. У Західній Азії вже четвертий рік поспіль спостерігається зменшення ПІІ: державні фірми в регіоні Затоки приймають на себе реалізацію відкладених проектів, які спочатку планувались як спільні підприємства з іноземними фірмами. Це відрізняється від ситуації, яка спостерігалася декілька років тому. Так, притік ПІІ становив у 2007 р.

71 млрд дол., а відтік — 44 млрд дол. (у шість разів вищий від показника 2004 р.). Значні обсяги ПІІ були спрямовані в Афганістан, Камбоджу, Тимор-Лешті та Шрі-Ланку, Саудівську Аравію, Туреччину й Об'єднані Арабські Емірати, що характеризувало поліпшення ділової обстановки у країнах-членах Ради співробітництва країн Персидської затоки (СКЗ). Щодо відтоку, то тут також відбулися суттєві зміни. Протягом 2012 р. на 29 % зменшився вивіз ПІІ з Південної Азії. Водночас спостерігалось зростання обсягів вивозу ПІІ в низці країн, таких як Китай (рекордний рівень — 84 млрд дол. США), Малайзія, Таїланд, Туреччина (новий крупний інвестор з рекордним показником для неї — 4 млрд дол. США, тобто зріс на 73 %). Для порівняння, протягом 2006 р. ПІІ з країн цього регіону були характерні внутрішньорегіональними ПІІ, особливо з багатих на нафту країн, що підтверджено збільшенням числа стартових проектів і зростанням вартісних транскордонних злиттів і поглинань: ПІІ спрямовувалися головним чином у країни СКЗ (Кувейт, Саудівську Аравію, Об'єднані Арабські Емірати, Катар, Бахрейн і Оман, у зазначеному порядку) — 94 % обсягів відтоку ПІІ, що частково відображало їх прагнення до диверсифікації шляхом відходу від видобутку нафти і газу за допомогою інвестиційних фондів національного благоустрою [149, с. 65].

Країни Латинської Америки і Карибського басейну. Притік ПІІ — 244 млн дол. США (у 2007 р. — 126 млрд дол.), а відтік — 103 млн дол. США (2007 р. — 52 млрд дол.) (менший від показника попередніх періодів). ПІІ спрямовували переважно у видобувну промисловість і галузі переробки природних ресурсів, а також у сектор банківської справи. Значну роль в активізації участі країн регіону в світових потоках ПІІ відіграв розвиток секторів програмного забезпечення, нафтохімії та біотехнологій, наявності багатих запасів нафти, газу, руд, новими заходами розвитку промислової політики (наприклад, Бразилія — розвиток автомобілебудування), зростання ближнього аутсорсингу в Мексиці. Суттєво на це впливає середній клас, який швидко зростає. Левова частка вивезення ПІІ припадала на ТНК з Мексики і Бразилії, завдяки продовженню процесів інтернаціоналізації діяльності їх компаній. Так, різко зросли транскордонні ЗіП на 74 % і становили 33 млрд дол. США, половину яких було інвестовано в інші країни, які розвиваються.

Країни з перехідною економікою. Притік ПІІ — 87 млрд дол. США (зменшення від попереднього року на 9 %, а порівняно з 2007 р. — 86 млрд дол. практично без змін). Відтік ПІІ з цих країн зменшився, порівняно з 2011 р., на 24 % і становив 55 млрд дол. США. Зменшення обсягів ПІІ в ці країни пояснюється з меншою активністю основних країн-інвесторів з Європейського Союзу через економічну ситуацію в них. Порівняно з 2011 р. в країнах СНД також спостерігалось зменшення притоку ПІІ на 7 %. Стабільно у країнах СНД інвесторів приваблювали, головним чином, швидко зростаючі ринки споживчих товарів і природних ресурсів

(хоча варто відзначити й те, що низка країн, зокрема Казахстан і Росія, впроваджують законодавчі заходи з мінімізації участі іноземних інвесторів у певних секторах економіки, особливо нафтовій, гірничодобувній та металургійній галузях промисловості). Лідером із залучення і вивезення ПІІ була Росія.

Розвинуті країни. Левова частка притоку і відтоку ПІІ припадає на розвинуті країни світу, і в 2007 р. ці показники досягли рекордної позначки (відповідно 1248 млрд дол. і 1692 млрд дол.). Притік ПІІ спричинений, насамперед, збільшенням транскордонних злиттів і поглинань, однак визначальну роль відіграло і реінвестування доходів завдяки високим прибуткам іноземних філій. У 2007 р. лідером з отримання і вивезення ПІІ були США. Далі — країни Західної Європи: Велика Британія, Франція, Нідерланди та Іспанія. Уперше з кінця 1990-х років стрімко розширювалися потоки ПІІ в Японію. Розвинуті країни, як уже було зазначено, залишили за собою і лідерські позиції у світі з експорту ПІІ. Так, 64 % сукупного вивезення ПІІ з країн цієї групи припадає на Сполучені Штати, Велику Британію, Францію, Німеччину та Іспанію [60, с. 66]. Однак ця тенденція змінилася протягом 2012 р. Так, притік ПІІ знизився в 23 з 38 розвинутих країн. Різке падіння на 32 % зумовлено падінням на 41 % в Європейському Союзі і на 26 % в США. Позитивна тенденція спостерігалася в Японію, Сполучене Королівство. Попри всі коливання потоків ПІІ, рівень капіталовкладень відносно стабільний. Вивіз ПІІ також впав на 23 %: у ЄС — на 40 %, в США — на 17 %. Ці тенденції пояснюються вилученням інвестицій і політика вичікування ТНК. На відміну від цього, потоки ПІІ з Японії зросли на 14 %.

Продовжуючи огляд тенденцій міжнародних потоків ПІІ за країнами світу, доцільним є розгляд класифікації країн UNCTAD за індексом залучення ПІІ<sup>5</sup>, який вимірює успішність країн у залученні ПІІ (комбінований показник загального притоку ПІІ і їх притоку у співвідношенні до ВВП), згідно з цією методологією, у 2006 р. всі країни світу було поділено на

<sup>5</sup> Так, згідно з цією методологією, у 2006 р. всі країни світу було поділено на чотири групи: лідери (front-runners) Азербайджан, Багами, Бахрейн, Бельгія, Бруней, Болгарія, Чилі, Хорватія, Кіпр, Чехія, Домініканська Республіка, Естонія, Гонконг (Китай), Угорщина, Ісландія, Ізраїль, Йорданія, Казахстан, Латвія, Литва, Люксембург, Малайзія, Мальта, Монголія, Нідерланди, Нова Зеландія, Оман, Панама, Польща, Румунія, Саудівська Аравія, Сінгапур, Словаччина, Швеція, Таїланд, Тринідад і Тобаго, Туніс, Україна, Об'єднані Арабські Емірати, Велика Британія; нижче потенціалу (below potential) Алжир, Аргентина, Австралія, Австрія, Білорусія, Бразилія, Канада, Китай, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Ірландія, Іран, Італія, Японія, Кувейт, Лівія, Мексика, Норвегія, Португалія, Катар, Південна Корея, Росія, Словенія, Іспанія, Швейцарія, Тайвань (Китай), Сполучені Штати Америки, Венесуела; вище потенціалу (above potential) Албанія, Вірменія, Ботсвана, Колумбія, Конго, Коста-Ріка, Єгипет, Ефіопія, Гамбія, Грузія, Гвінея, Гуана, Гондурас, Ямайка, Киргизстан, Ліван, Молдова, Намібія, Нікарагуа, Нігерія, Перу, Сьєрра-Леоне, Судан, Таджикистан, Македонія, Того, Уганда, Танзанія, Уругвай, В'єтнам, Замбія; виконавці (under-performers) Ангола, Бангладеш, Бенін, Болівія, Буркіна-Фасо, Камерун, Кот-Д'Івуар, Конго, Еквадор, Сальвадор, Габон, Гана, Гватемала, Малі, Марокко, Мозамбік, М'янма, Непал, Нігер, Пакистан, Папуа-Нова Гвінея, Парагвай, Філіппіни, Руанда, Сенегал, Південна Африка, Шрі-Ланка, Суринам, Сирія, Туреччина, Узбекистан, Ємен, Зімбабве.

чотири групи: лідери (front-runners), нижче від потенціалу (below potential), вище від потенціалу (above potential), виконавці (under-performers).

Таблиця 2.4

**Потоки ПІІ, за регіонами, 2007–2012 роки**

(у млрд дол. США і відсотках)

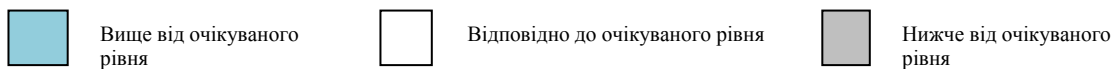
Регіон	Ввіз ПІІ				Вивіз ПІІ			
	2007	2008	2010	2012	2007	2008	2010	2012
<b>Усі країни світу</b>	<b>2100</b>	<b>1771</b>	<b>1244</b>	<b>1351</b>	<b>2268</b>	<b>1929</b>	<b>1323</b>	<b>1391</b>
Розвинуті країни	1444	1018	602	703	1924	1572	935	426
Країни, які розвиваються	565	630	574	561	292	296	328	909
Африка	63	72	55	50	11	10	7	14
Латинська Америка і Карибський басейн	164	183	159	244	56	82	76	103
Океанія	...	...	0,2	0,2	...	...	0,1	0,0
Азія	428	495	401	407	277	265	284	308
Західна Азія	78	90	58	47	47	38	13	24
Південна, Східна і Південно-Східна Азія (2007 з СНД)	350	405	368	360	230	227	293	284
<b>Країни зі слабкою в структурному відношенні, вразливою і невеликою економікою (без повторного обрахунку, оскільки деякі країни належать до двох із трьох зазначених груп)</b>	<b>42,5</b>	<b>62,1</b>	<b>48,3</b>	<b>60</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10</b>
Найменш розвинуті країни	26	32	26,4	26	2	3	1,8	5,0
Країни, які розвиваються і не мають виходу до моря	16	26	23,0	35	4	2	8,4	3,1
Малі острівні краї, які розвиваються	5	8	4,2	6,2	0	1	0,2	1,8
<i>Для довідки: частка у % від загальносвітових потоків ПІІ</i>								
Розвинуті країни	68,8	57,5	48,4	41,5	84,8	81,5	70,7	65,4
Країни, які розвиваються	26,9	35,6	46,1	52,0	12,9	15,4	24,8	30,6
Африка	3,0	4,1	4,4	3,7	0,5	0,5	0,5	1,0
Латинська Америка і Карибський басейн	7,8	10,3	12,8	18,1	2,5	4,3	5,8	7,4
Азія	...	...	28,4	30,1	...	...	18,9	22,2
Західна Азія	3,7	5,1	4,7	3,5	2,1	2,0	1,0	1,7
Південна, Східна і Південно-Східна Азія	12,3	15,9	24,1	24,1	7,9	8,6	17,5	19,8
Країни з перехідною економікою	4,7	6,7	5,3	6,5	...	...	4,3	4,0
Країни зі слабкою в структурному відношенні, вразливою і невеликою економікою (без повторного обрахунку, оскільки деякі країни належать до двох із трьох зазначених трьох груп)	2,0	3,5	3,9		0,2	0,3	0,8	
Найменш розвинуті країни	1,2	1,8	2,1	1,9	0,1	0,2	0,1	0,4
Країни, які розвиваються і не мають виходу до моря	0,7	1,5	1,9	2,6	0,2	0,1	0,6	0,2
Малі острівні краї, які розвиваються	0,3	0,4	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1

Джерело: складено авторами за даними UNCTAD [149].

Останніми роками результати оцінки за цією методологією підтверджують зростання активності й участі у міжнародних потоках ПІІ країн, що розвиваються (див. рис. 2.6).

У результаті порівняння індексу залучення ПІІ з індексом потенціалу у сфері ПІІ у 2011 р., можна побачити (див. рис. 2.6), що такі країни, як Албанія, Камбоджа, Мадагаскар і Монголія залучили більше ПІІ, ніж очіувалося. Зовсім інша ситуація спостерігається в Аргентині, Словенії, Філіппінах і Південній Африці, які отримали менше ПІІ від очікуваного рівня. За даними UNCTAD (розрахунок індексу вкладань ПІІ) складається рейтинг країн залежно від вкладу ПІІ і філіалів іноземних компаній у розвиток їх економіки: додану вартість, зайнятість населення, заробітну плату, податкові надходження, експорт, витрати на НДДКР, а також накопичення капіталу. Ці змінні є важливим показником впливу ПІІ на національну економіку. За цим індексом у 2011 р. найбільший вклад ПІІ в економіку був зареєстрований в Угорщині, за якою йшли Бельгія і Чеська Республіка, а найбільший вклад філіали іноземних компаній вносять в економіку країн, які розвиваються, особливо країни Африки. Це проявляється в показниках створення доданої вартості, зайнятості населення, експорту і витрат на НДДКР. Також рис. 2.7 демонструє, що низка країн, які розвиваються, і країн з перехідною економікою мають відносно більш вищий показник впливу на економічний розвиток «у розрахунку на одиницю ПІІ», ніж інші, в тому числі Аргентина, Болівія і Колумбія, і менший (Бразилія, Китай і Румунія).

Процеси регіональної інтеграції також суттєво впливають на активізацію ПІІ у світі. Аналіз даних дав змогу зробити висновки, що: до регіональних об'єднань країн, які найактивніше брали участь у світових потоках прямих іноземних інвестицій, належать: EU, АРЕС, ASEAN, FTAА; до регіональних об'єднань країн, що найменш активно брали участь у світових потоках прямих іноземних інвестицій, належать: CEPGL, MRU, SADC, UEMOA, MSG. Змінились і пріоритети інвесторів щодо галузей інвестування (див. рис. 2.7).



високий

1 квантиль	Болівія (Багатонаціональ на держава). Колумбія, Фінляндія, Південна Африка	Камбоджа Малайзія, Польща, Румунія, Таїланд, Об'єднане Королівство	Бельгія, Чеська Республіка, Естонія, Гонконг (Китай), Угорщина, Ірландія, Панама, Сінгапур,
	Аргентина, Німеччина, Італія	Бразилія, Домініканська Республіка, Франція, Словенія	Боснія і Герцеговина, Коста-Ріка, Хорватія, Данія, Гондурас, Казахстан, Марокко, Норвегія,
2 квантиль			Кіпр, Нідерланди, Тринідад і Тобаго

вкладу ПІІ



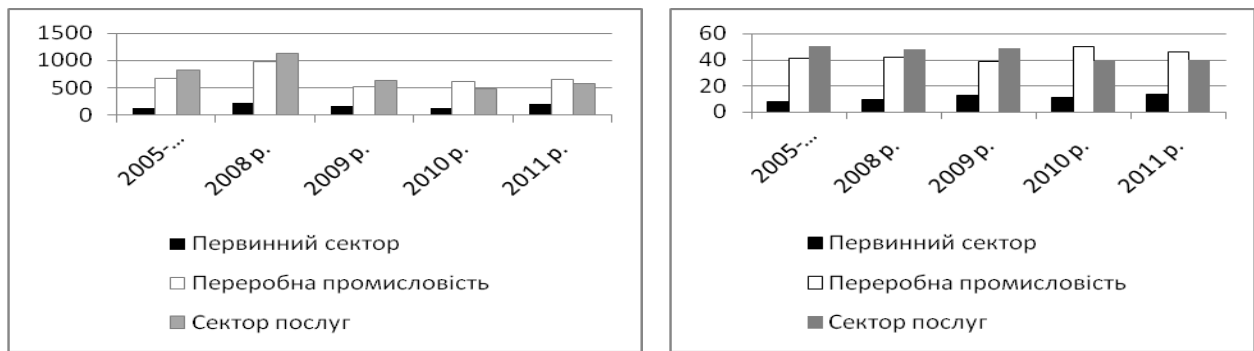
### **Рис. 2.6. Індекс вкладу ПІ порівняно із загальним обсягом ПІ, 2011 р.**

Джерело: [35].

Як уже було зазначено, істотний вплив на зростання мобільності реального капіталу здійснили ТНК. Так, у процесах діяльності вони реалізують правило «трьох М»: мобільність капіталу, мобільність менеджменту, мобільність людських ресурсів (у даному аспекті це пов'язано, насамперед, із формуванням штату персоналу міжнародного підприємства та делегуванням працівників у його структурі міжнародних підприємств тощо).

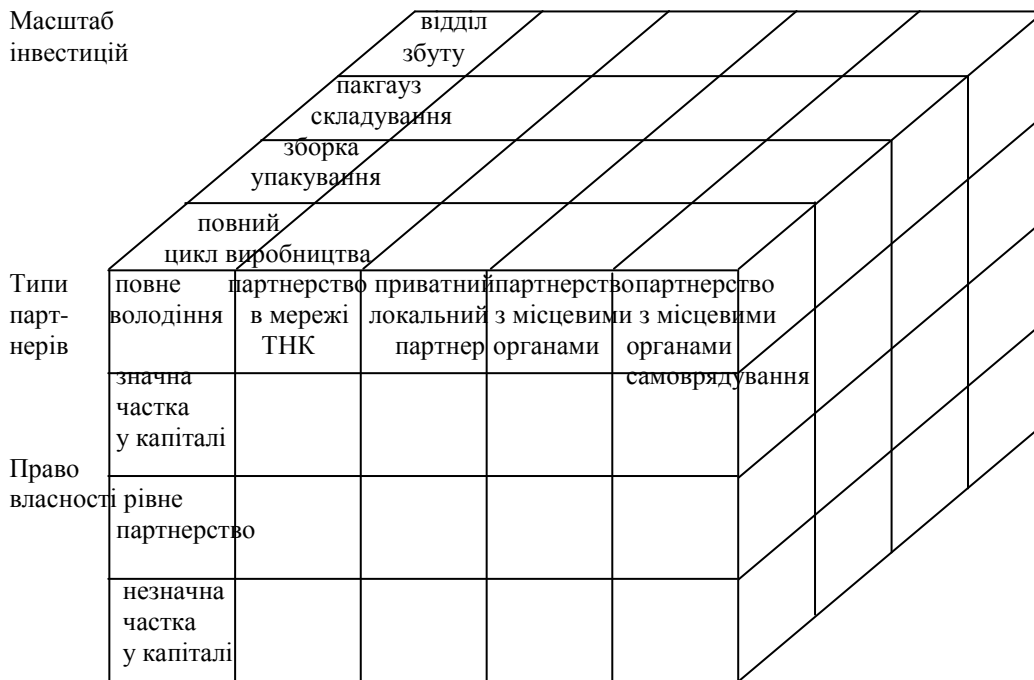
Із розвитком і впровадженням нових методів та форм ведення бізнесу ТНК нині сформувалася масштабна база технологій і технік виходу на іноземні ринки, які ми можемо систематизувати за трьома основними критеріями:

- масштаб інвестицій (від формування відділу збуту до організації здійснення повного циклу виробництва);
- тип партнерства (від партнерства з місцевими органами до повного володіння об'єктом інвестування);
- право власності (від незначної частки в капіталі об'єкта інвестування до 100 % володіння ним) (див. рис. 2.8).



**Рис. 2.7. Притік ПІІ за галузями економіки, млрд дол. США й у %**

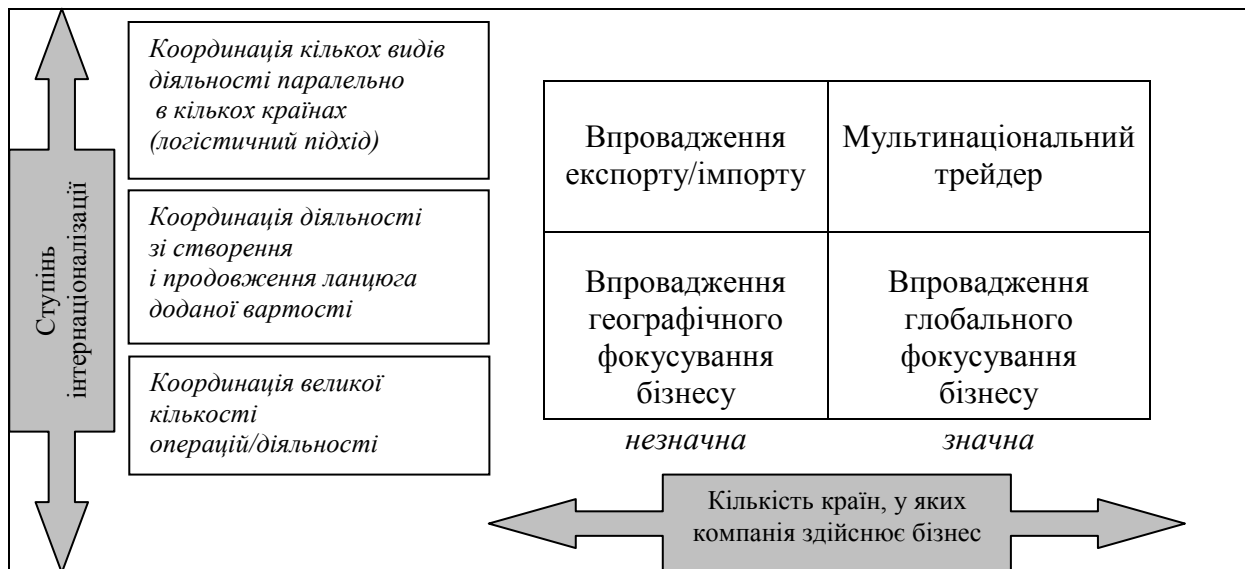
Джерело: складено автором за даними UNCTAD.



**Рис. 2.8. Прямі іноземні інвестиції ТНК**

Аналізуючи розглянуті форми ПІІ, можна сформувані наступні типи підходів до ведення міжнародного бізнесу за критерієм масштабності здійснюваних у процесі цього операцій (див. рис. 2.9).

Розвиток міжнародної діяльності ТНК вплинув і на техніку здійснення цих операцій, що в результаті стало передумовою формування нових організаційних моделей їхніх структур, котрі слід розглядати не як щось, що вже відбулося, а як тенденцію до розвитку процесів інтернаціоналізації капіталу (див. табл. 2.5).



**Рис. 2.9. Типи підходів міжнародних компаній до ведення бізнесу**

У зв'язку з переліченими процесами розширилась і типологія корпоративних угод ПІІ (див. додаток В).

Нині всі корпоративні угоди ПІІ можна характеризувати за такими критеріями: форма кооперації; участь у капіталі; межі контракту; умови трансферу ресурсів і прав; методи трансферу; типові методи компенсації (винагороди).

У більшості випадків мобільність реального капіталу пов'язана, насамперед, як ми вже зазначали, з трансфером технологій, який сьогодні здійснюють шляхом:

- патентно-ліцензійної торгівлі правами на об'єкти промислової власності;
- організацією спільних підприємств, стратегічних альянсів;
- лізингу (як правило, фінансового);
- експорту-імпорту устаткування, товарів, у яких втілено технології їх виготовлення;
- створення підприємств, які супроводжуються одержанням устаткування і технологій.

Важливо зазначити, що завдяки зусиллям ТНК (особливо американських) щодо розвитку та організації глобального виробництва відбулися зміни і в методах створення структурних підрозділів (одиниць) закордонних корпоративних: якщо у 1980 рр. перевагу надавали створенню нових філій, то з другої половини 1990-х рр. до 2008 р. чітко визначилася нова тенденція — підвищення ролі міжнародних злиттів і поглинань іноземних компаній. Однак на перспективу фахівці прогнозують на противагу зазначеним методам інтернаціоналізації діяльності зростання трансферів нематеріальних активів. Проаналізуємо детальніше методи створення філій як стратегії ТНК.

## Характерні риси ідеально-типової організаційної моделі ТНК

Характерні риси	Організаційна модель			
	Координована федерація	Децентралізована федерація	Централізована стратегія вузлового пункту	Інтегрована мережа
1. Конфігурація цінностей і якостей	Централізовані, децентралізовані й інші	Децентралізовані й у національних межах незалежні	Централізовані й зорієнтовані на світовий ринок	Розкидані географічно, незалежні та спеціалізовані
2. Роль іноземної філії	Прийняття і використання компетенцій материнської організації	Виявлення і використання місцевих ринкових можливостей	Перебудова стратегій материнської організації	Диференційований внесок національних підрозділів у інтегровану міжнародну діяльність
3. Розвиток і поширення знань	Отримання знань у материнській організації та їх застосування для розвитку іноземних філій	Виявлення і збереження знань у кожному підрозділі	Виявлення і збереження знань у материнській організації	Спільне здобування і використання знань

Джерело: [213, с. 154].

Узагальнюючи всі форми, типи здійснення ПІІ, їх можна систематизувати:



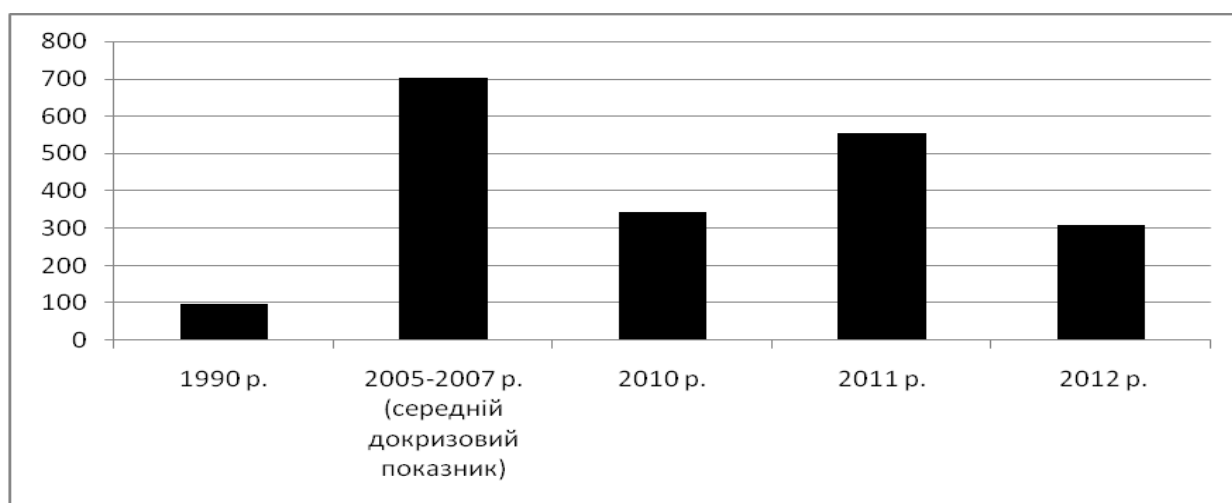
Рис. 2.9. Класифікація ПІІ

У видобувній галузі найбільше реалізували проектів у сфері видобування вугілля, нафти і природного газу, друге місце займає сфера альтернативної енергії; у виробництві найбільше проектів було реалізовано у моторні транспортні засоби та інше транспортне обладнання, електричне й

електронне обладнання, машини та обладнання, продукти харчування, напої і тютюн; у сфері послуг: левову частку інвестували у підприємницьку діяльність, фінансові послуги; транспорт, складування та комунікації.

Окрім того, можемо виділити тенденції до зростання кількості інвестиційних проектів зі створення нових підприємств у сфері альтернативної енергії (порівняно з 2006 р. — на 59 %, 2003 р. — 498 %); транспортування (відповідно 4,93 %, 142 %); підприємницьку діяльність (3,71 %, 72,3 %), зокрема бізнес-послуги (2,5 %, 88,0 %), нерухомість (8,16 %, 134,03 %), програмне забезпечення і ІТ послуги (2,71 %, 49,7 %), захист (42,4 %, 161 %); неавтомобільне оригінальне транспортне обладнання (8,62 %, 53,66 %); машини та обладнання (8,46 %, 76,28 %), зокрема індустриальні машини, обладнання та устаткування (10,35 %, 84,28 %); кераміка і скло (100 %, 84,2 %); неметалеві матеріали (3,57 %, 36,47 %); каучук (17,33 %, 69,23 %); біотехнології (6,1 %, 89,13 %).

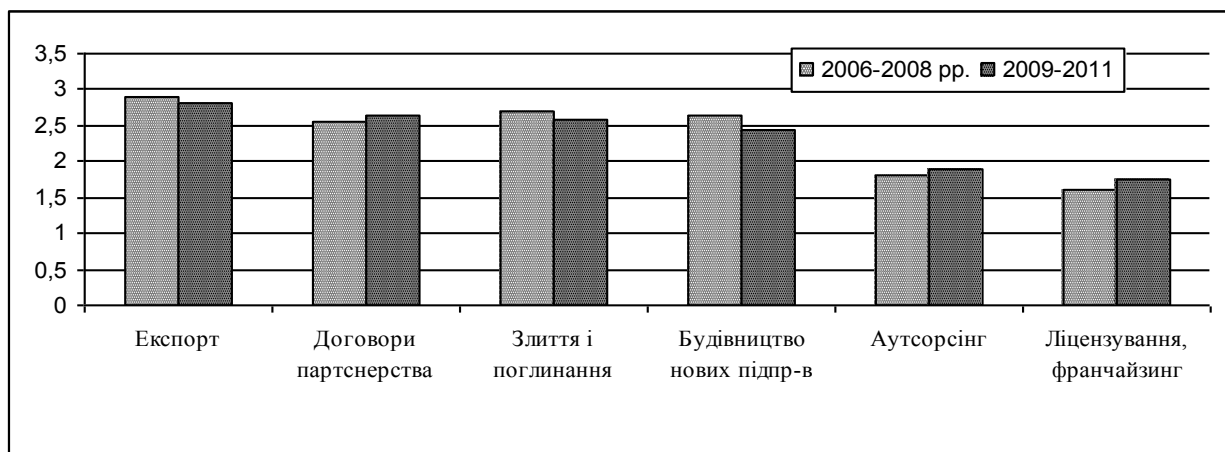
Як уже зазначено, впродовж останніх років міжнародні підприємства дуже активно почали використовувати стратегію злиття і поглинання (див. рис. 2.11). Зростання актуальності цих стратегій обумовлене тим, що мотиви злиття і поглинання — прискорення науково-технічного прогресу, глобалізація світових ринків та відкриття ринків національних, посилення міжнародної конкуренції, отримання нових можливостей для збуту, посилення впливу на той чи інший ринок, підвищення ефективності діяльності на основі синергізму (ефект об'єднання ресурсів, за силою переважаючий просту суму результатів дії окремих компонентів), збільшення масштабів операцій, зниження витрат, удосконалення методів управління, диверсифікація ризиків, забезпечення фінансових інтересів. Певну роль відіграють і особисті (поведінкові) мотиви менеджменту та власників капіталу.



**Рис. 2.11. Злиття та поглинання у світовому масштабі**

Ми вже зазначали, що дедалі більшого поширення набувають форми неакціонерних ПІІ, що охоплюють проміжні контракти, контракти субпідряду, договори з управління (згідно з точкою зору К. Маркса «за своїм змістом управління є двоїстим: з одного боку, наявний суспільний процес праці для виготовлення продукту, з іншого боку — процес зростання капіталу [235, с. 343]), франчайзингу, ліцензування і спільне використання продукції. Так, за даними UNCTAD, у 2009–2011 рр. порівняно з 2006–2008 рр. зменшилися переваги експорту, злиття і поглинань, будівництво нових підприємств та збільшилися переваги використання таких методів інтернаціоналізації діяльності, як співпраця, договори партнерства, аутсорсінг, ліцензування і франчайзинг (див. рис. 2.13).

Інтернаціоналізація виробництва, яка характерна проявами розбивання виробничих процесів на дедалі більшу кількість стадій у світовому масштабі (залежно від наявних у тій чи іншій країні факторів виробництва), так звана географічна розпорошеність виробничих процесів. Це призводить до того, що країни почали спеціалізуватися не на виробництві окремих товарів, а на певних виробничих процесах. Ці явища сприяють зростанню внутрігалузевої торгівлі та торгівлі окремими компонентами, деталями, вузлами тощо.



**Рис. 2.13. Методи виходу ТНК на іноземні ринки<sup>6</sup> [35]**

Глобальна криза, при всьому її впливові на потоки ПІІ, не блокувала зростаючу інтернаціоналізацію виробництва. Масштаби зниження об'ємів продаж і доданої вартості закордонних філіалів транснаціональних компаній (ТНК) в 2008 і 2009 роках не досягали розмірів спаду світової економіки. У результаті частка закордонних філіалів в загальносвітовому валовому внутрішньому продукті (ВВП) досягла рекордно високого рівня 11 % у 2009 р. (див. табл. 1) [35]. У 2010 році додана вартість у рамках світового виробництва ТНК склала приблизно 16 трлн дол. або близько чверті глобального ВВП [35]. На закордонні філіали припадало понад 10 % глобального ВВП і третина світового експорту.

<sup>6</sup> 1 — не використовують; 5 — дуже часто використовують.

Дещо зросла в 2009 році чисельність робітників ТНК за кордоном, яка склала 80 млн чол. У міжнародних структурах виробництва чітко простежується підвищення питомої ваги країн, які розвиваються, і країн із перехідною економікою. Нині в цих країнах зайнята більша частина робочої сили закордонних філіалів. До того ж, у 2008 році на них припадало 28 % з наявних у світі 82 000 ТНК, що на два відсоткових пункти вище, ніж у 2006 році. У порядку порівняння в 1992 році цей показник не досягав 10 %, що відображає зростання значення зазначених країн і як країн базування [35].

Таблиця 2.6

**Окремі показники ПІІ і міжнародного виробництва, 1990–2012 роки**

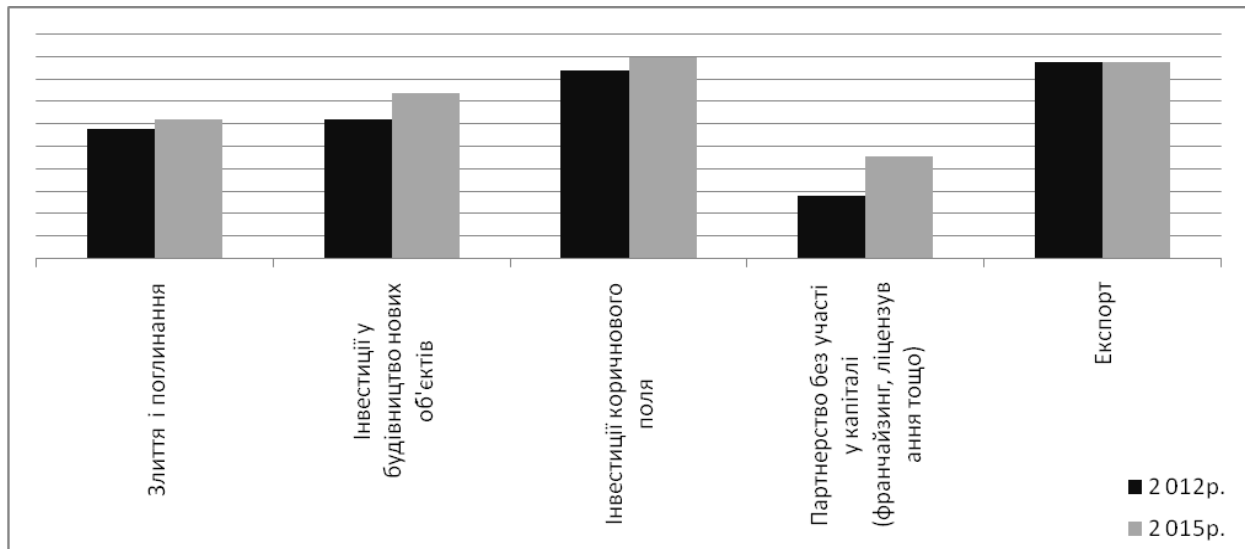
Показник	Вартісний обсяг у поточних цінах (у млрд дол.)						
	1990	2005	2005-2007 (середній докризовий показник)	2008	2010	2011	2012
Притік ПІІ	207	1472	1491	1744	1409	1652	1351
Вивіз ПІІ	241	1487	1534	1911	1505	1678	1391
Обсяг ввезених ПІІ	2081	14407	14706	15295	20380	20873	22813
Обсяг вивезених ПІІ	2094	15705	15895	15988	21130	21442	23593
Дохід на ввезені ПІІ	75	990	1076	1066	1377	1500	1507
Норма прибутку на ввезені ПІІ, %	6,6	5,9	7	7,3	6,8	7,2	6,6
Дохід на вивезені ПІІ	122	...	1148	...	1387	1548	1461
Норма прибутку на вивезені ПІІ, %	6	...	7	...	6,6	7,2	6,2
Транскордонні ЗіП	99	703	703	707	344	555	308
Прибуток від продажу закордонних філіалів	5105	21293	19579	33300	22574	24198	25980
Додана вартість (продукція) закордонних філіалів	1019	3570	4124	6261	5735	6260	6607
Сукупні активи закордонних філіалів	4602	43324	43836	64423	78631	83043	86574
Експорт закордонних філіалів	1498	5003	5003	6599	6320	7436	7479
Зайнятість у закордонних філіалах (тис. осіб)	21470	55001	51795	64484	63043	67852	71695
<i>Для довідки:</i>							
ВВП	22206	50338	50319	61147	63468	70221	71707
Валові накопичення основного капіталу	5109	11208	11208	13999	13940	15770	16278
Надходження у вигляді роялті та ліцензійних платежів	29	155	161	191	215	240	235

Експорт товарів і послуг	4382	15008	15008	19794	18956	22303	22432
Джерело: [35].							

На рис. 2.12 представлено пріоритети ТНК в обрані форми виходу на іноземні ринки: домінуючими будуть експорт та інвестиції коричневого та зеленого поля.

Одним із ключових факторів мобільності реального капіталу, як було зазначено, є сформована інфраструктура. Зростає і роль участі ТНК у формуванні дієвої сприятливої інфраструктури, особливо в країнах, які розвиваються. Найбільш використовуваними формами здійснення ПІІ тут є: менеджмент та лізинг; приватизація; створення нових підприємств; концесія.

Країни, які розвиваються, умовно поділяють на чотири групи за критерієм відсоткового діапазону частки ТНК у секторі приватних інвестицій у цих країнах: до 25 % (Ангола, Барбадос, Китай, Індія та ін.), 25–50 % (Аргентина, Бразилія, Нігерія, Туреччина та ін.), 50–75 % (Афганістан, Ямайка, Панама, Камерун та ін.), 75 % і більше (Мальдіви, Чад, Домініка, Гамбія та ін.).



**Рис. 2.12. Методи виходу на ринок, 2012 р. і 2015 р.**

Джерело: [35].

Високими темпами нарощують свій потенціал ТНК з країн, які розвиваються («Хатчесон вампуа лімітед» (Гонконг, Китай), «Петронас-пероліам насіональ БХД» (Малайзія), «Самсунг електронікс Ко., лтд» (Південна Корея), «Семекс С. А.» (Мексика), «Хьонде мотор компані» (Південна Корея), «Сінгтел лтд» (Сінгапур). Хоча на сьогодні, вони ще характерні відносно низькими показниками порівняно з ТНК розвинутих країн «Дженерал електрик» (США), «Брітіш петролеум компані ПЛК» (Велика Британія), «Тойота мотор корпорейшн» (Японія), «Роял датч/Шелл груп» (Велика Британія, Нідерланди), «ЕксонМобіл корпорейшн» (США).



Отже, значення ТНК в міжнародному виробництві та в усіх інших сферах безперервно зростає. Розширення сфери власної активності дає ТНК змогу мати такі переваги: ТНК використовують у своїх інтересах не лише природні та людські ресурси, а й і науково-технічний потенціал інших країн; ТНК проникають на ринки третіх країн і стають «своїми», минаючи митні бар'єри іноземних країн; маючи філії та дочірні компанії в різних країнах, ТНК долають обмеженість внутрішнього ринку країн розміщення; ТНК збільшують розміри підприємств і масштаби виробленої продукції до найбільш прибуткового рівня.

Транснаціональні компанії здобувають переваги у результаті отримання вигоди з різниці в економічному стані країн розміщення свого капіталу. Розміщуючи філії і дочірні компанії в інших країнах, ТНК набувають можливості: отримувати переваги, розміщуючи виробництва в країнах із дешевою сировиною і низькими ставками заробітної плати; планувати й отримувати прибутки в різних країнах залежно від рівня оподаткування доходів; пристосовувати свої виробничі схеми і системи збуту до специфічних умов національних ринків різних країн; здійснювати політику бухгалтерського обліку операцій дочірніх компаній і філій, вигідну центральній компанії тощо.

Доцільним є введення з ініціативи А. Субботіна поняття «кордони ринку глобальних компаній», яке дає змогу раціонально і прагматично дивитися на проблему соціально-економічного розвитку світової спільноти. Під кордонами ринку глобальних компаній слід розуміти максимальний обсяг продажів, доступний їм відповідно до купівельної спроможності споживачів товарів і послуг. Як носій кордонів А. Субботін вибрав саме глобальні компанії тому, що вони домінують на ринках і вирішують національні та глобальні за масштабами політичні й соціально-економічні завдання [291, с. 75].

На жаль, сьогодні в дослідників та управлінців нема перспективного бачення того, як використовувати переваги глобалізації, одночасно уникаючи її негативних наслідків. Так, одним із останніх є безпрецедентна посилені жорсткіша конкуренція. Звичайно, боротьбу потужних ТНК за збереження позицій на світовому ринку можна розглядати як позитивний процес підвищення якості товарів та послуг, зниження цін і раціоналізації структури виробництва в глобальному масштабі. Негативний аспект проблеми полягає в ціні, яку доводиться платити виробникам і населенню за міжнародну конкуренцію, що набуває дедалі жорсткіших рис. Адже зниження витрат і поліпшення якості, не кажучи вже про рекламу та освоєння ринків, потребують немалих витрат.

### 2.3. Моніторинг економіко-демографічних факторів мобільності реального капіталу

Формування міжнародних стратегій є рішеннями, пов'язаними з вибором країн, які мають можливість ведення бізнесу і реалізації визначеного масштабу інвестицій у кожну з них.

Так, як ми вже зазначали, одним з основних факторів міжнародної мобільності реального капіталу є, на нашу думку, демографічний, оскільки ще А. Сміт «придбані та корисні здібності всіх жителів і членів суспільства» відносив до основного капіталу [283, с. 70].

Нині виокремлено наступні тенденції демографічної ситуації у країнах світу:

- розвинуті країни, які на 30–50 років раніше пройшли через демографічний перехід<sup>7</sup>, виявилися неспроможними в своїй основній функції — відтворення населення. Цьому сприяли, насамперед, наступні процеси та явища:
- зростаючий час для отримання освіти;
- ліберальна система цінностей, що виникла і швидкими темпами поширилась у сучасному світі.

Варто відзначити: якщо дана тенденція зберігатиметься, то основне населення розвинутих країн приречене на вимирання і витіснення емігрантами з фертильніших етносів [189].

Кардинально відмінна ситуація порівняно з розвинутими країнами спостерігається у країнах, які розвиваються: процеси відтворення населення забезпечують їхню «молодість».

У розвинутих країнах демографічна революція призводить не тільки до різкого зменшення числа дітей і розпаду сімей, а й до зміни мотивів економічного розвитку, пріоритетів освіти та охорони здоров'я. Зазначимо, що економісти з часів М. Вебера та Й. Шумпетера відзначали вплив нематеріальних факторів у нашому розвитку, що недавно висвітлив Ф. Фукуяма: «Нерозуміння того, що основи економічної поведінки лежать в області свідомості та культури, призводить до того поширення помилки (омани), за якого матеріальні причини приписують тим явищам в суспільстві, які за своєю природою належать в основному до області духу» [189].

Раніше запропоновані моделі (наприклад, закон Мальтуса) та закономірності (наприклад, загальна закономірність: чим бідніше суспільство, чим вища дитяча смертність, тим більша народжуваність, тим багатодітніша сім'я) нині не завжди підтверджуються.

---

<sup>7</sup> Явище демографічного переходу розглядається в рамках однієї країни, коли розширене відтворення населення змінюється обмеженим відтворенням і стабілізацією населення. Дане явище відкрив французький демограф А. Ландрі.

Д. Блум та Д. Канінг стверджують: «Коли велика когорта дітей періоду «бебі-буму» вступає в працездатний вік, а зниження фертильності ще й збільшує частку жіночої робочої сили, зростає пропозиція праці в розрахунку на душу населення. Ця когорта працездатних завдяки більшій тривалості свого життя дає змогу більше, ніж раніше, економити на пенсіях, створюючи потенціальні ресурси для інвестування» [189, с. 91–105]. У результаті цього зростатимуть потреби в інвестиційних товарах, а саме: обладнання для нових робочих місць, виробництв, житло тощо, тобто формуватиметься попит на ринках країн. Це, своєю чергою, стимулюватиме зростання виробництва таких товарів, а отже, і збільшення зайнятих.

З іншої сторони, організація незалежно від того, чи планується лише її діяльність, чи вона вже функціонує, має мати чітке уявлення про компетенції, обов'язки та відповідальність, їх межі з метою побудови чи то вдосконалення ефективної оргструктури. Відомо наступні виміри побудови організаційної структури суб'єктів господарювання, які позиціонують свій бізнес поза межами країни походження, а саме: спеціалізація, стандартизація, формалізація, централізація, конфігурація, гнучкість тощо.

Щодо органіграми, то вона дає змогу схематично відобразити структуру організації і, таким чином, полегшити сприйняття та розуміння комунікацій, необхідної кількості працівників, а також їх компетенції, повноваження та відповідальність. Це, своєю чергою, дає змогу визначити напрями делегування повноважень з метою забезпечення більш якісної та ефективної роботи всієї організації. Це, особливо важливо пам'ятати при ухваленні рішення про реалізацію інтеграційних стратегій.

Ймовірність успіху тут (наприклад, стратегії злиття і поглинання) — це дуже важливе питання. Воно цікавить не лише науковців та дослідників, а також і менеджерів, які приймають рішення щодо подальшої діяльності компанії. Як правило, потенційний покупець при ухваленні остаточного рішення щодо вибору компанії, яку купуватиме, здійснює оцінку її активів, інвентаризацію контрактів та угод з постачальниками і т. ін., на основі принципу *due diligence* (перевірка надійності фінансового стану компанії). Така оцінка спрямована на визначення подальшого забезпечення можливості синергії.

Однак компанії часто не включають до аналізу такі компоненти як оцінку людських ресурсів (організаційні знання, технічні можливості, творчий потенціал, досвід і т. д.). Більш розвинуті та стратегічно мислячі компанії ретельно звертають увагу на оцінку корпоративної культури і організаційної сумісності. На практиці нерідко оцінка людського капіталу проводиться лише після того, як контракт з купівлі-продажу вже було підписано або ж коли мають місце перші проблеми інтеграції. Як зазначають Шулер та Джексон (2001), причиною неуспішних злиттів і поглинань є

невдачі з інтеграцією, власне, через несумісність організаційних культур у результаті неналежного їх аналізу.

У сучасній науковій літературі зі стратегічного управління дедалі більше набуває актуальності власне оцінка нематеріальних ресурсів і можливостей передачі знань.

Проектування організаційної культури і політики людських ресурсів є одними з основних проблем при створенні нової організації. Також тут важливим є створення сприятливих соціальних, культурних, технічних, економічних умов для успішного організаційного дизайну або, іншими словами, побудови ефективної/дієвої організаційної структури.

Етапи інтеграції злиття або придбання, як правило, виконуються на декількох рівнях: (1) операцій, (2) бізнесу (ів) і (3) культур.

У науковій літературі виділяють наступні види інтеграції залежно від поставлених цілей:

- повна інтеграція: у цьому випадку відбувається об'єднання всіх видів діяльності підприємств-контрагентів за угодою; впровадження моделі менеджменту материнської компанії на придбаному підприємстві, тобто, система менеджменту повністю інтегрується у придбану компанію;
- часткова інтеграція: у результаті прийняття цього виду інтеграції відбувається об'єднання окремих господарчих функцій підприємств, контроль за визначеними напрямками здійснює підприємство-покупець, однак господарська діяльність організації залишається незалежною; окремі елементи або різний ступінь інтеграції самої системи менеджменту у придбану компанію, наприклад, стандарти та методології обліку інтегруються з компанії-покупця, а при розробці продукту застосовуються підходи компанії, яку придбали, тобто вона самостійно виконує розробки;
- мінімальна (нульова) інтеграція: відбувається об'єднання окремих функцій підприємств, передусім, для досягнення певної економії на оплаті праці робітників; цільова організація приймає управлінські рішення самостійно, лише з визначеною звітністю перед компанією-покупцем; придбана компанія, як і раніше, діє в якості незалежної фірми-портфоліо; компанія-покупець впливає тільки на деякі незначні елементи системи управління.

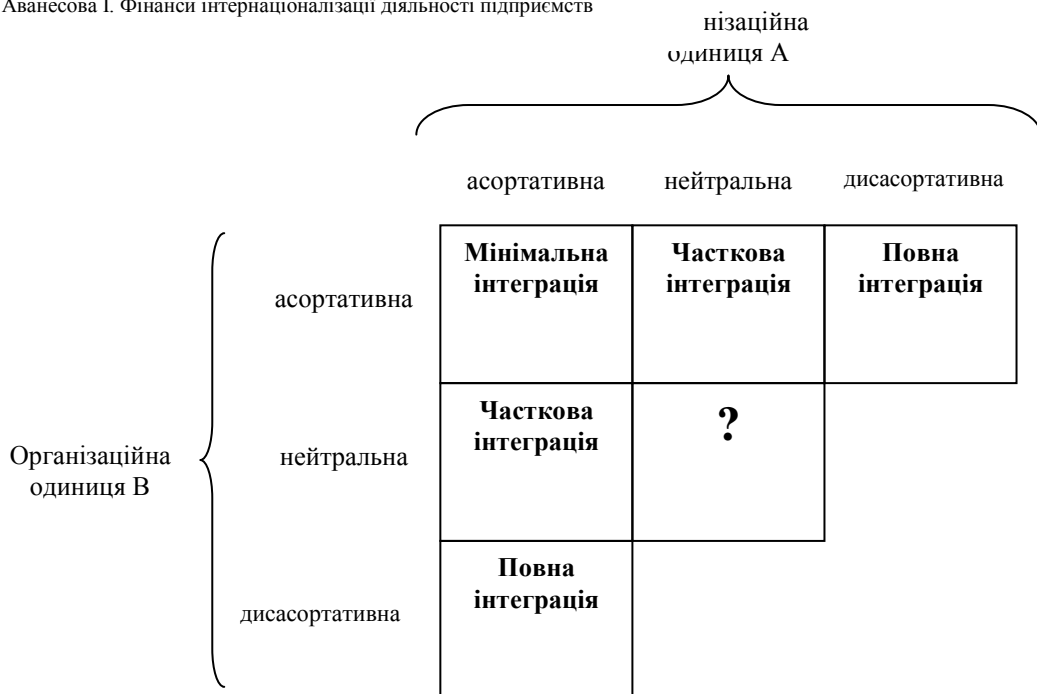
Ще однієї з проблем при реалізації інтеграційних стратегій — це визначення фактичної вартості об'єкта контракту. У силу суб'єктивних факторів, бачення чи оцінка фактичної вартості компанії, яку бажають придбати, є різне, хоча і існують різні методи оцінки вартості організації, яка має бути придбана, наприклад, порівняльні показники, метод дисконтованих грошових потоків, аналіз балансу, метод оцінки ліквідатора тощо. Як уже

зазначалося і раніше, жоден із цих методів не оцінює людський капітал, а не характеризує організаційну культуру.

У результаті проведення дослідження соціальної компоненти, наприклад, злиття і поглинання, Fabac, R., Schatten, M., Đuričin, T, запропонували свою модель організаційної інтеграції (див. рис. 2.13).

У моделі представлено два підприємства-учасника ЗіП А і Б та визначено три ступені схожості між підприємства-контрагентами угод ЗіП. Якщо підприємства можна назвати «схожими», то їх згідно цієї моделі ідентифікуємо як асортативні організаційні одиниці; якщо частково схожі — нейтральні; якщо несхожі — дисасортативні. Схожість, у цій моделі, має бути виявлена не лише у результаті економічного аналізу, а, в першу чергу, у системі менеджменту, рівні розвитку організаційної культури (особливо щодо пріоритетних її цінностей) й підходах роботи та в наявності і потенціалу людського капіталу.

5\* Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств



**Рис. 2.13. Модель інтеграції, базована на асоціативності [15]**

Дана модель сфокусована на формуванні можливості забезпечення максимальної згуртованості мережі у результаті соціальної інтеграції.

Основною тенденцією сучасних ЗіП є зростання інтересу не лише до економічної, але й до соціальної інтеграції. Адже багато статистичних даних свідчать про те, що успішна культурна інтеграція є необхідною для діяльності компанії. Дослідження показують, що 80 % ризиків міжнародних ЗіП пов'язані з погано керованою культурною інтеграцією. Керівники, як правило, зосереджені на активах, таких, як фінанси та одночасно нехтують проблемами культури. У сучасному мультикультурному бізнес-середовищі,

керівники і менеджери стикаються з проблемами культурної інтеграції, які потребують, що є дуже важливим, комплексного плану дій [2].

Ще одним чинником мобільності реального капіталу є регіональні інтеграційні процеси та участь країни у них. Сучасний світ характерний складним переплетінням взаємопов'язаних процесів формування регіональних економічних об'єднань. Однак вони виникають не тільки і не стільки в результаті створення формальних інтеграційних угруповань. Не менш важливу роль відіграє процес корпоративної регіональної економічної інтеграції.

Давно відзначено, що економічна діяльність корпоративних структур є, як правило, регіональною, концентруючись у невеликій групі країн. Так, згідно з результатами досліджень А. Рагмена, близько 72 % обороту 500 великих корпорацій світу припадає на ринки країн їх регіону. Аналогічні результати показують і дослідження макропоказників: можна говорити про формування в світі кількох «функціональних регіонів», кластерів країн, торгівля всередині яких значно інтенсивніша, ніж міжрегіональна [15].

За ідеальних умов основною метою формування та реалізації стратегій інтернаціоналізації діяльності компаній є інтеграція двох типів переваг: міжнародна експансія бізнесу є спробою об'єднання специфічних переваг корпорації (*firm-specific advantages, FSA*) з перевагами конкретної країни локалізації операцій компанії (*country-specific advantages, CSA*). Відповідно, одним із ключових аспектів тут будуть витрати, що визначатимуться і повністю залежатимуть від географічної та культурної дистанції між країною локалізації і країною, резидентом якою є компанія. Відтак чим більша географічна і культурна дистанція, тим більшими будуть витрати компанії на адаптацію до умов приймаючої країни.

Доречно згадати і про стрімке зростання внутрігалузевого міжнародного поділу праці, базованого на постійній поопераційній, повузловій, подетальній спеціалізації та кооперації у виробництві промислових виробів (і деяких послуг), асортимент яких постійно розширюється. В рамках цього поділу, країнам, які розвиваються, часто залишаються переважно простіші, працемісткі, малопродуктивні операції з точки зору створення вартості [312, с. 8].

При виборі ринку — потенційної локалізації бізнесу міжнародні компанії обов'язково досліджують її систему оподаткування. В умовах глобалізації дедалі зростає роль так званої податкової конкуренції між країнами світу. Вперше ідеї цієї конкуренції описав американський економіст, професор економіки і географії університету Вашингтона Ч. М. Тібу (1924–1968 рр.). На жаль, у науковій літературі однозначного і загальноприйнятого визначення податкової конкуренції досі нема. Так, економіст інституту Катона з США Т. Мартос під податковою конкуренцією розуміє ситуацію, за якої країни з ліберальнішою податковою політикою

відповідно є привабливішими для реєстрації доходів, а відтак привабливішими для іноземних інвесторів, що викликає притік капіталу і робочої сили та приводить до збільшення податкових надходжень до бюджетів.

У цьому контексті розрізняють такі види податкової конкуренції:

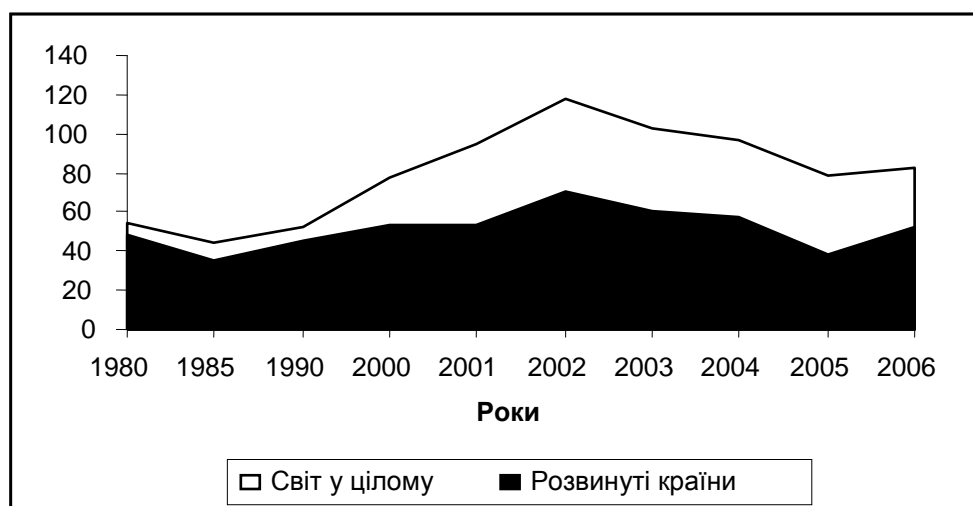
- вертикальна, за її умов одну і ту ж саму податкову базу обкладають податками різні рівні влади (федеральна, регіональна, муніципальна і т. д.);
- горизонтальна, або ж, іншими словами, конкуренція за мобільність факторів, за якої юрисдикції конкурують на одному рівні.

На основі опрацьованих матеріалів у наукових виданнях можна, на нашу думку, сформулювати наступні ефекти, на реалізацію яких впливає система оподаткування країн-учасниць інвестиційного процесу:

- ефект конкуренції стандартного податку: у разі зростання угод з мобільності реального капіталу зменшуватимуться ставки корпоративного податку;
- ефект агломерації: агломерованіші країни мають вищі ставки корпоративного податку;
- ефект мобільності капіталу стосовно ставок корпоративного податку, які можуть змінювати з часом або в підгрупах (наприклад, центр і периферія), важливого значення тут набуватимуть торгові витрати.

Важливим аспектом реалізації інвестиційних проектів у міжнародній площині є уникнення подвійного оподаткування. Як видно з рисунка 2.14, лівова частка цих договорів припадає на розвинуті країни світу, можливо, частково це і пояснює тенденцію у світовому господарстві: найактивнішими експортерами та імпортерами прямих іноземних інвестицій є, власне, розвинуті країни.

Ще одним із факторів, який впливає на прийняття рішення щодо інвестування, є рівень корупції в приймаючій країні. Важко не погодитися з тим, що корупція — це аморальне явище, що шкодить як економічному, так і політичному розвитку будь-якої країни.



**Рис. 2.14. Кількість договорів про уникнення подвійного оподаткування**

Загалом, згідно з класифікацією Світового банку, виділяють два загальних типи корупції: адміністративна корупція — передбачає зумисне внесення спотворень та ускладнень у процесі виконання законів, правил і характеристик регулювання з метою надання переваг як державним, так і недержавним «дійовим особам» унаслідок незаконного та непрозорого забезпечення вигод для державних службовців (чиновників); корупція із «захопленням держави» — передбачає взаємодію з боку груп інтересів на формування базових правил гри шляхом створення вигод для осіб, які приймають стратегічні рішення, що у результаті впливають на формування суспільних інститутів і пов'язані з лобізмом [137, с. 46–47].

Показником, з розрахунку якого можна оцінити рівень корупції в країні, є індекс сприйняття корупції (ІСК, Corruption Perception Index, CPI). Дослідження рівня корупції має такі напрями: пояснення міждержавних різниць у корупції (однією зі складових цього напрямку є впровадження обліку корупції в показниках економіки); облік корупції в показниках національної культури; ці напрями формують третій напрям, що є суттєвим при формуванні стратегічних рішень, оскільки він передбачає одночасне врахування «важких» (економічних) і «м'яких» (культурних) змінних [13, с. 386].

Так, до країн, характерних низьким рівнем корупції, відносять Фінляндію, Данію, Нову Зеландію, Швецію, а до найкорумпованіших — Сомалі, М'янму, Ірак, Узбекистан, Гаїті. Україна в цьому рейтингу за 2007 р. посідала 118 місце, для порівняння: Росія — 143, Білорусь — 150, Грузія — 79, Вірменія — 99.

Варто зазначити, що корупція спричиняє: асиметричність інформації, що дуже негативно відбивається на процесах інвестування; зниження довіри суспільства до держави; низьку якість управління; погіршення підприємницького клімату, наслідком чого є незадовільний економічний розвиток країни тощо.



В останні десятиліття збільшується увага наукових кіл до феномена так званих світових або глобальних міст. Сучасна теорія світових міст виходить, насамперед, із особливої участі ряду центрів в архітектурі глобальної суспільно-політичної обстановки та світового господарства. Будучи місцем розташування ключових індивідуумів, закладів і організацій, такі центри управляють, маніпулюють, диктують і визначають формування та відтворення капіталізму у всьому світі, слугують свого роду командними і контрольними пунктами глобальної геополітичної і гео економічної системи [282, с. 10-11]. Таке уявлення дає змогу говорити про становлення глобальної градоцентричної моделі просторової організації всієї світової системи.

У мережевій моделі GaWC науковий колектив «Дослідницька група глобалізації і світових міст» представлено концепцію, що дає можливість її формалізації у вигляді трирівневої мережі:

- рівень світової економіки;
- міста як вузлові пункти, в котрих продукують наукомісткі послуги;
- компанії.

Глобальні центри володіють потужним демографічним комплексом і створюють великі агломерації. Глобальні міста є найбільшими приймаючими центрами міграційних потоків, які здійснюються з усіх регіонів світу, до того ж у більшості провідних глобальних центрах на вході явно домінує міжнародна міграція, на виході — внутрішня.

В умовах розвитку процесів глобалізації і транснаціоналізації оцінки та рейтинги економічної потужності й управлінської ролі світових міст тісно пов'язані з розміщенням штаб-квартир найбільших ТНК. Щорічне ранжування більших ТНК, яке здійснює, зокрема, журнал Fortune, доволі сильно варіює, у т. ч. в результаті укладання альянсів, злиття і поглинання компаній, залежно від кон'юнктури, що склалася на світових ринках, і т. д. Однак як би не змінювався склад більших ТНК, концентрація їх штаб-квартир у глобальних центрах залишається у цілому достатньо стійкою.

Володіючи колосальним економічним потенціалом, світові міста виступають як ключові фокуси не лише національної території, а й усього світового господарства, які через мережеві структури ТНК здатні контролювати глобальну економіку. «Командний склад» таких центрів достатньо обмежений і консервативний, хоча останнім часом виражений тренд до розширення його спискового складу та географії за рахунок нових міст, що динамічно зростають.

При розгляді факторів міжнародної мобільності реального капіталу важливим є аналіз чисельності населення як сукупності людей, які проживають на території країни. Статистика населення вивчає закономірності відтворення населення, яке проживає на даній території, в даний час, на основі якісного аналізу кількісних характеристик. Основною одиницею статистичного спостереження населення є людина, яка має

фізичний розвиток, розумові здібності й знання, необхідні для трудової діяльності. Тому статистика всебічно вивчає населення як найважливішу складову частину продуктивних сил суспільства. Джерелами інформації про чисельність населення є переписи, обліки та оцінки. Зокрема, переписи в Україні проводять через певну кількість років, а в період між переписами здійснюють розрахунки за даними поточного обліку змін, що відбуваються в демографічному процесі. Чисельність населення є кількісною характеристикою населення країни чи її регіону на певну дату. При переписах реєстрація населення відбувається на критичний момент, а при обліках — на початок кожного року [127, с. 9–10].

Таблиця 2.8

**Рейтинг світових міст (за П. Тейлором)**

Категорії світових міст		Міста
α (Альфа) — Провідні	12	Лондон, Нью-Йорк, Париж, Токіо
	10	Гонконг, Лос-Анджелес, Мілан, Сінгапур, Чикаго, Франкфурт-на-Майні
β (Бета) — Головні	9	Сан-Франциско, Сідней, Торонто, Цюрих
	8	Брюссель, Мадрид, Мехіко, Сан-Паулу
	7	Москва, Сеул
γ (Гамма) — Другорядні	6	Амстердам, Бостон, Вашингтон, Каракас, Даллас, Джакарта, Дюссельдорф, Женева, Йоганнесбург, Мельбурн, Осака, Прага, Сантьяго, Тайбей, Х'юстон
	5	Банкок, Варшава, Монреаль, Пекін, Рим, Стокгольм
	4	Атланта, Барселона, Берлін, Будапешт, Буенос-Айрес, Копенгаген, Гамбург, Стамбул, Куала-Лумпур, Маніла, Маямі, Мінеаполіс, Мюнхен, Шанхай
D — Ті, які формуються	3	Афіни, Відень, Дублін, Люксембург, Ліон, Мумбаї (Бомбей), Нью-Делі, Ріо-де-Жанейро, Тель-Авів, Філадельфія, Гельсінкі
	2	Абу-Дабі, Алма-Ата, Бірмінгем, Богота, Братислава, Брісбен, Бухарест, Каїр, Клівленд, Кельн, Детройт, Дубаї, Хошімін, Київ, Лімо, Лісабон, Манчестер, Монтевідео, Осло, Роттердам, Сіетл, Штутгарт, Гаага, Ванкувер
	1	Аделаїда, Антверпен, Балтімор, Бангалор, Бразилія, Калгарі, Кейптаун, Колумбус, Дрезден, Единбург, Генуя, Глазго, Гуанчжоу, Ханой, Канзас, Лідс, Лілль, Марсель, Річмонт, Санкт-Петербург, Ташкент, Тегеран, Турін, Утрехт

Джерело: [282, с. 14].

Згідно зі статистичними даними UNCTAD, США, Канада і т. д. — це країни, характерні відносною стабільністю демографічних процесів, деякий спад народжуваності спостерігається у ряді європейських країн. Що стосується колишніх країн СРСР, то тут у більшості з них спостерігається значний спад народжуваності та високий рівень смертності.

Важливим при аналізі якісних характеристик населення є визначення чисельності зайнятого населення. Міжнародна організація праці (МОП) виділяє економічно активне населення, яке ще називають робочою силою.

Робоча сила — це частина населення, що забезпечує пропозицію робочої сили для виробництва товарів і послуг. Чисельність економічно активного населення охоплює зайнятих і безробітних на певну дату або за період. До зайнятого населення належать особи у віці 16 років і старше, а також особи молодшого віку, які за наймом виконували роботу за оплату або виконували роботу без оплати на сімейному підприємстві. Первинна зайнятість — це число персоналу за основним місцем роботи, вторинна зайнятість — це праця у вільний від роботи час [127, с. 10].

Ефективність використання фактора праці характеризує показник продуктивності праці. Продуктивність праці як економічна категорія, своєю чергою, характеризує ефективність використання робочого часу, тобто здатність людей створювати за одиницю часу певну кількість продукції чи послуг. Продуктивність праці визначається як співвідношення кількості виробленої продукції і витрат робочого часу. Таким чином, продуктивність праці прямо пропорційно залежить від кількості виробленої продукції і обернено пропорційно від витрат робочого часу. Підвищення продуктивності праці приводить до економії сукупної (живої, уречевленої й майбутньої) праці. Конкретно таке підвищення полягає у тому, що частка живої праці зменшується, а уречевленої збільшується так, що загальна величина трудомісткості зменшується [127, с. 173].

Рівень продуктивності праці формується під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів стосовно суб'єкта економіки. Так, до зовнішніх чинників ми відносимо ті, на які суб'єкт не в змозі впливати прямо: політика країни, макроекономічні зрушення, стан економіки та інфраструктури тощо. До внутрішніх чинників належать ті, на які суб'єкт спроможний впливати: матеріально-технічні й технологічні, організаційні, економічні, соціальні тощо. У нашому дослідженні продуктивність праці у певній країні визначена як співвідношення ВВП до кількості зайнятого населення в цій самій країні.

### РОЗДІЛ 3

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ

### 3.1. Генезис теоретичних основ формування фінансових стратегій суб'єктів транснаціонального бізнесу

Розглянувши концептуальне визначення глобалізації й визначивши транснаціональну інвестиційну діяльність як один із найважливіших чинників «неоінтернаціоналізації», перейдемо до безпосереднього аналізу цього явища. При цьому, щоб уникнути концептуальних розбіжностей, необхідно зрозуміти суть транснаціональної інвестиційної діяльності.

Одним із помітних проявів наростаючої глобалізації є розвиток різних форм транснаціональної інвестиційної діяльності. Інвестиції — це широке й багатозначне поняття. Існує безліч тлумачень терміну «інвестиції» і різноманітність підходів до його визначення, при цьому слід зазначити, що відсутнє єдине й універсальне визначення інвестицій.

Поняття «інвестиції» безумовно є важливим також і з юридичної точки зору, зокрема для міжнародного права, оскільки стосується інтересів внутрішніх та іноземних інвесторів, визначаючи їх права, обов'язки й можливості. При цьому в законах тієї або іншої країни, що торкаються такої галузі, як інвестиційна діяльність, існує розмежування між поняттям «інвестиції» й «іноземні інвестиції», які можуть значно відрізнятися від аналогічних понять в інших країнах. Визначення поняття «інвестиції» часто пов'язане зі ступенем розвитку фінансового ринку країни, ступенем її включення в глобальну економіку, стабільністю її економічного розвитку, конвертованістю валюти тощо. Розуміючи, що деяким формам інвестицій властива спекулятивність, волатильність, що призводить до дестабілізації внутрішнього валютного й фінансового ринків, деякі країни прагнуть виключити такі форми й види інвестицій із поняття «інвестиції».

Водночас існує загальноприйнятий міжнародний підхід визначення інвестицій із погляду платіжного балансу, коли інвестиції діляться на портфельні, прямі, фінансові похідні інструменти (деривативи) та інші. Загалом слід зазначити, що за використовуваною офіційною методологією існує концептуальна відмінність між прямими й портфельними інвестиціями. Концептуально вони розрізняються за ступенем управлінського контролю. За визначенням МВФ, прямі іноземні інвестиції признаються в тому випадку, коли іноземний власник володіє не менше, ніж 25 % статутного капіталу акціонерного товариства. За американським, українським і російським законодавством — не менше 10 %, у країнах Європейського співтовариства

— 20–25 %, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії — 50 %. У статистичних даних, що публікуються UNCTAD, використовується поріг в 10 %.

Проте, в реаліях нинішньої глобальної економіки інколи складно провести відмінність між різноманітними формами інвестицій. Спостерігається переважання прямих невикробничих іноземних інвестицій, більша частина яких часто прямує в активи спекулятивних венчурів і фінансові послуги. Так, наприклад, іноземний інвестор, що має вкладення в іноземні компанії, може використовувати їх активи як забезпечення запозичень на внутрішньому кредитному ринку й використовувати дохід від діяльності компаній лише для хеджування й спекулятивних операцій. Або, навпаки, тримісячні інвестиції, які вважалися б в індустриальних економіках одностайно спекулятивними, у постіндустріальній та інформатизованій економіці опиняються в традиційних термінах бездоганно виробничими й близькими до поняття прямих інвестицій.

Тому важливим, на наш погляд, є *розуміння суті й філософії* процесу інвестування. У зв'язку з цим авторові близька позиція, якої дотримуються три відомі фахівці в цій галузі: Бенджамен Грехем, Філіпп Фішер і Уоррен Баффет.

На думку Грехема, питання розуміння, чи є об'єкт інвестування спекуляцією або інвестицією, не можна зводити лише до визначення поняття «акція» а, отже, спекулятивна, або «облігація», — значить, інвестиція. Набуття будь-якого виду недостатньо забезпеченої облігації не можна вважати за інвестицію лише тому, що це «облігація». Придбання акції за ціною, нижчою за виражений нею чистий дохід, не можна вважати за «спекуляцію» тільки тому, що це «акція». Рішення інвестора придбати цінні папери на позичені гроші з єдиною фінансовою метою — отримання спекулятивного прибутку — і є, на його думку, «спекуляцією», незалежно від того, акція це чи облігація. За словами Грехема, чи буде конкретний цінний папір вважатися за інвестицію або «спекуляцію», визначає, головним чином, *намір інвестора, а не характер операції*.

Бенджамен Грехем пропонує своє визначення: «Інвестиція — це операція, яка після ретельного аналізу припускає збереження основного капіталу й задовільний дохід. Операції, що не задовольняють такій вимозі, є спекулятивними» [3, с. 38]. Що стосується терміна «задовільний», то він суб'єктивний. Дохід може бути будь-яким, навіть дуже низьким, якщо інвестор діє достатньо розумно й дотримується повного поняття інвестиції. Людина, яка проводить ретельний фінансовий аналіз за допомогою надійної логіки, виділяючи надійний відсоток доходу без збитку основному капіталу, за словами Грехема, може вважатися за інвестора, а не спекулянта.

Інший великий фінансист Філіп Фішер виділяв чинники, які, на його думку, збільшують вартість компанії, — проекти на майбутнє й здібності

керівництва. Саме інвестиції в компанії, які перебувають у сфері компетенції інвестора (тобто бізнес, який йому добре знайомий), і є «інвестиції».

Згідно з філософією інвестування іншого найбільшого інвестора Уоррена Баффета, між придбанням компанії цілком і придбанням її акцій не існує принципових відмінностей. Безпосереднє володіння компанією дає змогу істотним чином впливати на найважливіший аспект будь-якого бізнесу — розподіл капіталу. Як вважав Баффет, недолік контролю над бізнесом компенсується двома перевагами: сфера вибору неконтрольованих компаній значно ширша, і ринок цінних паперів відкриває більше можливостей для укладання угод.

Найбільш важливою характеристикою інвестиційної філософії Баффета є чітке розуміння того, що, купуючи акції, він купує компанію, а не аркуші паперу. Він вважає абсолютно нерозумною ідею придбання акцій без розуміння бізнес-процесів компанії, включаючи її продукти й послуги, трудові відносини, витрати на сировину, заводи й устаткування, вимоги до повторних капіталовкладень, потреби в оборотному капіталі тощо. Такого роду менталітет більш властивий підходу, згідно з яким власник компанії протиставляється власникові її акцій.

Уоррен Баффет зазначає, що найбільш важливі слова, коли-небудь сказані про інвестиції, — це слова Бенджамена Грехема в його книзі «Розумний інвестор»: «Інвестиція найбільш розумна, коли вона більше схожа на бізнес» [272, с. 68].

Багато людей, що працюють з фінансовими активами, мають дуже мало інформації про них. Утримувачі акцій зазвичай недостатньо знають про компанії, акціями яких вони володіють. Інвестори взаємних фондів, як правило, не інформовані про проекти, які реалізуються на їхні гроші. Утримувачі облігацій мало знають про компанії, що їх випустили, і про стан державних фінансів, якщо мова йде про державні позики. Пенсіонери мають лише найзагальніші уявлення про свій пенсійний фонд і нічого не знають про їх інвестиційну політику. Деякі професійні інвестори володіють знаннями про емітенти конкретних цінних паперів, але це швидше виняток, ніж правило. Але навіть такі інвестори більше займаються оцінкою можливих змін на ринку, ніж можливою прибутковістю активу в довгостроковому періоді.

У власника акцій існує два шляхи: він може стати власником компанії або просто утримувачем цінних паперів, що продаються. Власники акцій, які вважають, що просто володіють цінними паперами, не звертають уваги на фінансові звіти компанії. Вони приймають бізнес-рішення таким чином, неначе ринкова ціна, що постійно змінюється, відображає вартість їхніх акцій точніше, ніж балансовий звіт і звіт про доходи компанії. Для Уоррена Баффета дії власника акцій і бізнесмена дуже тісно пов'язані між собою. Обидва повинні однаково сприймати процес володіння компанією.

Таким чином, філософія інвестування найбільших інвесторів не розділяє концептуально поняття інвестування в контрольовані компанії (прямі інвестиції) і цінні папери (портфельні інвестиції), а робить відмінність між «інвестиціями» і «спекулятивними операціями». На наш погляд, саме таке розуміння суті процесу інвестування стає найбільш актуальним у процесі глобалізації економіки, коли привілейоване положення починає посідати саме спекулятивний фінансовий капітал. Саме існування відмінностей у розумінні інвестицій у контрольованій і неконтрольованій компанії і може стати фактором ризику, що призводить до появи диспропорції між реальними цінами на активи компанії і біржовим котируванням акцій компанії.

Поняття *транснаціоналізації* пов'язане головним чином із питанням власності інвестицій. Відбувається розмивання колишніх політичних і економічних меж капіталу у формі інвестицій, їх взаємне переплетення, відмінність за ознакою національної приналежності від контурів державних кордонів.

Таким чином, поняття «транснаціональної інвестиційної діяльності» може бути визначене як процес інтернаціоналізації форм інвестиційної діяльності, що виник під впливом потреб інтернаціоналізації виробництва, взявши згодом специфічну форму для власного розвитку, що проявляється в різноманітній формі та є основним чинником «неоінтернаціоналізації».

Спираючись на загальноприйнятту філософію інвестування, інвестиції, визначені як «*прямі іноземні інвестиції*» є лише специфічною формою транснаціональної інвестиційної діяльності, яка притаманна головним чином ТНК у зв'язку з наявністю об'єктивних економічних умов. Теоретичні пояснення наявності таких об'єктивних економічних умов перебувають за межами цієї дисертації.

«*Портфельні іноземні інвестиції*» є іншою специфічною формою транснаціональної інвестиційної діяльності.

Разом прямі і портфельні іноземні інвестиції можна об'єднати в поняття «інвестиції» і протиставити поняттю «Спекулятивні операції». Відмінність у категоріях прямих і портфельних інвестицій полягає в *існуванні контролю* над розподілом капіталу. Кредит, наданий для покупки акцій з метою отримання контролю над розподілом капіталу, також вважатиметься за пряму інвестицію.

Проте з метою проведення дисертаційного дослідження й для статистичного аналізу транснаціональної інвестиційної діяльності ми дотримуватимемося офіційного визначення інвестицій.

*Міжнародні інвестиції* — це форма руху міжнародного фінансового капіталу. Вільні міжнародні капітали спрямовуються насамперед у ті галузі й регіони світу, де їх поєднання обіцяє їм найвищу віддачу.

Нині в доповідях ООН за світовими інвестиціями прийнято таке визначення поняття — «Прямі іноземні інвестиції» (ПІІ). ПІІ — інвестиції, що передбачають довгострокові стосунки й відображають довгостроковий інтерес і контроль одиниці-резидента в одній країні (інвестор або материнська компанія) над підприємством-резидентом в іншій країні.

Для узагальнення та легкості проведення статистичного аналізу всі потоки прямих іноземних інвестицій розділяють на три складові:

- акціонерний капітал (організація нових підприємств, злиття або поглинання вже існуючих компаній шляхом придбання іноземними інвесторами акцій підприємства в іншій країні);
- реінвестування прибутків (частки прибутку інвестора, не розподіленого на дивіденди);
- внутрішньофірмові кредити або боргові операції (довгострокові або короткострокові позикові операції між материнською компанією і її філією).

*Портфельні інвестиції* — такі капітальні вкладення, частка участі яких у капіталі компанії нижча за межу, позначену для прямих інвестицій (у цьому дослідженні ця межа приймається за 10 % згідно з методикою UNCTAD і російським законодавством). Подібні інвестиції не забезпечують контролю над зарубіжними компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку (дивідендів).

У документах UNCTAD підкреслюється, що «прямі іноземні інвестиції транснаціональних корпорацій відіграють водночас найважливішу роль в об'єднанні багатьох національних економік і створенні інтегрованої інтернаціональної виробничої системи — виробничого ядра світової економіки, що глобалізується» [38].

Інвестиційні стратегії багатонаціональних підприємств (multinational enterprises, MNEs) можуть забезпечити додаткове проникнення іноземного капіталу. В останні роки глобалізація стала складовою частиною корпоративної стратегії, а прямі іноземні інвестиції зробилися невід'ємними, а не просто можливими.

Більше того, прихід нових технологій (наприклад, Інтернету) дає компаніям можливість посилити дієвість стратегії, за допомогою якої вони проникають на зарубіжні ринки, а також підвищити ефективність своїх інвестицій. Проте зростання іноземних інвестицій є певною мірою взаємопроникненням: конкуренти впливають один за іншим на ринок, а прямі іноземні інвестиції можуть стимулювати інші інвестиції, утворюючи вертикальний ланцюг постачальників або провайдерів бізнес-послуг. Тому короткострокова перспектива для потоків інвестицій є сприятливою й нині прогнозується тенденція їх постійного зростання [38].

Ще однією особливістю сучасних ТНК є збільшення серед них питомої ваги корпорацій Японії та Західної Європи. Однак корпорації США



продовжують зберігати лідируючі позиції в деяких галузях, тісно пов'язаних із реалізацією досягнень НТР. Так, найбільшою компанією в галузі виробництва засобів телекомунікації є американська корпорація АТТ, а в десятку найбільших ТНК світу за показником обсягу продажів (як і у 1980-ті роки) входять такі американські корпорації, як «Ексон», «Дженерал Моторз», «Мобіл», «Форд Моторз» тощо.

Діяльність ТНК всебічно сприяє зміцненню міжнародних господарських зв'язків інтернаціоналізації господарського життя. Наприклад, корпорація «Ексон» має 44 нафтопереробні заводи в 23 країнах, її дочірні й асоційовані з нею компанії діють більш ніж у 80 країнах. Значний обсяг товарів і послуг, які виробляють ТНК у різних регіонах світу, сприяє поглибленню міжнародного поділу праці: між країнами доповнюється міжнародним поділом праці всередині фірм.

Численні теоретичні концепції, що обґрунтовують стратегії інтернаціоналізації, сходяться на тому, що підприємства прагнуть застосувати свої конкурентні переваги (або посилити їх ще більше) на міжнародному ринку, використовувати переваги від виробництва за кордоном, зменшити витрати з міжнародних операцій і реалізувати вигоди від ефекту масштабу.

До основних теорій міжнародних фінансових стратегій додаються теорії, що описують основні умови паритетів валютного ринку:

- 1) теорія паритету купівельної спроможності валюти (PPP — Purchasing Power Parity);
- 2) теорія паритету відсоткових ставок (IRP — Interest Rate Parity);
- 3) «ефект Фішера» (Fisher Effect);
- 4) «міжнародний ефект Фішера» (International Fisher Effect);
- 5) теорія незміщеного форвардного курсу (Unbiased forward rate).

Знаходження умов паритету проводиться за допомогою економіко-математичного апарата й необхідне для виявлення взаємозв'язку між основними індикаторами міжнародного валютного ринку й, на базі цього, для пошуку найбільш оптимальних шляхів для інвестування капіталу [131].

Усі теорії паритетів є похідними від закону єдиної ціни, за яким ціни (доходи) фінансових активів з однаковим ризиком скореговані на валютне перерахування, з урахуванням операційних витрат вирівнюються на всіх світових ринках. Механізмом вирівнювання виступає міжнародний арбітраж.

Теорія паритету купівельної спроможності була сформульована Густавом Касселем (Gustav Cassel). У відповідності із цією теорією природним значенням курсів валют є значення, що відповідає паритету купівельної спроможності.

Оскільки функціонування моделі паритету купівельної спроможності можливе лише в умовах вільного руху товарів і грошей, на практиці валютні курси можуть істотно відхилитися від паритету (чим більші мита, експортні й

імпортні обмеження, транспортні витрати, тим більша розбіжність між номінальним курсом валют і паритетним значенням, необхідним для того, щоб зміна обсягів і структури експорту й імпорту була економічно виправданою).

Різні міжнародні організації (Всесвітній банк, Євростат) публікують економічні показники для різних країн у єдиній валюті (найчастіше в доларах США), використовуючи обмінні курси, розраховані на основі паритету купівельної спроможності.

Популярним прикладом використання паритету купівельної спроможності є «індекс Біг Мака», обчислюваний регулярно й друкований англійським щотижневиком The Economist. Індекс обчислюється на основі цін «Біг Мака» у ресторанах McDonalds у різних країнах й є альтернативним обмінним курсом.

Ще один менш відомий індекс — «індекс iPod» — розраховується австралійським інвестиційним банком Commonwealth Securities на основі цін популярного MP3-програвача фірми Apple у різних країнах.

Розрізняють теорії абсолютного й відносного паритету купівельної спроможності валюти. Вони показують взаємозв'язок між рівнем цін у країнах (рівнем інфляції) і їхнім валютним курсом.

Однак ця теорія недостатньо точно відображає реальну дійсність, тому що реалізації закону єдиної ціни заважають:

- тарифні й нетарифні бар'єри;
- розходження в структурі виробництва й споживання в порівнюваних країнах;
- розходження у витратах при виробництві аналогічних товарів;
- інші фактори.

Більш точною, з позицій складання прогнозу валютного курсу, є теорія відносного паритету купівельної спроможності валют. Вона враховує не співвідношення абсолютних рівнів цін між країнами, а їхню зміну за певний інтервал часу.

Зміна курсів валют залежить від зміни темпів інфляції між розглянутими країнами. Більш високе зростання цін усередині країни, у порівнянні зі зростанням рівня цін в іноземній державі, призведе до знецінення національної валюти.

Теорія паритету відсоткових ставок (IRP). Ця теорія зв'язує між собою розмір форвардного курсу й рівень відсоткових ставок за депозитами в країні.

Відповідно до неї, високі (низькі) відсоткові ставки в умовах рівноваги повинні покриватися форвардним дисконтом (премією) по валюті.

«Ефект Фішера» (Fisher Effect). Цей ефект зв'язує відсоткові ставки з інфляцією в розглянутих країнах.

Згідно з теорією Фішера, номінальна ставка відсотка у країні залежить від реальної відсоткової ставки  $R$  і темпу інфляції  $p$ :

$$(1 + r) = (1 + R)x(1 + p), \quad (3.1)$$

де  $r$  — номінальні відсоткові ставки;

$R$  — реальні відсоткові ставки;

$p$  — темп інфляції.

До двох і більше країн застосовується загальний (генералізований) ефект Фішера, відповідно до якого різниця в ставках відсотка в порівнюваних країнах є функцією різниці їхніх темпів інфляції. Валюти з більш високим темпом інфляції повинні мати більш високу відсоткову ставку, ніж валюти з більш низьким темпом інфляції.

За допомогою цього ефекту здійснюється перехід від відсоткових ставок до валютних курсів. Згідно з «міжнародним ефектом Фішера», різниця відсоткових ставок є неупередженою оцінкою подальших змін наявних валютних курсів. Таким чином, очікувані доходи від інвестування (у вітчизняній валюті) в іноземну або вітчизняну економіку повинні вирівнюватися, курсовий диференціал повинен дорівнюватися відсотковому диференціалу між відповідними країнами.

Відповідно до теорії незміщеного форвардного курсу, ніхто не дасть більш точного прогнозу майбутнього спот-курсу, ніж сам валютний ринок. Тому форвардний курс, що котирується банками, або ф'ючерсний курс, що котирується валютними біржами, є кращим прогнозом очікуваного спот-курсу.

Усі наведені вище теорії намагаються визначити розмір очікуваного спот-курсу й проаналізувати, чому в країні склався той або інший його рівень. Проте, всі вони дають змогу одержати лише приблизну оцінку. Очікуваний розмір дуже часто відрізняється від того, який демонструє реальна дійсність. Тому застосовуються різноманітні методи прогнозування динаміки валютного курсу: фундаментальний аналіз, технічний аналіз, метод інтуїтивних оцінок і багато інших. Найчастіше всі вони використовуються в сукупності. Проте визначення майбутнього значення валютного курсу — найбільш складне завдання, що потребує значних зусиль і вирішенню якого присвячено численні праці зарубіжних і вітчизняних економістів.

В історичному розрізі сукупність знань про ТНК, сформульованих у формі загальних або спеціальних теорій, накопичувалася поступово, про що можна скласти уявлення за даними додатка Б.

Розглянемо еволюцію поглядів на ТНК, але заздалегідь відзначимо, що віддзеркалення феномену ТНК в економічній науці, на наш погляд, — це класичний приклад того, як зростання значення тієї або іншої проблеми істотно випереджало її дослідження. Це мало свої позитивні наслідки, оскільки теоретичні висновки базувалися на узагальненні практики. Але продовженням переваг став основний недолік — майже в жодній із них немає прогнозу тенденцій у розвитку цього процесу.

Перші фундаментальні праці, присвячені вивченню ТНК, з'явилися на Заході на межі 50–60-х рр. ХХ століття (роботи А. Чендлера, Дж. Даннінга, С. Хаймера та ін.), але найбільше публікацій з'явилося лише в 70-х — на початку 80-х рр. ХХ століття (П. Баклі, Р. Кейвз, Дж. Даннінг, Н. Гуд і С. Янг, Д. Кіндельбергер, Р. Вернон, А. Рагмен та ін.). У російській і українській літературах ТНК знайшла своє віддзеркалення на межі 1970-х рр., проте найбільша кількість досліджень припала на 1980–90-ті рр. (Т. З. Белоус, В. Ф. Желєзова, Н. Іноземцев, І. Іванов, Е. Кочетов, Е. А. Касаткіна, М. Л. Лучко, О. Мовсесян, Н. Симонія, Р. Хасбулатов, Г. Г. Чибріков, В. Щетинін, Ю. Яковець і багато інших).

У світовій практиці як суб'єкт господарської діяльності структури, що мають головну компанію (фірму) в одній країні і філії в інших країнах, виникли ще на початку ХІХ століття. Проте, вони ще не називалися ТНК. Цей термін виник як компроміс у ході переговорів про мандат діяльності ООН у 1974 р.

Нині єдиного визначення не вироблено, але майже всі дослідники сходяться на тому, що це суб'єкт міжнародних економічних відносин, що має корпоративну структуру й що здійснює свою діяльність через спеціальні підрозділи (філії, дочірні підприємства), розміщені за межами країни базування головної материнської компанії не менше, ніж у двох країнах, і що виникли через об'єктивні причини.

Досліджуючи причини виникнення ТНК, Дж. Гелбрейт віддає перевагу технологічним чинникам. На його думку, організація зарубіжних філій міжнародних компаній багато в чому обумовлена необхідністю збуту й технічного обслуговування за кордоном складної сучасної продукції, що вимагає товаро- та послугопровідної системи підприємств у приймаючих країнах, що допомагає їм збільшити свою частку на світовому ринку [124, с. 103].

С. Хаймер, а потім і Ч. П. Кінделбергер та інші американські економісти пояснили виникнення ТНК необхідністю створення такої організаційної форми промислового виробництва, яка могла б в умовах недосконалої конкуренції на національних ринках того часу нарощувати масштаби виробництва й прибуток. Це можна було зробити, перенісши частину виробничих і збутових операцій за межі національних економік (модель монополістичних (унікальних) переваг). Надалі Р. Вернон, розробивши теорію життєвого циклу продукту, прийшов до висновку, що умови виробництва й збуту продукту змінюються в часі, і до цього вимушені пристосовуватися економічні оператори, що діють на світовій арені [31, с. 190–207].

А. Рагмен, узагальнивши спроби інтегрувати різні, вироблені до нього концепції ТНК, запропонував теорію інтернаціоналізації. Її суть полягає в тому, що була відзначена здатність ТНК створювати свій внутрішній ринок,

замінюючи ринкові операції контрактними відносинами між філіями, усуваючи тим самим дію чинників зовнішнього ринку, і одночасно враховуючи їх у своїй діяльності — перш за все, у ціноутворенні, а також низку зовнішніх чинників, ринкових відносин, що раніше не були об'єктами [155, с. 51]. Дещо окремо серед деяких розглянутих теорій стоїть парадигма «гусаків, що летять», сформульована К. Акамацу в 1930-х рр. минулого століття. Він намагався пояснити еволюцію розвитку національної економіки від імпорту через імпортозамінне виробництво до експорту. Графічна інтерпретація моделі привела його до порівняння з формуванням зграї диких гусаків. Пізніше (через 40 років) [21, с. 68] Кодзіма і Озава «вбудували» в цю зграю ТНК, показавши, як технологічна й фінансова участь в економіці стає чинником лідерства в створенні підприємств з іноземним капіталом у зарубіжних країнах і допомагає їм форсувати економічний прогрес, ведучи за собою в міжнародне виробництво інші типи суб'єктів.

Узагальнення практичного досвіду участі ТНК у міжнародному виробництві привели до появи концепцій диверсифікації й інтернаціоналізації, які пояснюють необхідність і доцільність продуктової диверсифікації ТНК. Особливе місце в них відводять інвестиційній діяльності як напряму міжнародного бізнесу, диверсифікація якої забезпечується диверсифікацією портфеля цінних паперів. Для ТНК це можливість скоротити витрати, обумовлені такими особливостями: недосконалістю ринку капіталу, високою вартістю інформації тощо. Вибір на користь усе більшої інтернаціоналізації діяльності ТНК пояснюють більшою легкістю їх проникнення на зовнішні ринки в порівнянні з можливістю подолати конкурентні бар'єри на ринку країни походження.

Схожі результати, але іншими методами, на думку вчених, забезпечує географічна диверсифікація в розміщенні виробництва. Теорія географічного розміщення виробництва довела, що вартість сировинних матеріалів і трудових ресурсів, умови, що створюють для інвестицій, настільки значущі для ТНК, що самі можуть служити безпосередніми мотивами для зарубіжної експансії. Особливо цінно, що ця теорія пояснює залежність між чинниками розміщення і внутрішньою організацією ТНК. Вона обґрунтовує централізацію функцій: координації і контролю, а також НДДКР в штаб-квартирі ТНК. Саме ці обставини визначають дивізіональну, холдингову або іншу структуру корпорації.

Англійський економіст Дж. Даннінг спробував інтегрувати різні теоретичні концепції в одну «еклектичну» теорію. Згідно з цією, так званою «парадигмою OLI», передумовою інтернаціоналізації діяльності компаній є наявність специфічних для них (компаній) конкурентних переваг.

Систематика парадигми OLI служить ґрунтовному поясненню міжнародної діяльності підприємств. На практиці важко розділити ці вказані чинники, особливо O і I. Відмінності між O і L чинниками також зникають,

коли, наприклад, переваги, наявні в одній країні, діють як особливі конкурентні переваги компанії.

Описана парадигма пояснює як горизонтальне, так і вертикальне міжнародне конгломерування. За допомогою вертикального конгломерування компанії можуть отримати вигоду від зменшення витрат. Причому компанії стикаються з необхідністю комбінування різних чинників на різних стадіях виробництва.

Основним недоліком спроби Даннінга інтегрувати елементи теорій розміщення промисловості було те, що він намагався зробити це в статті, що і відзначив П. Баклі. Він абсолютно справедливо вказав, що для вироблення загальної теорії ТНК необхідні дослідження в напрямках: злиття інституційних і неокласичних елементів теорії, більший акцент на економічну стратегію ТНК, чіткіше визначення ролі динамічних характеристик у взаєминах між чинниками зростання компаній, розвитку технології, інновацій у сфері продуктів і сфер діяльності [7, с. 88].

До 1995 р. на основі висунутих ним та іншими західними ученими-економістами концепцій П. Баклі й сформулював основні положення ще однієї концепції ТНК під умовною назвою «Теорія міжнародного бізнесу». Вона виходить із того, що через швидкі зміни обстановки у світі й посилення впливу ТНК на світову економіку, актуальність дослідження їхніх проблем наростатиме. Він сформулював також тенденції розвитку світової економіки в XXI столітті, під впливом яких роль ТНК посилюватиметься [7, с. 3–5, 17, 21, 100, 207]. У 1996 р. низку вельми істотних додаткових концептуальних положень у теорію П. Баклі внесли Р. Кейвз [9, с. 23–24, 54–56]. Роз'яснюючи суть ТНК як провідного оператора міжнародного бізнесу, він виходить зі спроби визначити його як об'єднання під одним дахом декількох різних виробництв, яке «розповзається» через національні межі. Якщо при цьому, говорить він, застосовувати ще й підхід «транзакційних витрат», то стає можливим пояснити, чому територіально розосередженими підприємствами є єдині активи «...швидше під єдиним контролем, ніж щось, зв'язане одне з одним торговими узами». Такий підхід, на наш погляд, абсолютно справедливий для горизонтально побудованих ТНК.

Для ТНК із вертикально інтегрованою структурою він теж може бути застосований, але при цьому треба враховувати, що вертикальні ТНК у галузях, де видобувають й використовують природні ресурси, очевидно, легко долають труднощі при контрактації в незліченно різних ситуаціях, коли кожна з договірних сторін змушена ризикувати, здійснюючи таке специфічне транзакційне інвестування.

Р. Кейвз зазначає, що в умовах глобалізації диверсифіковані іноземні інвестиції можуть зумовлюватися зусиллями материнської компанії, яка здатна використовувати свої різні досягнення в науці й техніці, а також деякі

інші інструменти впливу. І це теж не завжди так. Частіше диверсифіковані інвестиції спеціально націлені на мінімізацію ризиків завдяки їх розпорошенню, передусім, по географічних ринках.

На особливу увагу заслуговують міркування Кейвза про транзакційну модель побудови ТНК. Дійсно, діяльність будь-якої за потужністю ТНК несумісна з поняттям «чиста конкуренція». В умовах тотального загострення конкуренції відхід від принципів сумлінності неминучий. Це відбувається й під час поглинання транснаціональними корпораціями місцевих компаній. Але Кейвз справедливо відзначає зміщення акцентів у стратегіях ТНК. Він вважає, що ТНК породжує дилему щодо політики заохочення конкуренції в тій мірі, в якій метою національної політики є максимізація національного добробуту, а не торгівлі в міжнародному масштабі. Прагнення ТНК будь-яким шляхом вирвати монопольну ренту із зарубіжної кишені не раціональне. На ринках, де проводять політику заохочення конкуренції, місцева влада може дискримінувати зарубіжних монополістів, але лише тоді, коли для цього недостатньо політичних засобів.

ТНК із вертикальною структурою, як правило, конкурують на ринках непоправних ресурсів. Це примушує їх, як вважає Кейвз, «змагатися» з урядовими структурами країн-реципієнтів, які прагнуть максимізувати переведення ресурсної ренти у свій національний дохід. Значність витрат, пов'язаних із видобуванням природних ресурсів, вірогідність здійснення урядом експропріації теоретично стримують процес інвестування до тих пір, поки смак до подібних «ігор» або перенесення зобов'язань з витрат на плечі уряду не усунуть цю проблему як таку.

Здатність ТНК управляти рухом капіталів у міжнародних масштабах робить їх непопулярними в очах урядів, що прагнуть підвищити «тіньову» відсокову ставку, коли вона відхиляється від міжнародної вартості капіталу [155, с. 160–161]. Це одна з причин, через яку ТНК не лише перемикаються на наукоємкі галузі промисловості, а й виступають за планетарне розповсюдження науково-технічних досліджень і роблять це небезуспішно та не без користі для себе.

Не можна ігнорувати роль ТНК у зростанні інтегральної продуктивності у світовій економіці. Як відомо, їх дослідницька діяльність спочатку зосереджується ближче до штаб-квартир ТНК, щоб забезпечити контроль і участь у розробці й ухваленні рішень про розвиток науково-технічного потенціалу. Досягнутий у цій сфері прогрес потім розповсюджується на філії й дочірні підприємства з метою використання вигоди проведення прикладних дослідницьких робіт у відчутній близькості від ринків збуту з одночасним залученням місцевих ресурсів в ім'я економії витрат і збільшення власних активів. Наслідком є технічний прогрес, зростання продуктивності праці в приймаючих країнах. Проте цей процес

неоднозначний, оскільки ТНК не форсують дослідження, якщо вони безперспективні для отримання вигод на зовнішніх ринках [155, с. 186–188].

Українські та російські дослідники у своїх працях про ТНК виходили з того, що ТНК — це продукт міжнародного розподілу праці, а тому на першому плані в їх дослідженнях опиняється об'єктивна тенденція розвитку продуктивних сил, їх інтернаціоналізуюча складова, до якої власники капіталу одночасно й пристосовуються, і намагаються утримати її прояв у властивій їй приватновласницькій оболонці. При цьому вони відзначають, що у формі ТНК зовсім необов'язково виступати лише великим компаніям і монополіям. До них можуть належати й десятки тисяч дрібних і середніх компаній, промовців у ролі іноземних інвесторів не менше, ніж у двох країнах. Було визнано, що поняття ТНК і монополія ні в якому разі не рівнозначні. ТНК може бути монополією, а може і не бути нею так само, як і монополія необов'язково транснаціональна [182, с. 98].

Проте не можна не відзначити, що найактивніше й повно функції інтернаціоналізації й глобалізації під силу виконувати лише найбільшим транснаціональним корпоративним суб'єктам. Саме їм властива система ухвалення внутрішньофірмових рішень, яка дає змогу проводити узгоджену політику між різними підрозділами ТНК, мати загальну стратегію, розподіляючи між собою ресурси, технологію, відповідальність для досягнення якнайкращого результату. Наприклад, В. Н. Щетинін визначає ТНК як крупні фірми, побудовані на таких фінансово-економічних зв'язках між тими підприємствами, що входять до їхнього складу в різних країнах, при яких забезпечується контроль головної корпорації над усіма сторонами діяльності підприємств ТНК з метою забезпечення найбільшого прибутку» [309, с. 28].

Як економічна категорія на сучасному етапі еволюції світової економіки ТНК відображають явища й процеси, властиві постіндустріальному етапу розвитку суспільного товарного виробництва в умовах приватної власності на засоби виробництва.

Як організаційно-економічне утворення, ТНК визначається як особливе крупне монополістичне об'єднання, що використовує лише (або переважно) національний капітал і здійснює свою виробничу й іншу господарську діяльність за межами національної держави через свої дочірні компанії, філії й представництва. ТНК здатні за допомогою своїх капіталів, технологій, переваг організаційної структури, системи контролю й управління впливати на багато процесів у розвитку окремих національних господарств і глобальні процеси всього світового господарства загалом, а також змінювати й відображати зміни в національному й міжнародному розподілі праці (МРТ), здійснюючи економічну експансію у формі вивозу товарів і/або капіталів, технологій, інформації.



Відомо, що саме російські учені першими визначили поняття «Транснаціоналізація операцій», завдяки чому ТНК і стають суб'єктами міжнародного бізнесу, для яких це означає розширення сфери й прискорення обороту капіталу (а з цим і його накопичення), прорив за національні межі попиту, набагато більшу свободу конкурентного маневру в межах світового ринку сукупного попиту й пропозиції в порівнянні з національним, заборона дії тенденції норми прибутку до пониження. І. Іванов й деякі інші російські відомі учені-міжнародники вірно помітили, що за межі своїх країн базування корпорації переносять і деякі позаекономічні чинники, серед яких перше місце належить вторгненню найбільших монополій у сферу зовнішньої політики. Російським ученим вдалося виявити й такий важливий чинник міжнародного бізнесу, як комплекс взаємин, що складаються між ТНК і державно-монополістичним капіталізмом, у межах якого між корпораціями і буржуазною державою характерні не лише альянси, а й конфлікти. ТНК мають як чисто господарські, так і масштабніші, соціальні причини в деяких випадках дистанціюватися зовні від власної держави, шукати альтернативу посиленню її ролі в національній економіці. Але при цьому вони завжди активно спираються на державну підтримку. І. Іванов указує, що інтереси національних господарств і ТНК іноді не збігаються, а часом і суперечать одні одним, наприклад, у питаннях забезпечення зайнятості населення тощо. Але це не заважає корпораціям отримувати від держави податкові знижки й страховку при експортних і зарубіжних операціях, замовлення, пільгові кредити, фінансові стимули на дослідження й впровадження, амортизаційні пільги, допомогу інфраструктурним забезпеченням, не говорячи вже про політичну підтримку [182, с. 20–29].

Таким чином, ТНК — це основний носій ПШ і двигун інтернаціоналізації світової економіки. Вони є одночасно й інструментом, і продуктом інтернаціоналізації економіки.

Прямі іноземні інвестиції є, за визначенням автора, специфічною формою транснаціональної інвестиційної діяльності, властивою переважно транснаціональним корпораціям (ТНК) як інституційній формі транснаціональної інвестиційної діяльності, що переважає.

Таким чином, ТНК, для яких міжнародні економічні відносини — життєво важлива сфера функціонування, стають центральною організуючою силою процесу глобалізації. Водночас, діючи відповідно до своєї основної мети — максимізації прибутків, вони постійно втілюють у життя різноманітні моделі перебудови, здійснюючи тим самим значний вплив на формування й розвиток сучасних міжнародних економічних відносин. Вони є основним ідеологом, носієм та інструментом глобалізації виробництва, обміну й споживання. Розширюється коло корпорації глобального транснаціонального «громадянства», капітал яких залучений від вкладників із різних країн, їх заводи й фабрики розташовані в багатьох державах і

нерідко міняють своє місцезнаходження залежно від світової кон'юнктури, збутова мережа охоплює різні континенти, а менеджмент за суттю космополітичний.

Від часу свого виникнення міжнародні корпорації зазнали значної еволюції. Перше покоління сучасних міжнародних корпорацій — це так звані колоніально-сировинні ТНК. Протягом Першої Світової війни та у повоєнний період набрали чинність ТНК, що спеціалізуються на виробництві озброєння. На цьому етапі розвитку ТНК не мали істотного впливу на світову економіку й відповідні їй господарські зв'язки. Загальна кількість міжнародних монополій до початку 40-х рр. ХХ ст. не перевищувала 300.

Починаючи з моменту своєї появи, міжнародні корпорації поступово виробляли стратегічну лінію своєї поведінки. До основних її ознак можна віднести:

- 1) забезпечення свого виробництва іноземною сировиною;
- 2) закріплення на зарубіжних ринках через мережу своїх філій;
- 3) розміщення виробництва в тих країнах, де витрати виробництва нижчі, ніж у країні базування;
- 4) орієнтацію на диверсифікованість виробничо-торговельно-фінансової діяльності.

З початку 1950-х рр. міжнародні корпорації починають активні дії із завоювання світових ринків. Цьому сприяла політика лібералізації міжнародних економічних зв'язків, поява на політичній арені молодих держав, що звільнилися, зростаючий світовий споживчий попит та інші фактори. Бурхливий розвиток міжнародних корпорацій як за кількістю, так і за масштабами й обсягами діяльності сприяло тому, що вони почали відігравати одну з найважливіших ролей у міжнародній економіці.

Організаційна оболонка міжнародної корпорації з її національним або міжнаціональним ядром і великою кількістю дочірніх та інших організацій, що з'явилися, найбільше підходить за формою для сучасного міжнародного поділу праці.

Усуспільнюючи працю й капітал у світовому масштабі, міжнародні корпорації створюють міжнародне виробництво, оптимізуючи витрати виробництва, підвищуючи конкурентоспроможність. У результаті вони виходять на новий рівень глобальних корпорацій.

*Глобальні корпорації* — це великі та найбільші фінансово-виробничі науково-технологічні, торговельно-сервісні об'єднання. Глобальні корпорації концентрують усю міць сучасного світового фінансового капіталу. Значну частку міжнародного виробництва, у тому числі основну частину наукоємного, контролюють, як ми вже відзначали, близько 500 найбільш потужних ТНК. Найбільше до глобалізації тяжіють хімічна, електротехнічна, електронна, нафтова, автомобільна, інформаційна й банківська галузі.

*Стратегія міжнародної корпорації* є глобальною, якщо компанії на світових ринках властиво:

- розгляд ринку й конкуренції зі світових позицій;
- добре знання своїх конкурентів і методів ведення глобальної конкурентної боротьби;
- здійснення своєї діяльності в загальносвітовому або великому регіональному масштабі;
- спрямування значної частини своїх прибутків на НІОКР, насамперед, на вивчення високотехнологічних виробництв;
- інтегрування своїх підприємств і виробничих філій у єдину міжнародну мережу управління;
- укладання інтеграційних угод з іншими ТНК.

Винятково важливу роль у механізмі функціонування сучасних ТНК відіграють банківські й фінансові інститути. Процеси інтернаціоналізації й глобалізації світової економіки, гостра конкурентна боротьба у фінансовій сфері сприяли формуванню й розгортанню діяльності транснаціональних банків (ТНБ).

Різке зростання ТНК припадає на період 1960–1970 рр., коли настала нова фаза в розвитку монополістичного капіталізму. ТНК належать до категорії міжнародних монополій, відомих уже кілька десятиліть і не є чимось випадковим і довільним. Однак їхня діяльність істотно відрізняється від монополій, що виникли у формі картелів, синдикатів, трестів тощо. Вони, наприклад, не ставлять собі за мету формальний поділ сфер впливу й ринків, не діють лише в сфері обігу. Головна увага приділяється виробництву, орієнтації на зарубіжні філії й збутові підрозділи.

У цьому зв'язку виникає питання: коли стала можлива й необхідна така форма експансії капіталу, розповсюджена у вигляді прямих зарубіжних інвестицій? Специфіка діяльності ТНК полягає в створенні й розширенні зарубіжних і дочірніх підприємств та встановленні контролю над їхньою діяльністю. Інвестиції за кордоном стають можливими, якщо:

1. Окремі капітали в процесі концентрації й централізації досягають таких масштабів, що вони можуть ризикувати і мати витрати пускового періоду, пов'язані зі створенням нових виробничих одиниць за кордоном. Сюди належать специфічні можливості фінансування монополій, можливості, які породжуються переплетенням виробничого й банківського капіталу, закони й приписи в країні, що вивозить капітал, і країні, що ввозить його, які стимулюють інвестиції, здійснювані за кордоном;

2. Є міжнародні інститути в господарських, валютних, торговельній сферах і галузі податкової політики, які роблять рентабельним у тривалій перспективі переміщення виробництва за кордон і пов'язані з ними операції фінансового характеру (наприклад, переведення прибутків);

3. Рівень розвитку міжнародної системи комунікацій забезпечує обмін товарів і координаційних дій між материнською і дочірньою компаніями;

4. Країни, куди надходять інвестиції, створюють інституціональні рамки, що забезпечують функціонування виробництва, і надають свої ринки для товарів цього виробництва.

Деякою мірою ця інтернаціоналізація діяльності компанії була викликана необхідністю: митні тарифи, валютний контроль, кількісні й інші нетарифні обмеження, які часто забезпечують істотні переваги товарам місцевого виробництва. Отже, єдиний можливий спосіб для іноземних компаній проникати на такі ринки полягає в тому, щоб побудувати підприємства на їхній території. Таким чином, інтернаціоналізована корпорація є найбільш ефективною й найбільш конкурентоспроможною формою економічної й політичної діяльності на сучасному етапі.

Наявність зарубіжних виробничих філій надає міжнародним монополіям цілу низку можливостей, пов'язаних із використанням відмінності господарських ситуацій у різних країнах. У періоди економічних потрясінь ТНК спираються на підтримку тих своїх філій, які є в країнах, не порушених кризовими явищами. Спеціальні дослідження США доводять пряму залежність між ступенем стабільності прибутків ТНК і збільшенням кількості країн, у яких вони мають виробничі філії. Крім того, вигреш у рівні стабільності тут більш значний, ніж зростання таких показників, як величина компанії або рівень диверсифікованості виробництва.

Глобальні ТНК дедалі більш рельєфно виявляють тенденцію до утворення великих груп, що поєднують промислові, торговельні й фінансові компанії.

У свою чергу, серйозні фінансові проблеми, неефективне управління ТНК можуть стати причиною злиття із процвітаючим партнером. Часто компанії об'єднуються в *міжнародні картелі* з метою проведення єдиної торговельної політики шляхом розподілу ринку збуту й установлення погоджених цін на свою продукцію.

Крім економічних альянсів великих і найбільших ТНК між собою, міжміські корпорації активно працюють із малим і середнім бізнесом як у країні базування, так і із зарубіжними партнерами. Великі компанії використовують мобільності малих підприємств і їх здатність оперативно адаптуватися до змін, що відбуваються на ринках. При цьому вони взаємодіють із ТНК на контрактній основі (постачання, фінансування, проведення НДДКР). Малі підприємства не просто здійснюють дилерські функції, а часто включаються у виконання проміжних стадій процесу виробництва, випробовуючи «ризиковані проекти», після чого до їхнього освоєння приступають великі компанії.

Багато злиттів відбувається між ТНК і фірмами, що надають ТНК консультаційні, транспортні послуги, зв'язок. Такі злиття сприяють

формуванню глобальних мереж у різних сферах економіки. Трансграничні злиття й поглинання відбуваються переважно між фірмами, що базуються в розвинених країнах. Усі ці процеси є однією з форм стратегії ТНК із освоєння міжнародних ринків і утримання на них здобутої переваги. Вони дають змогу інтегрувати в групу структури, що несуть із собою нові фінансові, технологічні, управлінські можливості.

Будучи породженням об'єктивних економічних процесів, що протікають у світовому господарстві, ТНК мають низку специфічних рис.

Рух капіталів ТНК відбувається, як правило, незалежно від процесів, що відбуваються в країні базування корпорації. ТНК устанавлюють систему міжнародного виробництва, що ґрунтується на розміщенні філій, дочірніх компаній, відділень у багатьох країнах світу.

ТНК проникають у високотехнологічні, наукоємні галузі виробництва, які вимагають величезних інвестицій і висококваліфікованих працівників (персоналу). При цьому помітно проявляється тенденція до монополізації цих галузей ТНК.

Істотною рисою діяльності міжнародних компаній є диверсифікованість їх виробництва й послуг. Маючи у своєму розпорядженні потужну виробничу базу, ТНК проводять таку виробничо-торговельну політику, що забезпечує високоєфективне планування виробництва, товарного ринку. Планування здійснюється в межах материнської компанії й поширюється на дочірні фірми.

Ступінь вивченого феномену ТНК може порівнятися хіба що зі ступенем вивченого феномену глобалізації й інформаційно-технологічної революції. Проте, до цих пір залишається вельми розпливчастим поняття ТНК. Зберігається термінологічна строкатість визначення ТНК як в російськомовній, так і в зарубіжній літературі. Спроби виробити всеосяжне, усіма прийнятне поняття ТНК навряд чи можуть здійснитися, оскільки постійно змінюється характер міжнародних економічних відносин і, як наслідок цього, організаційна структура. Стратегія ТНК також зазнає зміни, здійснюючи при цьому значний вплив на трансформацію світової економіки.

Офіційно в доповідях UNCTAD зі світових інвестицій нині використовується таке визначення ТНК:

Транснаціональна корпорація (ТНК) — це акціонерна або приватна компанія, що включає материнську компанію і її зарубіжні філії [31, с. 23].

У документах UNCTAD підкреслюється, що «прямі іноземні інвестиції транснаціональних корпорацій відіграють нині найважливішу роль у з'єднанні багатьох національних економік і створенні інтегрованої інтернаціональної виробничої системи — виробничого ядра світової економіки», що глобалізуються [38]. Професор Сорбонни Петрелла так охарактеризував роль ТНК: «Рішення про розміщення економічних і технологічних ресурсів у тому чи іншому регіоні світу, тобто рішення, які

змінюють сьогодні й моделюють майбутнє розвитку, ухвалюються ТНК, які ділять і переробляють світ по-своєму» [150, с. 255]. ТНК є між- і наддержавна інституційна форма транснаціональної інвестиційної діяльності. Саме в них антиглобалізм вбачає «суб'єктивну й негативну» силу сучасної глобальної економіки.

З 1990 р. UNCTAD використовує таке поняття, як індекс транснаціоналізації компанії. Він обчислюється на базі трьох показників — частки зарубіжних активів, зарубіжних продажів і зайнятості працівників загалом, вартісному обсязі діяльності компанії. За період з 1990 до 2008 рр. світовий індекс транснаціоналізації виріс з 51,1 до 61,4 %, причому основне збільшення припадало на показник зарубіжних активів. Як правило, компанії з малих промислово розвинених країн, що володіють меншим внутрішнім ринком, мають вищий індекс [31, с. 14].

Висновок про кореляційну залежність між обсягом внутрішнього ринку промислово розвинених країн і ступенем їх глобалізації підтверджується також індексом глобалізації, розробленим компанією Кирні (А. Т. Kearney), згідно з яким найбільш глобалізованими країнами за обсягами прямих іноземних інвестицій у 2006 р. були Ірландія, Нідерланди, Норвегія, Швейцарія і Швеція [22, с. 60].

До найбільш транснаціональних галузей належать засоби масової інформації, виробництво продовольства й напоїв, електроніки й електроприладів, будівництво, хімічна й фармацевтична промисловості.

Необхідно звернути увагу на відмінність у ступені транснаціоналізації в розвинених країнах і країнах, що розвиваються, за напрямками діяльності ТНК. У розвинених країнах, як правило, ТНК беруть участь у випуску високотехнологічної промислової продукції так званого «третього ярусу». У країнах, що розвиваються, пріоритетною для ТНК стає участь у виробництві продукції добувного сектора і трудоємних галузей.

Доволі часто ТНК піддаються критиці за те, що вони користуються дешевшою робочою силою в країнах, що розвиваються, нерідко виносять туди екологічно неблагонадійні виробництва, частково витісняють із ринків вітчизняну продукцію. У принципі це обґрунтована критика. Але в той же час ТНК несуть інвестиції, зайнятість, у більшості випадків сучасні технології, досвід менеджменту й маркетингу, які спрощують вихід товару, виготовленого ними в конкретній країні, на світові ринки, забезпечують додаткові надходження до національних бюджетів. Аналіз балансу негативних моментів і переваг діяльності ТНК дає змогу зробити висновок про неоднозначність результатів їх діяльності.

В останнє десятиліття більшість країн, що розвиваються, які раніше сповідували захист національних економік від вторгнення іноземних виробників, зробили вибір на користь відвертості й включення в глобалізаційні процеси. Проте багато з них проводили цей курс обачно,

захищаючи деякі національні галузі виробництва, частину коштів масової інформації, культури. Відзначимо також, що всередині деяких країн, що розвиваються, сформувалися власні ТНК.

Іншою особливістю прямої транснаціональної інвестиційної діяльності, окрім концентрації іноземних інвестицій в розвинених країнах і зміною лідера, що спостерігається, є процеси поглинання й злиття, які з 90-х років можна вважати основною рушійною силою прямих іноземних інвестицій у розвинених країнах. Особлива роль у цьому відводилася стратегії конкуренції, згідно з якою в багатьох галузях виробництва нарощувалася ринкова частка або ж робилися спроби здобути виняткове монопольне становище шляхом поглинання конкурентів. Відповідно до цієї стратегії, ТНК повинні були швидко мобілізувати необхідний капітал.

У глобальному масштабі ТНК є генераторами й провідниками новітніх технологій, причому не лише виробничих, а й управлінських. Концентрація капіталу дає змогу забезпечувати необхідний рівень НДДКР в ТНК, що, у свою чергу, дає можливість корпораціям ефективно використовувати новітні досягнення науково-технічного прогресу. Процес впровадження технологій у сучасних умовах значно прискорився. Особливо це яскраво виявляється в наукомістких галузях, де якісні характеристики продукції, що випускається, постійно вдосконалюються.

Загалом найбільший темп зростання прямих іноземних інвестицій зафіксований у послугах і наукомістких галузях промисловості, в яких рівень корпоративної інтеграції був найвищим, і де конкурентні переваги ТНК пов'язані з привілейованим володінням невідчутними активами. Цей процес відбувався шляхом розширення масштабів інвестиційних проектів, здійснюваних іноземними філіями і за допомогою придбання зарубіжними ТНК успішно працюючих місцевих компаній. Так, наприклад, як і в США, в Європі формується економіка, що базується на високотехнологічних, інформаційних ТНК.

Нині в США формується принципово новий вид ТНК, орієнтованих насамперед на діяльність у сфері послуг й інформаційних технологій. Ці компанії (корпорації) передають виробництво відповідно до системи угод іншим компаніям, нерідко в країнах, що розвиваються, а самі концентрують свою діяльність на НДДКР. Крім того, вони активно співпрацюють одна з одною в межах міжнародних стратегічних альянсів і формують механізми взаємодії з малими фірмами у сфері НДДКР. Деякі з них (General Electric, Cisco) вже досягли в цьому певних успіхів, інші (Procter&Gamble) здійснюють величезні інвестиції у власні НДДКР. У перспективі можливе формування «горизонтальних корпорацій», специфіку яких становить обмеження ієрархії, а іноді й повна відмова від неї. Оргструктура заснована на розподілі за базовими процесами (як правило, виділяються 3–5 процесів, що містяться в основі виробничого циклу). Основу компанії становлять

автономні робочі групи (команди), кількість яких також мінімізується. Топ-менеджмент обмежений, у його розпорядженні залишаються лише фінанси й кадри.

Окремим блоком можна виділити ТНК сировинних добувних галузей, які відіграли найважливішу роль у розвитку світового господарства. У нафтовому бізнесі ТНК починали свою діяльність з імпорту сирової нафти й потім переходили до організації іноземного виробництва й встановлення контролю над нафтовою галуззю. Нафтовий бізнес є найбільш капіталомістким, що вимагає великих за обсягом і довгострокових інвестицій. Це погіршує для інших корпорацій вихід на цей ринок і в той же час робить практично неможливим відхід нафтових ТНК без завершення поточних довгострокових проектів.

Тимчасові ризики нафтових ТНК призводять до підвищеної чутливості до змін у навколишніх середовищах і насамперед у політичній. Політична боротьба країн-виробників нафти за контроль над галуззю шляхом націоналізації й розвитку власних нафтових корпорацій призводить до гострих конфліктів між провідними нафтовими ТНК і урядами цих країн. Протягом минулого століття позиції ТНК у нафтовому бізнесі дещо послабшали, вони вже не володіли монопольним контролем над галуззю. Водночас у «даунстрімі» позиції ТНК найбільш сильні, що пов'язане з повним контролем над транспортуванням, переробкою й торгівлею сировою нафтою.

На сучасному етапі розвитку світового господарства можна також виразно прослідкувати взаємозалежність двох напрямів глобалізації — зростання ТНК і регіоналізації. Особливо сильно цей взаємозв'язок простежується на прикладі ЄС, де міграція транснаціонального капіталу різко зросла в умовах повномасштабних інтеграційних процесів. Інституційні перетворення, що відбувалися в ЄС, змінили інвестиційний клімат і поставили ТНК перед необхідністю пристосовувати трансграничні операції до нових умов розміщення прямих іноземних інвестицій. ТНК, що проводить міжнародну корпоративну інтеграцію, має велике значення для посилення конвергенції національних господарств в ЄС. Іншими словами, з одного боку, ТНК з їх могутньою мережею іноземних філій істотно збільшували внесок в об'єднання національних економік у господарський комплекс ЄС. З іншого боку, вдосконалення механізмів функціонування Єдиного ринку стимулювало оптимізацію міжнародного виробництва.

Регіоналізація приводить до позитивних змін в інвестиційному кліматі, що, у свою чергу, веде до посилення темпів зростання транснаціональної інвестиційної діяльності. Регіональна інтеграція активізує трансграничне злиття й поглинання, які стають основним методом здійснення прямих іноземних інвестицій, що видно на прикладі ЄС. Деякі директиви ЄС змусили відмовитися від контролю іноземних інвестицій. Країни-члени ЄС з



ентузіазмом відгукнулися на заклик про пом'якшення контролю. Обмеження, що залишилися, зводяться до вимог про повідомлення або розповсюджуються на окремі сектори, пов'язані з національною безпекою чи охороною здоров'я, забезпеченням безпеки й добробуту. Багато європейських країн просто зберегли повноваження на введення такого контролю за необхідності.

Таким чином, прямі іноземні інвестиції є найбільш важливим індикатором стабільності глобального економічного простору і, не дивлячись на деяке уповільнення темпів зростання світової економіки, близько 80 % ТНК (згідно з дослідженням ЮНКТАД) мають намір продовжувати інвестувати як у розвинені, так і в країни, що розвиваються.

Проте, окрім позитивного ефекту діяльності ТНК, як було зазначено раніше, існують і негативні наслідки їх діяльності. У зв'язку з цим, механізм трансфертного ціноутворення слід визнати найбільш деструктивною дією ТНК на національну економіку.

Ціни як разових, так і регулярних операцій між залежними компаніями, що входять у гласний/негласний холдинг, через маніпуляції фінансовими потоками усередині ТНК заради максимального економічно ефективного використання відмінностей країн, можуть вельми істотно відрізнятись від ринкових цін, які були б встановлені на основі традиційних ринкових механізмів у разі продажу непов'язаних між собою компаній. У результаті цього національна економіка позбавляється пов'язаних із діяльністю ТНК фінансових потоків, недоотримають податки, втрачають валютні резерви й стикаються з проблемами розвитку локального виробництва завдяки зниженню конкурентоспроможності місцевих компаній перед ТНК. Усе це змушує економічно нерозвинені країни проводити «насильницьку» лібералізацію для залучення ТНК в національну економіку. Як еталони ТНК використовують офшорні зони, які особливо бурхливо розвинулися в період зростання діяльності ТНК.

Перші спроби врегулювання питань, пов'язаних із контролем над діяльністю ТНК, робилися ще в 70-ті роки. Так, наприклад, у 1972 р. Міжнародна торговельна палата затвердила «Основні принципи іноземних капіталовкладень». А в 1974 р. було створено Комісію ООН з ТНК, у 1975 р. — Центр ООН з ТНК, головною метою якого, крім збору аналітичних і статистичних даних встановлення «правил гри» ТНК, ОЕСР прийняло «декларацію про міжнародні інвестиції й багатонаціональні корпорації». Нині аналогічні спроби відбуваються і з іншими міжнародними організаціями. Проте всі ці спроби носять декларативний характер і вимагають рішучішої міжнародної взаємодії. Відсутність подібних дій призведе до ще більшого замикання економік розвиненого світу на собі та їх ізоляції від решти світу.

## 3.2. Систематизація підходів до формування фінансових стратегій діяльності ТНК

В умовах ринкових відносин, самостійності підприємств, а також відповідальності за результати своєї діяльності існує необхідність визначення тенденцій фінансового стану, орієнтації у фінансових можливостях і перспективах (одержання банківського кредиту, залучення іноземних інвестицій), оцінки фінансового стану інших господарюючих суб'єктів. Вирішення цих питань забезпечує фінансова стратегія підприємства.

Фінансова стратегія — це генеральний план дій у забезпеченні підприємства коштами [288, с. 60]. Вона охоплює як питання теорії, так і питання практики, формування фінансів, їх планування й забезпечення. Фінансова стратегія підприємства вирішує завдання, які забезпечують фінансову стабільність підприємства в ринкових умовах господарювання.

Теорія фінансової стратегії досліджує об'єктивні закономірності ринкових умов господарювання, розробляє способи й форми виживання в нових умовах підготовки й ведення стратегічних фінансових операцій.

Фінансова стратегія забезпечує відповідність фінансово-економічних можливостей підприємства умовам, що склалися на ринку продукції, з огляду на фінансові можливості підприємства й розглядаючи характер внутрішніх і зовнішніх факторів. В іншому випадку підприємство може збанкрутувати.

Стратегія ТНК — узагальнювальна функціональна модель дій, які є необхідними для досягнення поставлених цілей, шляхом координації та розподілу фінансових ресурсів інтегрованої структури, що поєднує на основі науково-технічної, виробничої і комерційної кооперації у своєму складі підприємства, що діють у двох і більше країнах світу та проводять єдину політику і загальну стратегію через один і більше центрів прийняття рішень.

За цих умов у процесі формування фінансових стратегій ТНК відбуваються певні трансформації щодо цілей, завдань, пріоритетних напрямів спрямування фінансових потоків, форм їх імплементації та вибору джерел формування.

Фінансова стратегія ТНК охоплює всі сторони діяльності компаній, у тому числі оптимізацію основних і оборотних коштів, розподіл прибутку, безготівкові розрахунки, податкову й цінову політику, політику у сфері цінних паперів тощо.

На основі аналізу релевантності існуючих визначень поняття «*фінансова стратегія ТНК*» викликам сучасного глобального економічного середовища, запропоновано цей термін розуміти як складову загальної стратегії розвитку діяльності ТНК, що формується як система довго-, середньо- та короткострокових цілей координації, розподілу та використання фінансових ресурсів компанії.

Розрізняють генеральну фінансову стратегію, оперативну фінансову стратегію й стратегію виконання окремих стратегічних завдань, іншими словами — досягнення приватних стратегічних цілей [288, с. 76].

Генеральною фінансовою стратегією називають фінансову стратегію, що визначає діяльність підприємства. Наприклад, взаємини з бюджетами всіх рівнів, утворення й використання доходу підприємства, потреби у фінансових ресурсах і джерелах їхнього формування на рік [288, с. 83].

Оперативна фінансова стратегія — це стратегія поточного маневрування фінансовими ресурсами, тобто стратегія контролю за витратами коштів і мобілізацією внутрішніх резервів, що особливо актуально в сучасних умовах економічної нестабільності; розробляється на квартал, місяць. Оперативна фінансова стратегія охоплює:

- валові доходи й надходження коштів: розрахунки з покупцями за продану продукцію, надходження за кредитні операції, доходи за цінними паперами;
- валові витрати: платежі постачальникам, заробітна плата, погашення зобов'язань перед бюджетами всіх рівнів і банками.

Такий підхід створює можливість передбачити всі майбутні в запланований період обороти за грошовими надходженнями й витратами. Нормальною вважається рівність витрат і доходів або невелике перевищення доходів над витратами.

Оперативна фінансова стратегія розробляється в межах генеральної фінансової стратегії, деталізує її на конкретному проміжку часу.

Стратегія досягнення приватних цілей укладається у вмілому виконанні фінансових операцій, спрямованих на забезпечення реалізації головної стратегічної мети [288, с. 96].

Здійснено систематизацію існуючих видів фінансових стратегій ТНК за такими ознаками, як цілеспрямованість (стратегії вибору джерел фінансування, термінів залучення кредитів та позик; повернення залучених коштів; інвестування наявних коштів), функціональність (стратегії бюджетування, акумулювання грошових коштів, управління коштами, залучення коштів, управління податками, вкладення фінансових коштів), джерела фінансування (стратегії управління грошовими потоками від операцій, внутрішніми грошовими коштами; залучення зовнішніх грошових потоків), напрями використання фінансових ресурсів (стратегії вкладення фінансових активів, оборотного капіталу, дивідендна стратегія), строки (коротко-, середньо- та довгострокова) і напрями загальної стратегії (стратегії розширення, стабільності, розвороту (скорочення) (рис. 3.1).

Головною стратегічною метою фінансів є забезпечення підприємства необхідними й достатніми фінансовими ресурсами.

Фінансова стратегія підприємства відповідно до головної стратегічної мети забезпечує:

1) формування фінансових ресурсів і централізоване стратегічне управління ними;

2) виявлення вирішальних напрямків і зосередження на їх виконанні зусиль, маневреності у використанні резервів фінансовим керівництвом підприємства;

3) ранжирування й поетапне досягнення завдань;

4) відповідність фінансових дій економічному стану й матеріальним можливостям підприємства;

5) об'єктивний облік фінансово-економічного становища й реального фінансового становища підприємства за рік, квартал, місяць;

6) створення й підготовка стратегічних резервів;

7) облік економічних і фінансових можливостей самого підприємства і його конкурентів;

8) визначення головної загрози з боку конкурентів, мобілізація чинностей на її усунення й умілий вибір напрямків фінансових дій;

9) маневрування й боротьба за ініціативу для досягнення вирішальної переваги над конкурентами [288, с. 103].

Для досягнення головної стратегічної мети відповідно до вимог ринку й можливостей підприємства розробляється генеральна фінансова стратегія підприємства.

У генеральній фінансовій стратегії визначають й розподіляють завдання формування фінансів за виконавцями й напрямками роботи.

Завдання фінансової стратегії:

1) дослідження характеру й закономірностей формування фінансів у ринкових умовах господарювання;

2) розробка й підготовка можливих варіантів формування фінансових ресурсів підприємства й дій фінансового керівництва у випадку нестійкого або кризового фінансового стану підприємства;

3) визначення фінансових взаємин із постачальниками й покупцями, бюджетами всіх рівнів, банками й іншими фінансовими інститутами;

4) виявлення резервів і мобілізація ресурсів підприємства для найбільш раціонального використання виробничих потужностей, основних фондів й оборотних коштів;

5) забезпечення підприємства фінансовими ресурсами, необхідними для виробничо-господарської діяльності;

6) забезпечення ефективного вкладення тимчасово вільних коштів підприємства з метою одержання максимального прибутку;

7) визначення способів проведення успішної фінансової стратегії й стратегічного використання фінансових можливостей, нових видів продукції й всебічної підготовки кадрів підприємства до роботи в ринкових умовах господарювання, їхньої організаційної структури й технічного оснащення;

8) вивчення фінансових стратегічних поглядів імовірних конкурентів, їх економічних і фінансових можливостей, розробка й здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стабільності;

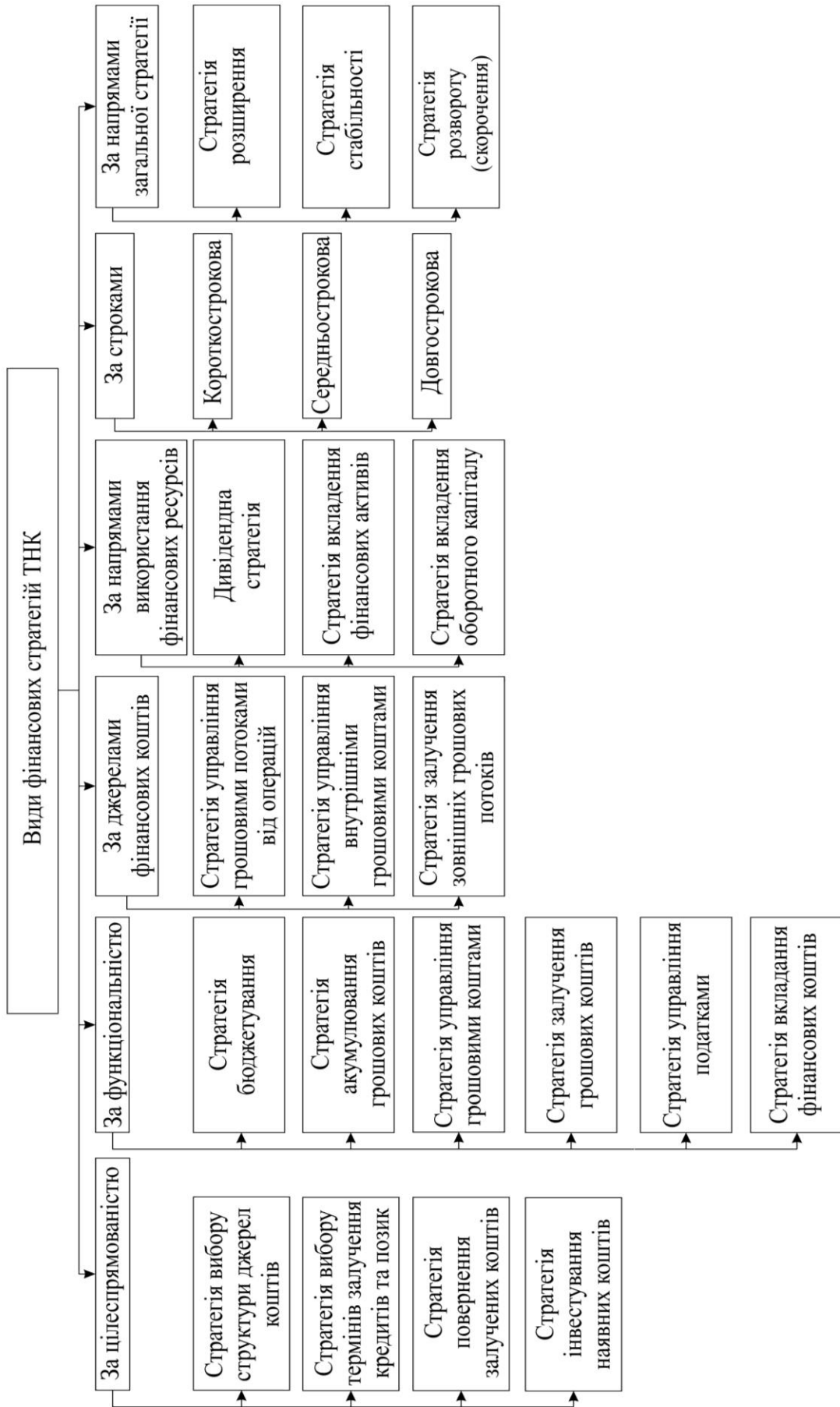
9) розробка способів підготовки виходу з кризової ситуації;

10) розробка методів управління кадрами підприємства в умовах нестійкого або кризового фінансового стану;

11) координація зусиль усього колективу на його подолання.

Особлива увага при розробці фінансової стратегії приділяється:

- виявленню грошових доходів;
- мобілізації внутрішніх ресурсів;
- максимальному зниженню собівартості продукції;
- правильному розподілу й використанню прибутку;
- визначенню потреби в оборотних коштах;
- раціональному використанню капіталу підприємства.



**Рис. 3.1. Систематизація видів фінансових стратегій**

Фінансова стратегія розробляється з урахуванням ризику неплатежів, інфляції й інших форс-мажорних обставин. Таким чином, фінансова стратегія повинна відповідати виробничим завданням і при необхідності корегуватися й змінюватися.

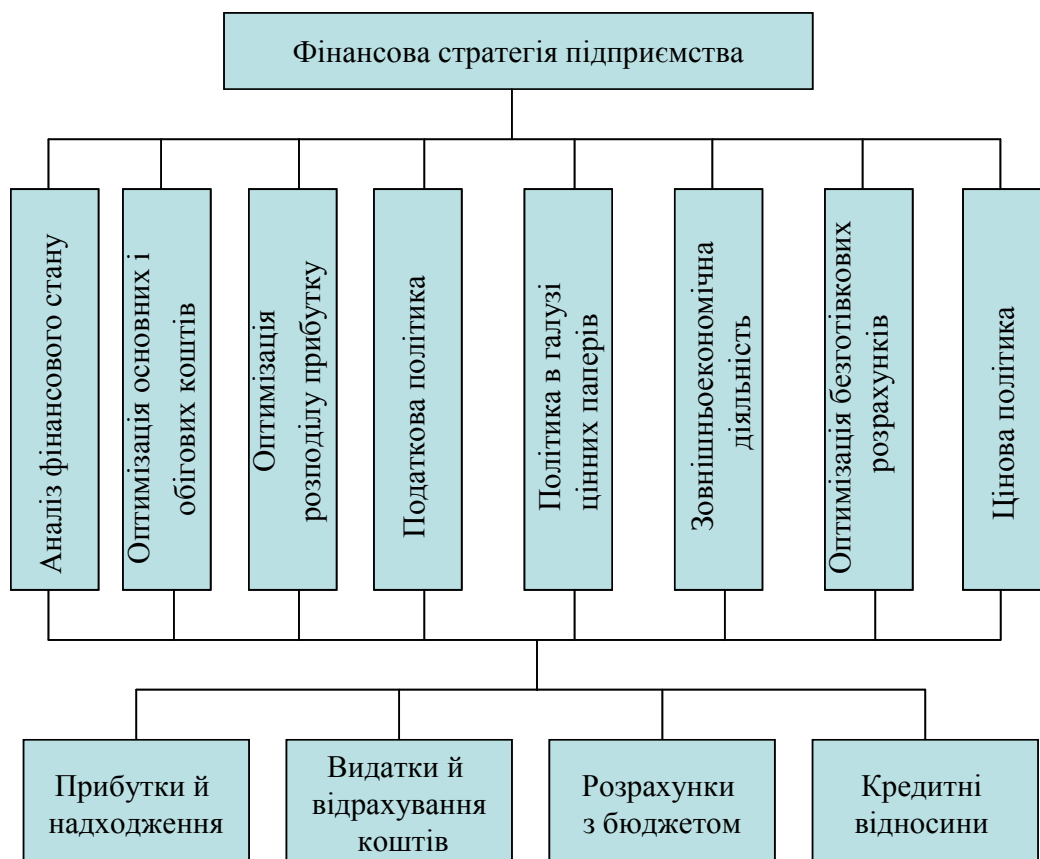
Контроль над реалізацією фінансової стратегії забезпечує перевірку надходжень доходів, ощадливе й раціональне їх використання, тому що добре налагоджений фінансовий контроль допомагає виявляти внутрішні резерви, підвищувати рентабельність господарства, збільшуючи грошові нагромадження.

Важливою частиною фінансової стратегії є розробка внутрішніх нормативів, за допомогою яких визначаються, наприклад, напрямки розподілу прибутку. Такий підхід успішно використовується в практиці зарубіжних компаній.

Таким чином, успіх фінансової стратегії підприємства гарантується при виконанні таких умов:

- 1) взаємному урівноваженні теорії й практики фінансової стратегії;
- 2) відповідності фінансових стратегічних цілей реальним економічним і фінансовим можливостям через тверду централізацію фінансового стратегічного управління й гнучкість його методів у міру зміни фінансово-економічної ситуації.

Розробку фінансової стратегії підприємства можна подати у вигляді схеми:



### Рис 3.2. Фінансова стратегія суб'єктів міжнародного бізнесу

Під час розробки фінансової стратегії потрібно враховувати динаміку макроекономічних процесів, тенденцій розвитку вітчизняних фінансових ринків, можливостей диверсифікованості діяльності підприємства.

Фінансова стратегія, головним завданням якої є досягнення повної самооплатності й незалежності підприємства, будується на певних принципах організації й містить:

- поточне й перспективне фінансове планування, що визначає на перспективу всі надходження коштів підприємства й основних напрямків їхньої витрати;
- централізацію фінансових ресурсів, що забезпечує маневреність фінансовими ресурсами, їх концентрацію на основних напрямках виробничо-господарської діяльності;
- формування фінансових резервів, що забезпечують усталену роботу підприємства в умовах можливих коливань ринкової кон'юнктури;
- безумовне виконання фінансових зобов'язань перед партнерами;
- розробку обліково-фінансової й амортизаційної політики підприємства;
- організацію й ведення фінансового обліку підприємства й сегментів діяльності на основі чинних стандартів;
- складання фінансової звітності за підприємством і сегментами діяльності відповідно до чинних норм і правил із дотриманням вимог стандартів;
- фінансовий аналіз діяльності підприємства і його сегментів (пріоритетних господарських і географічних сегментів, інших сегментів у складі нерозподілених статей);
- фінансовий контроль діяльності підприємства й усіх його сегментів.

Охоплюючи всі форми фінансової діяльності підприємства, а саме: оптимізацію основних й оборотних коштів, формування й розподіл прибутку, грошові розрахунки й інвестиційну політику, фінансова стратегія досліджує об'єктивні економічні закономірності ринкових відносин, розробляє форми й способи виживання й розвитку за нових умов.

Фінансова стратегія містить методи й практику формування фінансових ресурсів, їх планування й забезпечення фінансової стійкості підприємства. Усебічно з огляду на фінансові можливості підприємств, об'єктивно оцінюючи характер зовнішніх і внутрішніх факторів, фінансова стратегія забезпечує відповідність фінансово-економічних можливостей підприємства умовам, що склалися на ринку. Фінансова стратегія передбачає визначення довгострокових цілей фінансової діяльності й вибір найбільш ефективних способів їх досягнення. Цілі фінансової стратегії повинні



підкорятися загальній стратегії економічного розвитку й спрямовуватися на максимізацію прибутку й ринкової вартості підприємства.

На основі фінансової стратегії визначається фінансова політика підприємства за такими основними напрямками фінансової діяльності:

- податкова політика;
- цінова політика;
- амортизаційна політика;
- дивідендна політика;
- інвестиційна політика.

У процесі розробки фінансової стратегії особливу увагу приділяють виробництву конкурентоздатної продукції, мобілізації внутрішніх ресурсів, максимальному зниженню собівартості продукції, формуванню й розподілу прибутку, ефективному використанню капіталу тощо.

Велике значення для формування фінансової стратегії має облік факторів ризику. Фінансову стратегію розробляють з урахуванням ризику неплатежів, інфляційних коливань, фінансового ринку.

Під стратегією економічного розвитку автор розуміє сукупність головних цілей й основних коштів їх досягнення. Стратегічне планування — єдиний спосіб прогнозування майбутніх можливостей, що допомагає уточнити найбільш доцільні шляхи дій. Аналіз поточних значень параметрів та їх прогноз дають можливість сформулювати стратегічний фокус — пріоритетний напрямок, на якому необхідно сконцентрувати увагу й ресурси. Сфера пріоритетів підприємства повинна бути обмеженою, оскільки одночасна реалізація декількох стратегічних цілей реально нездійсненна.

Важливим принципом стратегічного планування є багатоваріантність планових розрахунків. Невідповідність між бажаною стратегічною метою й поточним станом визначається більшою кількістю шляхів досягнення мети. Беручи до уваги фактори ризику й невизначеність розвитку зовнішнього середовища, вибрати єдину стратегію розвитку практично неможливо.

Неабияке значення має комплексність розробки стратегії, оскільки кожен альтернативний варіант передбачає аналіз усіх без винятку питань його фінансової, ресурсної й організаційної забезпеченості, визначення й узгодження тимчасових і кількісних параметрів. Виділення ресурсів для досягнення лише конкретної мети гарантує стабільність реалізації стратегії, хоча й обмежує можливість маневрування [288, с. 186].

Одним з ефективних способів розвитку фінансової стратегії компанії є злиття й поглинання. Злиттям називається об'єднання двох корпорацій, в якому виживає лише одна з них, а інша припиняє своє існування. Під час злиття поглинаюча компанія приймає активи й зобов'язання компанії, що поглинається.

Термін «поглинання» належить до ворожих операцій, він використовується для позначення як дружнього, так і недружнього злиття.

Аналізуючи світовий досвід і систематизуючи його, можна виділити основні мотиви злиття й поглинань компаній (рис. 3.3).

Основна причина операцій, де компанії використовують механізми злиття й поглинання, — це конкуренція, яка примушує активно шукати інвестиційні можливості, ефективно використовувати всі ресурси, знижувати витрати й шукати стратегії протидії конкурентам. Розширюючи свої можливості, компанії створюють стратегії диверсифікації й реструктуризації. За допомогою цього зовнішнього шляху розвитку компанія забезпечує відповідність своїй діяльності вибраної концепції розвитку. Злиття й поглинання мають деякі переваги у порівнянні з внутрішніми методами корпоративного розвитку. За рахунок поглинання компанії, що вже існує в цій сфері, компанія змогла проникнути в галузь нових продуктів без дорогих досліджень і розробок.

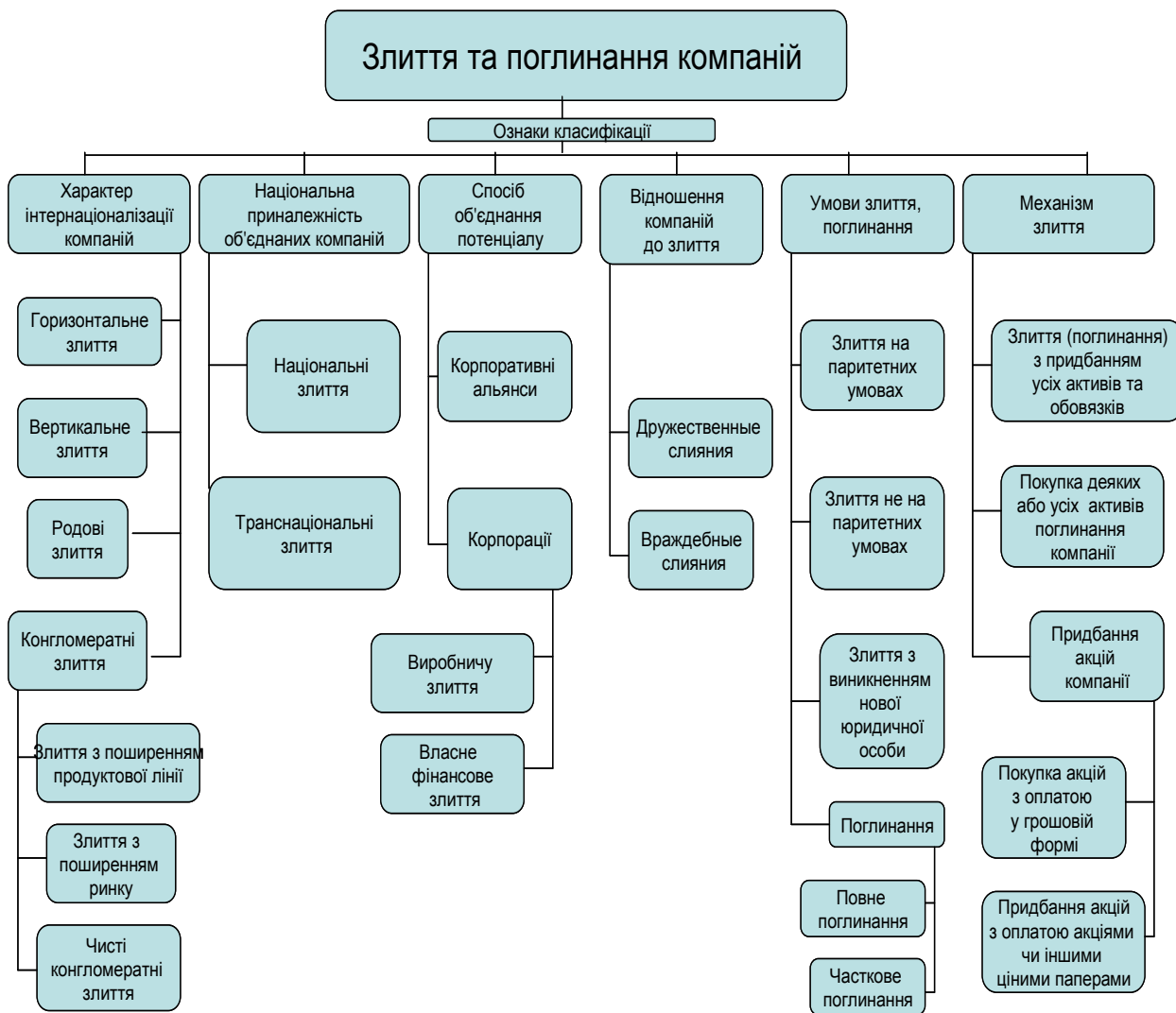
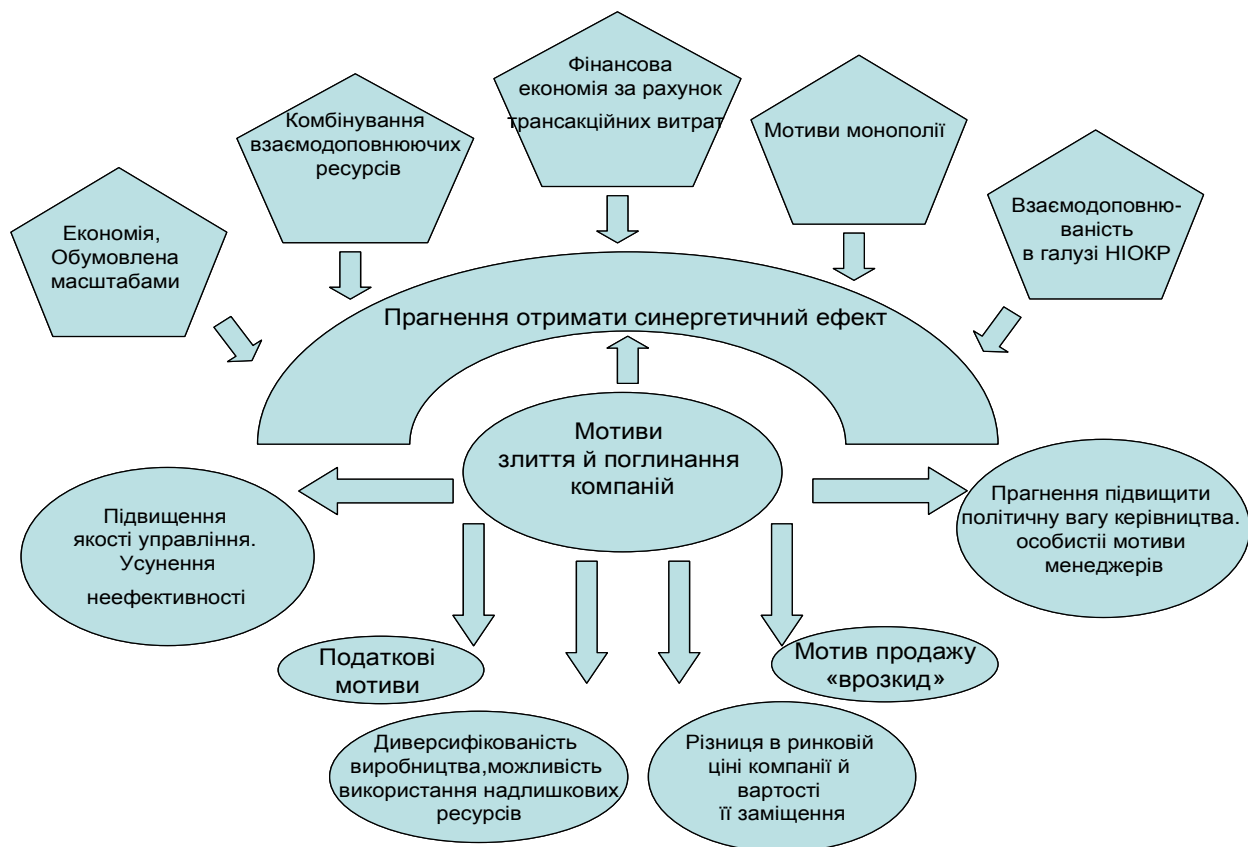


Рис. 3.3. Класифікація типів злиття й поглинань компаній



**Рис. 3.4. Основні мотиви злиття й поглинання компаній**

Фінансова стратегія — це генеральний план дій підприємства, що охоплює формування фінансів та їх планування для забезпечення фінансової стабільності підприємства і вміщує таке:

- планування, облік, аналіз і контроль фінансового стану;
- оптимізацію основних й оборотних коштів; розподіл прибутку.

Фінансова стратегія підприємства забезпечує:

- формування й ефективне використання фінансових ресурсів;
- виявлення найбільш ефективних напрямків інвестування й зосередження фінансових ресурсів на цих напрямках;
- відповідність фінансових дій економічному стану й матеріальним можливостям підприємства;
- визначення головної загрози з боку конкурентів, правильний вибір напрямків фінансових дій і маневрування для досягнення переваги над конкурентами;
- створення й підготовку стратегічних резервів;
- ранжирування й поетапне досягнення цілей.

Завдання фінансової стратегії:

- визначення способів успішного використання фінансових можливостей;
- визначення перспективних фінансових взаємин підприємства із третіми особами;

- фінансове забезпечення операційної й інвестиційної діяльності;
- вивчення економічних і фінансових можливостей імовірних конкурентів, розробка й здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості.

Формування й реалізація фінансової стратегії як основи фінансового планування підприємства базуються на використанні інструментів:

- фінансового керування — фінансовий аналіз, бюджетування, фінансовий контроль;
- ринку фінансових послуг — факторинг, страхування, лізинг.

Фінансове планування визначає найважливіші показники, пропорції й темпи розширеного відтворення і є основною формою реалізації головних цілей підприємства. Перспективне планування є важливою частиною фінансової стратегії підприємства й містить розробку й прогнозування його фінансової діяльності.

В умовах ринкової економіки виникає об'єктивна необхідність виявлення тенденцій розвитку фінансового стану й перспективних фінансових можливостей підприємства.

Розробка фінансової стратегії — це частина загальної стратегії економічного розвитку, яка повинна узгоджуватися з її цілями й напрямками. У свою чергу, фінансова стратегія впливає на загальну економічну стратегію підприємства, оскільки зміна ситуації на макрорівні й на фінансовому ринку є причиною коректування не лише фінансової, а й загальної стратегії розвитку підприємства.

У середині корпоративних фінансових інструментів реалізації стратегію розвитку забезпечують методи фінансового планування й управління підприємством: «гнучкого бюджету», відсотка від продажів, аналізу беззбитковості, керування витратами, а також ситуативні плани.

Метод «гнучкого бюджету» передбачає визначення капітальних витрат на проекти програми розвитку не у вигляді фіксованих сум, а у вигляді нормативів витрат, використовуваних як база визначення показників діяльності підприємства.

Метод відсотка від продажів використовується для одержання за кожним елементом прогнозованого бюджету й рівня прибутку із запланованих обсягів продажів. Як відправні відсоткові відносини обирають відносини, які мають місце в поточній діяльності, отримані за ретроспективними або прогнозними даними.

Метод беззбитковості (break-even-point) — метод аналізу точки розриву — дає змогу:

- визначити обсяги виробництва й продажу, які задовольняють умови беззбитковості;

- одержати інформацію для визначення розміру прибутку, забезпечувати гнучкість довгострокових фінансових планів за рахунок можливостей варіації витрат, цін, обсягів продажу.

В основі методу управління витратами лежать три принципи: напівфабрикатний метод обліку витрат, системоскладаюча діяльність головного економічного управління підприємством і використання мотиваційних установок окремих виробництв (сегментів діяльності), які виділені в самостійні центри відповідальності. Цей метод ефективно використовується для вже постійної номенклатури підприємства й може поширюватися на керування витратами за великими контрактами. Кожен центр відповідальності може брати участь в одному або декількох контрактах підприємства.

Практика показує, що механізми адаптації планів підприємства до зовнішніх умов доцільно будувати на основі ситуативних планів. Традиційно ситуативні плани розглядалися як методичний прийом забезпечення гнучкості загальнокорпоративної стратегії.

Проблема вибору фінансової стратегії діяльності підприємства є актуальною у зв'язку з необхідністю прийняття рішень у ринкових умовах. Тут основна увага приділяється оцінці поточного стану суб'єкта господарської діяльності. Пріоритетними у цьому напрямку досліджень є обґрунтований прогноз напрямків розвитку підприємства, вироблення конкретних рекомендацій для недопущення можливих помилок і прорахунків та констатування фактичного стану справ. Насамперед потрібно визначити фінансову стратегію діяльності як рекомендацію відносної зміни фінансово-господарського стану в довгостроковій перспективі на базі кількісних характеристик фактичного фінансово-господарського стану в поточному й наступному періодах.

У сучасних умовах найбільш ефективною стратегією розвитку для великих підприємств є *стратегія диверсифікованості*. Суть її в тому, що діяльність різноманітних підрозділів підприємства організується в різних областях, що підсилює його конкурентні позиції. Підприємства, що працюють у стратегічно важливих для економіки країни областях, повинні формувати власні фінансові механізми й інструменти, виходячи з особливостей як кожного контракту, так і конкретних умов ринкового середовища: законодавчої бази, кон'юнктури ринку й інших факторів. Якісно розроблені й реалізовані механізми фінансової стратегії, як правило, забезпечують синергічний ефект: сформовані в результаті пільги й преференції для підприємства ведуть до більшого сумарного результату для економіки держави загалом (платежі в бюджет на всіх рівнях, зайнятість працівників підприємства, розвиток потенціалу підприємства).

Основою будь-яких фінансових розрахунків, фінансового аналізу, фінансового стратегічного й поточного планування є дані фінансової

звітності, основою якої, у свою чергу, є дані фінансового обліку, більше відомого в нашій країні як бухгалтерський облік. Завдання обліку — точне виявлення фінансових результатів діяльності підприємства за певний період часу й на певну дату [272]. Оскільки законодавчо встановлене складання й подання квартальної звітності наростаючим підсумком з початку року, що більше відповідає цілям контролю, а не управлінню діяльністю підприємства, то все більше надій у цей час покладається на так званий управлінський облік, що оперативно повинен обслуговувати цілі економічного управління діяльністю підприємства. При цьому в літературі описується досить багато схем і зразків організації управлінського обліку (Management accounting) за «західними моделями». Загалом нічого поганого у вивченні західного досвіду немає, але розглядати й створювати управлінський облік ізольовано, як третій вид обліку (бухгалтерський, він же фінансовий; облік для цілей оподаткування, він же податковий; і облік для цілей управління, він же управлінський облік), більш ніж нераціонально. До будь-якої справи варто підходити прагматично, і перш ніж її починати, варто підрахувати витрати й порівняти із джерелом їхнього покриття.

У фінансовому обліку передбачено метод нарахування, тобто визначення фінансового результату за відвантаженою продукцією, виконанням робіт незалежно від факту й дати оплати, як і передбачено міжнародними нормами, хоча і з певними винятками, що впливає зі структури робіт і ризиків. Основним недоліком такого обліку є обслуговування інтересів складання офіційної фінансової звітності у встановлений державою термін. Результатом такої спрямованості є його неоперативність і практична непотрібність для управління.

Для цього й існує облікова політика, щоб не створювати новий вид обліку й організувати зайві облікові робочі місця (і так їх багато), оскільки це накладні витрати в буквальному значенні. Потрібно організувати ведення фінансового обліку таким чином, щоб результати діяльності стало можливим виводити щодня. Для цього потрібно небагато: організувати щоденну передачу всіх документів про всі господарські операції в бухгалтерію й забезпечити їх щоденну бухгалтерську обробку на основі прийнятих у країні методологічних принципів. Теоретичну концепцію, прийняту всіма високорозвиненими країнами, можна визначити так: фінансовий облік необхідний для вирахування фінансових результатів господарської діяльності окремо взятого підприємства [272].

Нині у фінансовому обліку при використанні методу нарахування практично немає розходжень між нашою країною й економічно розвиненими країнами. Система нарахування (accrual accounting system) в усьому світі однакова, причому суть її полягає у визнанні доходів і витрат у ті періоди, коли ці факти мали місце, а не тоді, коли були отримані кошти. Таким чином,

рух коштів не призводить до визнання доходів. Система містить у собі два прийоми:

- констатацію — визнання доходів у момент їх одержання й витрат у момент їх виникнення;
- трансформацію рахунків — перетворення сальдо рахунків пробного балансу з метою одержання інформації, необхідної для заповнення звітних форм.

В умовах руху в бік Європи, ЄС, з метою включення у вільну світову економіку треба серйозно замислитися над зниженням собівартості продукції, робіт, послуг, а не над обґрунтуванням ціни. До вступу у ВТО вітчизняні підприємства повинні бути внутрішньо готовими, інакше світовий ринок їх проковтне. Уже нині видно, що значну частину товарів, незважаючи на високі мита, транспортні витрати, дешевше привезти, ніж зробити у своїй країні, і можна вигідніше продати. Більше того, якість зроблених товарів не лише відомих брендів, а й невідомих китайських, турецьких і польських виробників є вищою, ніж у національного виробника. А все це разом і є конкурентоздатність товару як продукту праці й підприємства. Тому нині треба забезпечити такий облік, щоб щодня, а не через місяць чи два після виробництва продукції, керівництво знало результат від цього виробництва, і не загально по підприємству, а за кожним видом виробленого товарного продукту могло з'ясувати, наскільки цей продукт конкурентоздатний, і як можна підвищити цю конкурентоздатність. Нині заклики підтримати свого виробника, не підкріплені відповідною якістю й ціною товару, зависнуть у повітрі.

Управління вже вимагає організації облікової роботи з географічних і господарських сегментів звітності або центрів відповідальності, а отже, необхідною є розробка чіткої облікової політики в інтересах підприємства, з використанням усіх законодавчих можливостей, вибору амортизаційної політики, змін кадрової політики. На жаль, не всі нині усвідомили цю необхідність, грім ще не гримнув.

Не можна судити про показники результативності діяльності за даними податкових декларацій, хоча прагнення до зменшення суми податків для бізнесу є нормальним. Але не лише податками живе підприємство. І не їх розмір впливає на собівартість продукції й ціну. Важливо не тільки одержати прибуток, а й, насамперед, повернути вкладений капітал, тобто нарахувати амортизацію так, щоб забезпечити не лише просте, а й розширене відтворення, причому в умовах інфляції й при немонетарності основних коштів як активів.

Розробка фінансової стратегії підприємства залежить від мети і завдань, поставлених власником підприємства, тому фінансовий план (бюджет) підприємства може бути або бюджетом «проїдання», або бюджетом розвитку. Практика показує, що лише в серйозних стратегічних інвесторів

фінансовою стратегією передбачається постійний розвиток підприємства, інвестування у відновлення його основних фондів, переорієнтація економіки підприємства у бік зменшення енерговитрат і збільшення витрат на оплату праці, і навіть переорієнтація виробництва.



## РОЗДІЛ 4

### РЕАЛЬНИЙ КАПІТАЛ У СИСТЕМІ ФОРМУВАННЯ НОВОГО СВІТОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ

#### 4.1. Системні ефекти міжнародної мобільності реального капіталу

Як уже було зазначено, проявом сучасного світового господарства стала зростаюча взаємозалежність країн світу під впливом глобалізаційних та інтеграційних процесів, що, своєю чергою, привели до «розмивання» бар'єрів входження на національні ринки, підвищення мобільності реального капіталу в результаті дерегулювання та лібералізації як міжнародної торгівлі, так і потоків капіталу. Також важливу роль відіграли зростання кількості країн із ринками, які формуються; процеси глобалізації, західноєвропейської та північноамериканської інтеграції в 1990-ті рр., що посприяли посиленню міжнародної мобільності реального капіталу; взаємозалежність національних економік щодо міжнародної торгівлі, міжнародного руху робочої сили і капіталу, зокрема експорту та імпорту нематеріальних активів; загальна ефективність світової економіки, яка зросла, стала передумовою помітного соціального розвитку, до того ж, не лише в розвинутих країнах, а й на периферії. Основні причини є не стільки кон'юнктурними, скільки структурно-інституціональними; суттєві зміни у технологічній базі світового виробництва, що, в результаті, зумовило суттєві зрушення у його галузевій структурі; значно розширилася діяльність міжнародних компаній у результаті інтернаціоналізації виробництва і капіталу, ці компанії перетворились у важливі фактори економічного розвитку країн світу тощо. Це, своєю чергою, стало поштовхом до формування тенденції уніфікації «правил гри» в різних регіонах і на різних ринках, частково шляхом стандартизації процесів.

Чітко окреслені в останні десятиліття процеси глобалізації через їх всеохопність не можуть не впливати на економічну стабільність у різних країнах і регіонах світу. Актуальним є питання про те, як оцінити конкретний вплив цих процесів на загальну динаміку та стійкість світового економічного розвитку, внутрішню й зовнішню рівновагу національних господарств, перебіг ділових циклів.

Однак, з іншого боку, перебіг процесу глобалізації стає потенційним джерелом ризиків, проблем і конфліктів. Інтеграція фінансових ринків підвищує ризик системних збоїв у кожній окремій країні та в регіоні загалом. За цих умов більшість держав, особливо ті, що розвиваються, виявляються залежними від коливань світової фінансової кон'юнктури. Основна проблема при цьому полягає в тому, щоб використати позитивний потенціал фінансової глобалізації і звести до мінімуму пов'язані з нею ризики для національних економік.

Донедавна була абсолютна впевненість у поступовому розвитку подібних процесів та їх винятково позитивному впливі на світове господарство. У результаті згаданих тенденцій трансформаційні процеси у світовому господарстві перейшли в якісно новий вимір: зі стану коливного спокою, врівноваженості — до нового витка спіралі з коливними різко амплітудними рухами та синтетично-синергічним середовищем [285].

Зростання мобільності капіталу як неминучий наслідок всеосяжної глобалізації стало однією з причин валютних потрясень у 1990-х рр. у ряді країн світу: спекулятивні атаки проти валют спровокували валютні потрясіння в межах Європейської монетарної системи в 1992 р.; у 1994–1995 рр. у Мексиці й Латинській Америці; у Східній Азії — в 1997 р.; у Бразилії — в 1999 р.; в Аргентині й Туреччині — у 2000–2001 рр., у світі в 2007–2008 рр. (більшість згаданих потрясень були несподіваними і змінили уявлення про валютні кризи, які ще в 1980-х роках вважали передбачуваними).

Кризи в Мексиці, Росії та особливо в Азії показали взаємозалежність між прямими іноземними інвестиціями (ПІІ), міжнародними фінансовими потоками (МФП), цінами на фондових біржах та коливаннями обмінних курсів.

Найбільшу загрозу глобалізація становить для країн, що розвиваються, оскільки саме вони відчують гостру нестачу капіталів, ефективних інституцій, господарської інфраструктури, економічно мотивованих рішень щодо реалізації наявних можливостей. Таким чином, головне завдання країн із новостворюваними ринками полягає у мінімізації ступеня вразливості від зовнішніх впливів та від зміни позицій іноземних інвесторів, які спрямовують у ці країни значні потоки так званих «летючих» капіталів. Тому подолання кризи фінансових систем країн із перехідною економікою потребує розумного поєднання саморегулювання ринкових відносин і стратегії державних коректив процесу трансформації фінансової системи. Отже, сучасна глобальна фінансова архітектура стратегічно важливим завданням визначає розроблення та здійснення ефективної національної політики у галузі фінансів на основі детального аналізу сучасних геофінансових процесів із урахуванням актуальних чинників розвитку світової фінансової кон'юнктури. Для країн, що розвиваються, зокрема для України, дана політика має бути спрямована на інтеграцію країни у світове співтовариство як рівноправного учасника, що передбачає розроблення стратегій мінімізації ризиків і втрат, пов'язаних із виходом на міжнародну арену в умовах відкритості економіки й максимізації можливих вигод від цього.

Негативність зазначеного впливу особливо посилюється в роки екстраординарних криз, вплив яких виявляється руйнівнішим, ніж кризових фаз звичайного ділового циклу (тут варто зазначити, що, на відміну від

ділового циклу, глобалізація — не кон'юнктурний, а довготривалий процес). Характерними рисами даних циклів є те, що їхня динаміка не вписується у діловий цикл: імпульси нестабільності надходять зі світових товарних або фінансових ринків, а вплив таких екстраординарних шоків на світогосподарські процеси виявляється тривалішим і в більшості випадків набуває перманентного характеру. Відповідно, екстраординарними були кризи 1950-х, 1970-х і 1990-х рр., хоча перша торкнулася насамперед економіки США, друга — розвинутих країн, третя — держав з ринками, що формуються: Мексики (1995 р.), країн Східної Азії (1997 р.), Росії та України (1998 р.), Бразилії (1999 р.).

Фінансовому капіталу, вкладеному в цінні папери, властиві підвищена динамічність, різкість і глибина стрибків кон'юнктури. Реальний сектор, навпаки, значно інерційніший, аніж фінансовий. Тому апріорі на фондових ринках пострадянських та інших країн, що розвиваються, за нестабільної макроекономічної ситуації ймовірність відриву фондових процесів від реального сектору економіки значно збільшується. Це, своєю чергою, є однією з головних умов криз ринків цінних паперів у згаданих країнах. Так, в Україні, Росії та інших країнах пострадянського простору бурхливий підйом фондових ринків напередодні азійської кризи не підкріплювався зростанням реальних макроекономічних показників: ВВП у Росії в 1997 р. фактично залишився на рівні 1996 р. (зростання становило 0,4 %); в Україні тоді відбувалося падіння промислового виробництва [285].

Продовжує зростати значення інноваційної парадигми економічного розвитку, чіткіше виявляються загрози, які провокує технологічне відставання. Аналізуючи поведінку макроекономічних систем, потрібно усвідомлювати правило, що випливає з теорії циклів: у тривалому економічному циклі порівняно тривалішою є кожна стадія, у т. ч. кризова. Фінансова криза в рамках короткотермінового циклу відкидає країну на місяці назад; криза середньострокового циклу, що пов'язана з фізичним зношенням основного капіталу, може загальмувати розвиток країни на роки; кризу довготермінового циклу долають лише за допомогою радикальних інновацій упродовж десятиріч [243].

Окремі компанії, незважаючи на технологічне відставання, можуть зберігати конкурентоспроможність, кооперуючись із іноземними структурами. Це порівняно часто призводить до руйнування системи внутрішньої кооперації в межах національної економіки. Щоб запобігти цим процесам, необхідно безперервно фронтально оновляти вітчизняні продукти і технології, а це, своєю чергою, потребує значних інвестицій.

У процесах інтернаціоналізації виробництва і капіталу зростає роль міжнародної спеціалізації країни, яка нині зумовлюється не галузевим принципом, а можливостями країни виконувати певні етапи науково-

інноваційного циклу<sup>8</sup>. Наукові відкриття й нові технологічні кластери тотально впливають на світову економіку через «технологічні хвилі», що нагадують витки об'ємної висхідної спіралі, кожний із яких базований на нових знаннях.

Локальний інноваційний розвиток країни має узгоджуватися з ритмом світового науково-технічного прогресу (НТП) і бути системним, адже недооцінка технологічних розривів створює ілюзії щодо можливості форсування певних етапів перетворень. Не слід забувати, що технологічні розриви спричиняють глибокі кризи, зниження конкурентоспроможності, деградацію соціальної та екологічної ситуацій.

Слід зазначити, що фактори, які зумовлюють технологічну диференціацію країн, не обмежуються технічними новаціями. Необхідно враховувати геостановище країни, її участь у регіональних економічних альянсах, особливості національної економіки, посилення впливу політики на економіку. Нові знання і технології нині продукують не тільки розвинуті країни, є зворотний потік новацій із країн, де розміщені дослідницькі ланки ТНК, яким нині належить лівова частка інвестицій у міжнародній економіці [106].

У 1990 рр. процеси глобалізації особливо супроводжувалися посиленням руху капіталу в його різних формах. Прямі іноземні інвестиції у країни, що розвиваються, значно зросли в середині 1990-х рр. Перелом — хоча й тимчасовий — настав у результаті фінансової кризи 1997–1998 рр. Після нього відбулося «замикання» основної маси інвестицій усередині групи розвинутих країн та невеликої групи країн, які розвиваються, що стало помітнішим на фоні загального збільшення масштабів переміщення капіталу [106, с. 10].

Природно, боргові та фондові інструменти країн, що розвиваються, слугують об'єктом інвестування для суб'єктів із розвинутих країн. Однак рух портфельного капіталу в зону ринків, які розвиваються, ускладнений наявністю значних ризиків країн. З іншого боку, інвестори вкладають кошти у ці інструменти тільки за умови високих премій за ризик. Для країн, що розвиваються, залучення такого капіталу є бажаним, але ризикованим джерелом формування фінансових ресурсів. У випадку валютних, банківських чи інших фінансових, політичних та інших потрясінь об'єктивно виникає проблема можливого швидкого, а інколи навіть і панічного відпливу портфельного капіталу. На цій основі формувалася тенденція 1990-х рр.: рух світового капіталу у вигляді «коротких» (їх ще називають «Гарячі») грошей,

---

<sup>8</sup> Країни, що контролюють «піонерні» фундаментальні та пошукові дослідження, отримують глобальну квазіренту. Далі за спадною градацією — країни, зайняті у менш наукоємних етапах інноваційного циклу. Країни, що спеціалізуються на проектно-конструкторських розробках, «ідуть» за лідерами; за ними — країни, які масово впроваджують високотехнологічні товари; останніми в даній градації є країни-виробники ресурсів і товарів із низьким ступенем переробки та країни-експортери сировини [38].

котрі використовували не стільки для розвитку конкурентних переваг реального виробництва, скільки для гри на поточних котируваннях світового фінансового ринку. Така модель фінансування насправді суперечить створенню передумов стійкого зростання в перехідних економіках і призводить до зміцнення можливостей центрів домінування розвинутих країн за одночасного послаблення перспектив країн із ринками, що розвиваються.

На фоні цієї динаміки пропозиція прямого іноземного капіталу з боку розвинутих країн у 1990-ті рр. відображала специфіку, більше пов'язану з новими явищами в економічному розвитку самих розвинутих країн, аніж із дохідністю і ризиками портфельного капіталу. Інформаційна революція і тривале економічне зростання 1990-х рр., що позитивно вплинули на пришвидшення процесів глобалізації та інтеграції економічного життя, стали поштовхом до активізації руху реального капіталу в світі. Країни, які були готові до прийому інвестицій або здійснювали з цією метою спеціальні заходи, зуміли скористатися ситуацією на свою користь. Конкурентна боротьба за капітал закінчилася на користь кількох країн Латинської Америки і Центральної Європи, а також Китаю. Потенційна пропозиція прямого капіталу (чисте вивезення із розвинутих країн) виступає як обмеження для ввезення капіталу в країни, що розвиваються [106, с. 10].

Цей об'єктивний факт став очевидним унаслідок фінансової кризи 1997–1998 рр., яка різко змінила всю системи ризиків для інвесторів, а її також характер, віддаючи перевагу тому чи іншому виду та шляху залучення іноземного капіталу для країн-реципієнтів. Нині тенденції відображають не тільки і не скільки значне зростання за останні роки вкладень у країни, що розвиваються, скільки зрушення від порівняно значної ролі портфельного і боргового капіталу на користь прямих іноземних інвестицій. Але для їх залучення необхідні досвід управління, володіння відповідними технологіями, чого нема у більшості країн з новоствореними ринками.

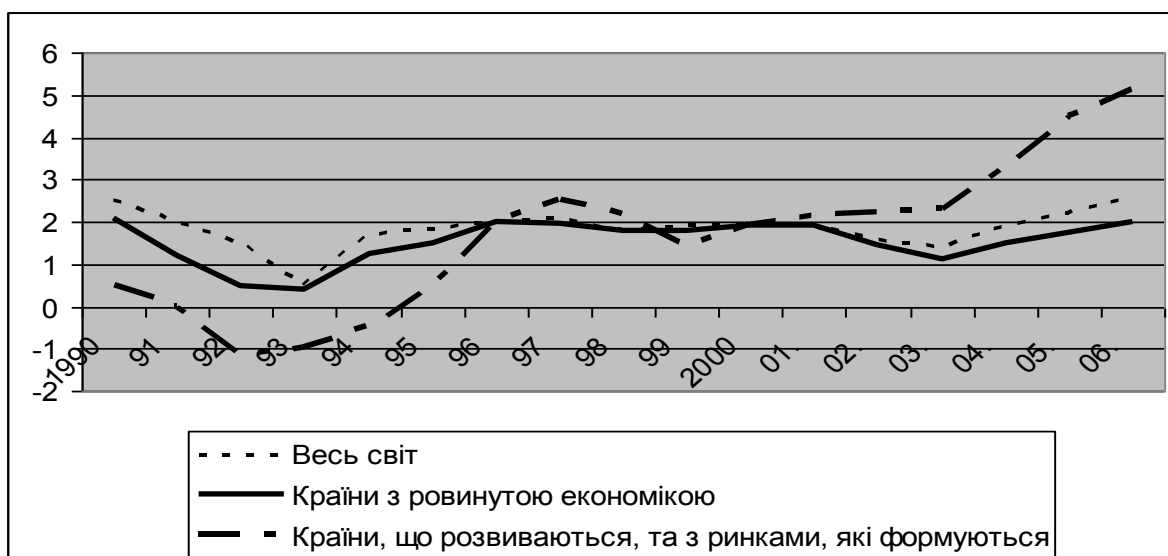
Потік прямих інвестицій із розвинутих у країни, що розвиваються, в 1998–1999 рр. сконцентрувався в обмеженій кількості країн, які створили відповідні умови протягом попередніх десятиліть (за прогнозами, ця тенденція триватиме: так, на п'ять країн «великої сімки» (без Японії та Італії) припадатиме більше 50 % потоків капіталу; в десятку великих одержувачів прямих інвестицій із країн, що розвиваються, ввійдуть тільки Китай і Бразилія. Якщо ще в 1995 р. частка Аргентини, Бразилії, Чилі, Мексики, Кореї і Польщі становила 32 % від 89 млрд дол. США всіх інвестицій у 15 країн, що розвиваються, то до 1999 р. їхня частка зросла до 51 %. У країнах Латинської Америки приплив прямого іноземного капіталу в 1998–1999 рр. пояснювався політикою урядів держав, спрямованою на залучення іноземного капіталу. Фінансові перешкоди змусили їх шукати шляхи змін у країні, в т. ч. шляхом приватизації і залучення стратегічних інвесторів. Ці

країни здійснювали широкий продаж контрольних пакетів акцій стратегічним інвесторам (переважно іноземним) у великих компаніях, що було обумовлено бажанням як розв'язати бюджетні проблеми, так і забезпечити ефективний розвиток економіки. Приблизно половина іноземного капіталу, що «прийшов» у країни Центральної і Східної Європи, також виявилися пов'язаною з приватизацією (так, свого часу в умовах української економічної і політичної нестабільності було тільки два радикальних шляхи залучити іноземний капітал: ввести іноземців у приватизаційні процеси або надати податкові пільги і державні гарантії щодо великих проектів).

При цьому викликає занепокоєння той факт, що боротьба за прибутки веде до прийняття вищих ризиків у операціях на менш відомих ринках і з менш знайомими інструментами. Ці стратегії успішні, поки ринки продовжують активно зростати. Зниження цін, підвищення волатильності і виникнення збитків за кредитами може призвести до переоцінки інвестиційних стратегій та відходу від активів, вартість яких виявилася завищеною. Така розв'язка може мати серйозні макроекономічні наслідки. За згаданої ситуації особливої уваги заслуговують ризики в країнах із ринками, які формуються, оскільки історії відомі приклади, коли бум змінювався нищівним спадом.

Про ще один важливий фактор міжнародної мобільності реального капіталу йдеться в роботі Rajan (2006 р.), де висловлено міркування про те, що одним із основних елементів, який сприяв досягненню виняткових показників останнього часу, було швидке зростання продуктивності (див. рис. 4.1). Динамічне зростання продуктивності в країнах світу створило можливості для активного зростання прибутків у поєднанні з підвищенням реальної заробітної плати, дозволивши країнам справитися з різким підвищенням цін на біржові товари без суттєвих змін показників інфляції, і сприяв підвищенню вартості активів, що сприятливо позначилося на споживанні та інвестиціях.

Як видно з рисунка 4.1, глобальне зростання продуктивності в останні роки прискорилося, найбільше в країнах, які розвиваються, й з ринками, що формуються. Стабільне зростання продуктивності праці від початку 1990-х рр. спостерігається у Китаї та в країнах Азії і Європи.



**Рис. 4.1. Глобальна динаміка продуктивності<sup>9</sup>  
(річний відсотковий приріст; трирічна ковзна середня)**

Джерело: World Bank, World Development Indicators. — 2006.

Капітал, трудові ресурси і технології — це ті фактори, що належать до структури компаній та безпосередньо впливають на підвищення рівня продуктивності праці. Капітал відіграє тут одну з ключових ролей: якщо інвестувати в недостатній кількості капітал у решту факторів, то в результаті трудовий потенціал використовуватиметься не в повному обсязі.

Своєю чергою, швидкому зростанню продуктивності сприяє поєднання змін у технологіях, відкритішої глобальної торгової системи, зростаючих міждержавних потоків капіталу та стійкіших основ макроекономічної політики й фінансових систем. Зростання міжнародної торгівлі та впровадження нових технологій дали змогу розділити виробничий процес, переміщаючи об'єкти обробної промисловості та сектору послуг у держави з нижчим рівнем витрат, і тим домагаючись підвищення продуктивності як у країнах походження, так і в приймаючих країнах. Цьому процесу сприяли, як уже було зазначено, важливі ініціативи щодо лібералізації торгівлі тощо. Зміни структури виробництва також спираються на підвищення мобільності капіталу, особливо на зростаючий рівень прямих іноземних інвестицій у країни з ринками, що формуються, котрі забезпечили не тільки канал для фінансування, а й поширення нових технологій і управлінських навичок.

Проблема залучення іноземного капіталу в країну з перехідною економікою чи країну, що розвивається, тісно пов'язана з її прив'язкою до трансформаційних цілей і завдань розвитку. Ці країни ведуть конкурентну боротьбу за прямі іноземні інвестиції, розуміючи їх важливість для модернізації своєї економіки і збереження стійкості щодо фінансових потрясінь. Варто зазначити, що для багатьох країн іноземний капітал є

<sup>9</sup> Вимірюють як реальний ВВП, поділений на чисельність населення працездатного віку.

одночасно засобом формування ринкового інституційного середовища. Іноземні інвестиції виявилися тим «дзеркалом», в якому відображаються успіхи чи невдачі національної політики розвитку. Як показує досвід країн світу, реальний капітал надходить у країну не миттєво, а впродовж кількох років, у міру створення сприятливих умов.

Характерним для зростання реального капіталу є інтернаціоналізація виробництва. Своєю чергою, для останньої нині характерний прояв розбивання виробничих процесів на дедалі більшу кількість стадій у світовому масштабі (залежно від наявних у тій чи іншій країні факторів виробництва), так звана географічна розпорошеність виробничих процесів. Це призводить до того, що країни почали спеціалізуватися не на виробництві окремих товарів, а на певних виробничих процесах. Ці явища сприяють зростанню внутрігалузової торгівлі та торгівлі окремими компонентами, деталями, вузлами тощо.

У фаховій літературі поширене твердження, з яким важко не погодитися, про те, що основними ініціаторами глобалізаційних процесів є розвинуті країни. Але хоча вони й ініціатори, більше вигод отримують власне країни, які розвиваються, шляхом здобуття сформованих у ході глобалізації переваг, зокрема, йдеться про доступ та участь у світових потоках (реального) капіталу, світового ринку праці, інформації тощо. Яскравими прикладами є країни БРІК, зокрема Китай та Індія. І в результаті розвиток цих країн не може не впливати на економіки країн світу. Так, сформована

8\* Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств

ває на спеціалізацію інших

країн світу, для яких можливі такі альтернативи: по-перше, ці країни поступово втрачають відповідні галузі; по-друге, їх компанії трансформують свої виробництва, орієнтуючись на більш високоякісніші товари; по-третє, ці країни починають спеціалізуватися або на виробництві окремих компонентів, або на окремих бізнес-процесах.

На основі виміру згаданих процесів П. Шотт відобразив таку тенденцію: кореляція між номенклатурою продукції, що вироблена в Китаї та країнах ОЕСР зростає, паралельно їй збільшується і розрив між країнами у контексті вартості одиниці товару. Тут є ще один великий плюс у формуванні конкурентоспроможності Китаю на світовому ринку — це дешевий фактор праці, до того ж, у великій кількості, якого нема у країнах ОЕСР. Оскільки країни ОЕСР не можуть конкурувати з Китаєм за вартістю робочої сили, то для них залишається єдиний шлях виживання на світовому ринку і забезпечення конкурентоспроможності своєї продукції (збереження власної ніші на ринку без зниження заробітних плат) — це спеціалізація на товарах вищої якості [122].

На думку О. Плотнікова, «фінансова глобалізація має певні небезпеки як для розвинутих, так і для країн, що мають невисокий економічний рівень розвитку. Є реальні небезпеки фінансової глобалізації: по-перше, небезпека



глобальних фінансових криз; по-друге, небезпека підриву суверенітету країн із невисоким рівнем розвитку з причин боргової та іншої фінансової залежності; по-третє, розрив рівня фінансового і в цілому економічного розвитку окремих країн; по-четверте, фінансове підпорядкування країн із невисоким рівнем розвитку з боку розвинутих країн; по-п'яте, фінансиалізація культурних та інших нематеріальних цінностей. До речі, ці небезпеки є досить серйозними небезпеками для розвитку людства» [122].

Найважливішим висновком, який можна зробити після вивчення досвіду ІІІ у розвинутих країнах, є те, що в контексті передачі технологій ніщо не відбувається автоматично — навіть у тих країнах, які не мають якоїсь незвичайної чи потворної спадщини в інституційному чи то в психологічному плані, що залишилася від колишніх комуністичних систем. Якщо ми розглядатимемо окремо різні рівні засвоєння технологій — від найменш до найбільш успішного, тобто від операційного засвоєння через копіювання, до адаптивного і далі до інноваційного засвоєння — тоді зможемо дізнатися з досвіду розвинутих країн про наявність «значних відмінностей у тому, доки або з яким темпом вони рухалися між цими категоріями засвоєння, ... чи навіть як вони рухалися у межах цих категорій, особливо в межах «оперативного» засвоєння» [122].

Незважаючи на наявність будь-яких чинників, що призводять до обмежень чи несправедливого перерозподілу прибутків, вплив закордонних інвестицій на країни з перехідною економікою через загальні вдосконалення в управлінні, а також окремі (конкретніші, специфічні) вдосконалення в управлінні технічними змінами є суттєвими.

Динамічні форми засвоєння технологій зазвичай передбачають набагато більше, ніж просто впровадження технічних та організаційних змін на окремих підприємствах (див. табл. 4.1). Вони також часто потребують налагодження такої взаємодії між підприємствами, зв'язаними між собою «постачальницькими ланками», «мережами» та «системами», які є сприятливими для змін.

Таблиця 4.1

#### Переваги ТНК, що забезпечують ІІІ (за Лолом і Стрітенон)

Перевага	Опис
Капітал	Більші або менші витрати капіталу порівняно з локальними або малими іноземними конкурентами
Менеджмент	Кращий менеджмент у формі кращої ефективності операцій або кращої підприємницької здатності щодо прийняття ризиків або визначення прибутковості підприємства.
Технологія	Кращі технології щодо трансформування наукових знань у комерційне використання. Це охоплює функції виявлення нових процесів і товарів, товарну диференціацію та іншу

Перевага	Опис
	різну підтримку діяльності.
Маркетинг	Функції дослідження ринку, реклама і просування та дистрибуція.
Доступ до сировинних матеріалів	Привілейований доступ до сировинних матеріалів, що виникає з контролю над кінцевими ринками, транспортування товарів, обробка або виробництво матеріалів для власного споживання.
Economies of scale	Економія фінансів на діючих підприємствах
Economies of scope	Формування конкурентних переваг у результаті набутих навичок та знань
Політична сила і здатність до переговорів	Здатність отримувати уступки та різноманітні умови від уряду приймаючої країни.
Джерело: Moosa, Imad A. Foreign Direct Investment. New York, NY, USA: Palgrave Macmillan. 2002. — P. 31.	

Найсуперечливішим аспектом є те, що зростання нерівномірності в темпах економічного розвитку країн та рівня добробуту їх населення залежить не лише від виробничої функції їхніх національних економік, а й від ступеня центрованості фінансово-торговельних зв'язків (водночас оптимальне використання виробничого, ресурсного, трудового, науково-інноваційного потенціалу — додаткова умова успішного позиціонування країни на світовому ринку. Тобто, наявні диспропорції у розвитку регіонів на рівні національному тим більше зростають у розрізі «національна економіка — регіональне об'єднання — світова економіка» [123].

Звідси можна зробити висновок про те, що фінансова глобалізація приводить до поліпшення макроекономічних показників тієї чи іншої країни за умови наявності так званих вихідних умов, які, водночас, можуть стати певним здобутком для урядів тих країн, котрі на момент введення у глобальний ринок не мали достатньо чітко визначених стартових позицій. Переваги глобалізації, якими прагнуть скористатися країни, сприймаючи їх як часткову кінцеву мету, можуть виглядати додатковими конкурентними перевагами для розвинутих країн [123].

Повна мобільність реального капіталу шляхом упровадження інвестиційно орієнтованої державної політики сприяє забезпеченню очевидних позитивних ефектів у результаті активності міжнародних компаній (максимізація прибутків, трансфер специфічних корпоративних переваг). Державна політика може суттєво впливати і на розподілення ПІІ.

Фінансова глобалізація в майбутньому залежатиме від: розвитку торговельної інтеграції; поглиблення національних фінансових систем; конвергенції (в масштабах і характеристиках) міжнародної фінансової інтеграції між розвинутими країнами і країнами, які розвиваються; зниження у відносній важливості резервів; зміни потоків капіталу (Китай як одна з найбільших країн-дебіторів світу) [155, с. 101–105].

Однак слід відзначити, що інтеграція ринків капіталу мало корисна для країн із дисфункціональною системою. Протилежна тенденція виникає для країн, які здатні економічно розвиватися, і як результат, обсяги залученого реального капіталу набувають важливішого значення, оскільки таким країнам є що фінансувати.

Що ж стосується корпоративного рівня досліджуваних ефектів міжнародної мобільності реального капіталу, то особливої уваги тут заслуговує корпоративна модель інтеграції — «Інтеграція знизу», яка висвітлена у працях С. Хаймера, Р. Барнета, С. Рольфа, У. Росту, присвячених традиційним дослідженням ТНК. Корпоративна інтеграція тут розглянута як система взаємозв'язків у рамках міждержавного внутріфінансового простору, де вільно переміщуються товари, капітал, робоча сила. Таким чином, транснаціональні компанії — це структури, які створюють торгівлю, а також за рахунок цього посилюються переваги внутрірегіональної (інтрарегіональної) торгівлі й розширюється регіональна інтеграція.

Однак «регіональна орієнтація» бізнесу може перетворитися на своєрідну самопідтримувальну рівновагу: корпоративні інвестиції сприяють еволюції CSA (про які вже йшлося в п. 2.2) так, що економічні порядки країн регіону зближуються, а в багатьох випадках (особливо, коли йдеться про порівняно розвинуті країни, де провідну роль відіграє внутрігалузева торгівля) і зростанню компліментарності економічних систем. Наприклад, локальні бізнес-структури адаптуються до взаємодії з конкретними корпоративними мережами. З одного боку, міжнародний бізнес у своїй діяльності нерідко наслідує взірці поведінки, яка сформувалася в країні базування ТНК, тому разом із інвестиційними експортують і певну економічну модель, якій надає перевагу компанія. З іншого боку, компанії часто користуються перевагами локальних різновидів інституціонального середовища і тому, своєю чергою, накопичують специфічний досвід і формують специфічні FSA, які дають їм переваги в тих чи інших регіонах. Так, CSA і FSA коеволюціонують, породжуючи функціональні регіони, об'єднані корпоративними інвестиціями і взаємною торгівлею.

А. Лібман і Б. Хейфец виділили три моделі взаємодії корпоративної моделі інтеграції з формальними інтеграційними процесами, що в реальних економіках переплетені між собою:

- по-перше, формування функціонального регіону може служити передумовою і рушійною силою до створення формального інтеграційного об'єднання. З одного боку, корпоративні структури достатньо зацікавлені у мінімізації або повній відміні обмежень і торговельних бар'єрів та, відповідно, підтримують політику регіональної інтеграції. З іншого — самі ж країни можуть прагнути реалізації механізмів із жорсткішим контролем над приватним

бізнесом, що дасть їм змогу подолати протиріччя, які раніше здавалися нерозв'язними. Крім того, корпоративна інтеграція може опосередковано сприяти створенню формальних інтеграційних угруповань в інших регіонах світу. Адже регіональна спеціалізація бізнесу, яка посилюється, робить його локацію в інших країнах і регіонах складнішою. Відповідно виникає потреба у формуванні масштабніших (місткіших) ринків і реалізації інтеграційних проєктів як інструментів залучення прямих іноземних інвестицій.

- по-друге, корпоративна інтеграція може стати субститутом формальних інтеграційних угруповань, якщо в осяжному майбутньому створення формального інтеграційного угруповання недоцільно. Інакше кажучи, корпоративна інтеграція дає змогу «перестрибувати» бар'єри, що виникають у світовій економіці — не тільки між країнами, а й між окремими інтеграційними угрупованнями, які характерні жорстким обмежувальним режимом. За таких умов корпорації можуть виступати скоріше за лібералізацію зовнішньоекономічної політики, ніж за формальну інтеграцію, яку вони можуть розглядати як фактор посилення державного контролю.
- по-третє, інтенсифікація корпоративної інтеграції може бути результатом формальної регіональної економічної інтеграції. При цьому можуть діяти два різних механізми. З одного боку, інтеграційні ініціативи можна трактувати як гіпотези конкретного економічного впливу певних визначених інститутів і режимів, які тестують уряди. За таких умов, якщо гіпотеза правильна, корпорації отримують можливість інтенсивної взаємодії з іншими економіками, які раніше були закриті для них. З іншого боку — згідно з теорією Й. Шумпетера, суть будь-якого підприємництва, в т. ч. політичного, — не в адаптації до попиту, а в створенні попиту. Тому регіональні інтеграції можуть стимулювати взаємодію корпоративних структур.

Одним із прикладів викладеного може бути інвестиційна експансія транснаціональних корпорацій Сполучених Штатів Америки, яка стала ключовим фактором у виникненні формального інтеграційного угруповання і поглибленні економічної взаємодії в регіоні — НАФТА. НАФТА як регіональне економічне об'єднання стало не стільки прикладом багатосторонньої співпраці, скільки об'єднанням двосторонніх американо-мексиканських і американо-канадських відносин.

Так, американським ТНК участь США у даному регіональному економічному об'єднанні дала змогу зекономити кошти завдяки налагодженню трудомістких виробничих процесів на території Мексики. Ще

в 1965 р. мексиканський уряд прийняв так звану програму «maquiladoras»<sup>10</sup>, що дозволила безмитне ввезення сировини і напівфабрикатів для іноземних інвесторів у прикордонні до США регіони Мексики.

Варто відзначити, що корпоративна інтеграція значно пришвидшує розвиток процесів економічного зближення країн, які в ній беруть участь. Використовуючи свої лобістські можливості, корпоративні структури сприяють прискоренню реалізації ряду важливих інтеграційних проектів. Це особливо важливо в умовах авторитарності, що зберігається, у прийнятті рішень і державного протекціонізму, який посилюється, щодо сировинних та інших стратегічних галузей економіки.

Глобалізація ринків і формування глобальних ТНК стимулювали транснаціональну передачу технологій та ноу-хау й зумовлене цими процесами перенавчання персоналу фірм-реципієнтів, даючи змогу їх зекономити на власних науково-дослідних і конструкторських роботах та придбанні ліцензій. Ця форма відносин отримала назву екстерналії і відображена в моделі зростання П. Ромери як важливий фактор економічного розвитку в сучасних умовах [264, с. 22].

Нині, коли економічне зростання має стійку основу, настав час для подальших структурних реформ, спрямованих на підтримку потенційних темпів зростання. Особливо актуальним завданням є забезпечення створення адекватних можливостей для зайнятості населення в усій глобальній економіці й домогтися того, щоб менш забезпечені групи більшою мірою могли користуватися результатами добробуту, який створюватиметься зростанням торгівлі і впровадженням нових технологій.

Важливим у дослідженні ефектів міжнародної мобільності реального капіталу є вивчення впливу глобалізації на економіки країн світу та світову економіку загалом: ідеться про економічну інтеграцію і глобальну конкуренцію.

Сьогодні при розгляді функціонування ТНК часто застосовують поняття «ринок глобальної компанії» → монополія.

Сучасні дослідники проблем конкуренції солідарно визначають, що в умовах постіндустріалізму і постекономізму зростаючу (якщо не визначальну) роль у формуванні рівня міжнародної конкурентоспроможності відіграють культура та соціально-економічні чинники. Нині підтверджується мудрість, що єдиний продукт, який залишає після себе людство — це культура. Вона є складним явищем цивілізації, органічно пов'язаним із людською інтелектуальною творчістю. Культура відкриває шлях новим, тонким людським технологіям, побудованим на формально-логічних принципах. В епоху глобалізації дедалі гостріше постають питання про організаційну культуру та організаційну цивілізацію. Відбувається, як слушно вважає М. Делягін, «підвищення ієрархічного рівня конкуренції —

---

<sup>10</sup> Див. [83, с. 21].

від конкуренції між людьми до глобальної конкуренції між мегаорганізаціями, що стає об'єктивною закономірністю і законом» [144, с. 5].

Новітня конкуренція породжує новий соціальний конфлікт — між мотиваційними інтересами домінуючого (інтелектуального) та недомінуючого (неінтелектуального) класу. Мотивація першого — самореалізація, другого — нажива, багатство, матеріальний добробут. Він є адекватним конкурентному конфліктові між цивілізаціями і може перетворитися на базове протиріччя ер глобалізації. Конкуренція «інформаційного класу», інтелектуальної еліти і «класу ординарних споживачів» невдовзі неймовірно загостриться, що буде зумовлено тотальним здешевленням некваліфікованої робочої сили. Навіть у розвинутих країнах Заходу з їх соціальною інженерією і компромісними підходами, всезагальним стає усвідомлення незворотності нового соціального розшарування. Під впливом процесів силової глобалізації та глобальної конкуренції відбувається жорсткий і незворотний поділ людей, соціальних груп, національних суспільств за ступенем їх участі у створенні й використанні високих (інформаційних) технологій та рівнем багатства, незалежності й конкурентоспроможності [144].

Сьогодні можна стверджувати, що в результаті монополізації процесів розвитку глобальними компаніями сформувалися нові форми неоколоніалізму ТНК щодо країн — локалізації їх бізнесу.

Загалом, в економічній науці зазвичай виділяють такі підходи до вивчення прямих іноземних інвестицій та їх ефективності:

- з позиції країни. Основними критеріями ефективності на цьому рівні є відповідність результатів іноземного інвестування тим завданням та цілям, які визначає для себе країна, а також співвідношення їх витрат на залучення ПІІ, пов'язаних із діяльністю зі створення іміджу країни для залучення ПІІ, консультування, супровід тощо;
- з позиції галузі. В. Стародубський запропонував поділ галузей щодо взаємодії в них інвестицій і економічного зростання. Він виділив чотири типи: екстенсивний тип економічного зростання, оснований насамперед, на підвищенні завантаження виробничих потужностей і слабо пов'язаний із інвестиціями; інвестиційно-залежний тип зростання, за якої інвестиції починають впливати на збільшення виробництва, однак на початку вони можуть бути недостатніми за обсягами та, відповідно, малоефективними; інвестиційний тип зростання: інвестиції перетворюються на основний фактор розвитку виробництва, хоча при цьому не завжди забезпечують найсучасніший високотехнологічний рівень виробництва; ефективний інвестиційний тип зростання, що передбачає переозброєння виробництва на основі високих технологій;

- з позиції підприємств-учасників інвестиційного процесу [151, с. 25].

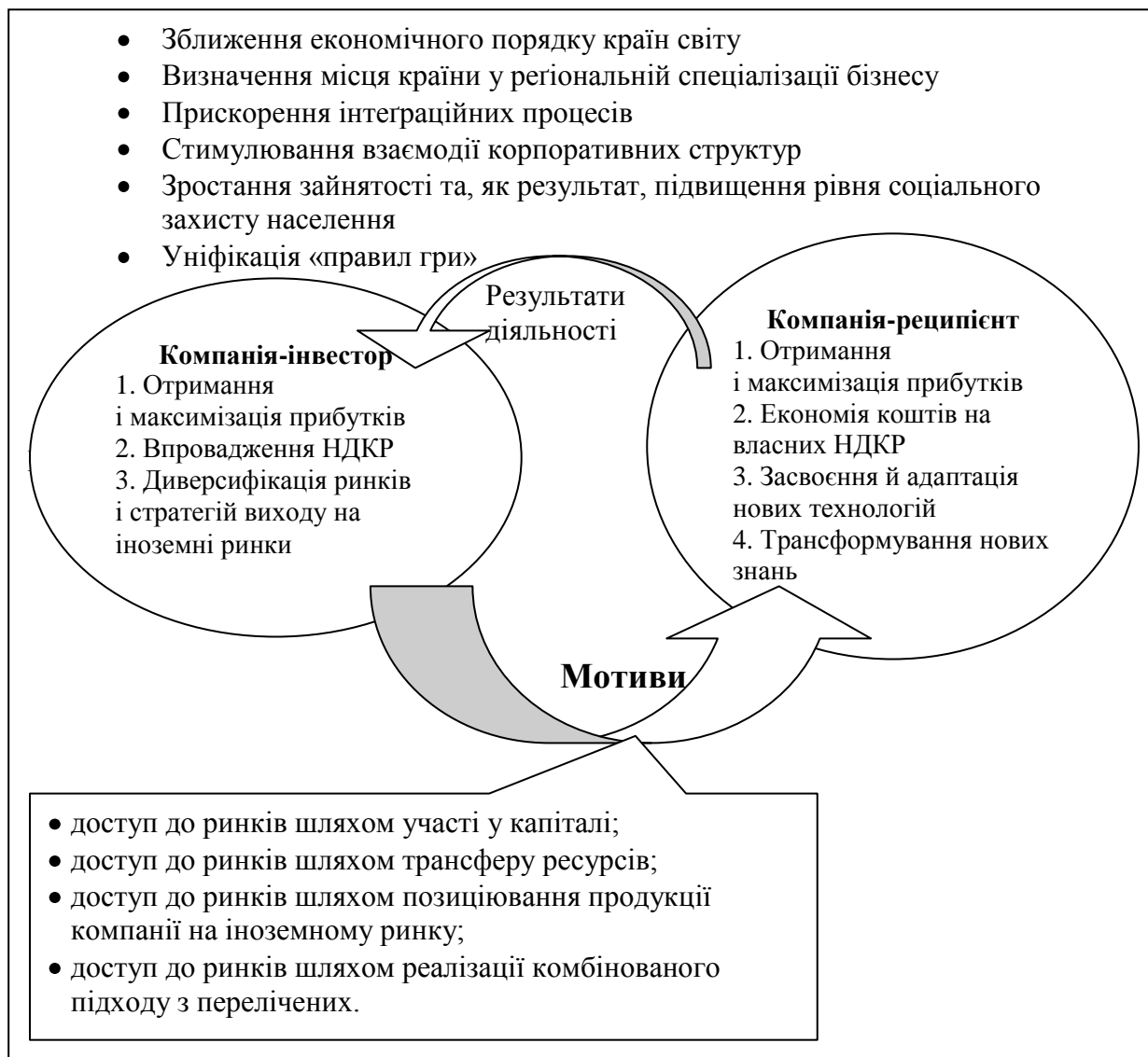
На основі класифікації трьох категорій розвитку економіки і залучення ПІІ, що запропонував російський академік А. Анчишкін, можемо сформулювати ще один підхід, на якому базуватиметься класифікація системних ефектів міжнародної мобільності реального капіталу: збільшення масштабів виробничих сил (економічні ресурси) — кількісний аспект; зміни в структурі й складі елементів — структурний аспект; зрушення в усереднених та індивідуальних корисностях, споживчих, якісних характеристиках окремих елементів виробничих сил — якісний аспект [151, с. 57].

Відповідно, кількісний аспект означає екстенсивний розвиток виробничих (продуктивних) сил, а структурний і якісний — їх вдосконалення. Варто зазначити, що структурний і якісний аспекти тотожні науково-технічному прогресу.

На практиці деякі ТНК можуть, реалізуючи стратегії інтернаціоналізації своєї діяльності, використовувати країни-локалізації бізнесу як ринок ресурсів. Таким чином країні-реципієнту такої форми ПІІ забезпечуватиметься тимчасове зростання, а не якісні зміни. Перспективи якісного зростання в таких країнах залишаються невтішними. Тому важливим тут є розвиток інших факторів, які в цілісному підході сприяли б структурному і якісному зростанню.

Достатньо обґрунтована гіпотеза Д. Дайкера про те, що ПІІ сприятимуть підвищенню економічної результативності в країні, куди їх спрямовують, за такими напрямками: вони сприятимуть інтеграції економіки цієї країни у світову економіку; вони сприятимуть підвищенню сукупного рівня інвестицій; вони ведуть до передачі виробничих (матеріальних) технологій, тобто застосування нових технологічних процесів та виробництва нової продукції; вони ведуть до передачі нематеріальних технологій, тобто управління, організації, ресурсопостачання і маркетингу; вони сприяють розробленню та впровадженню схем кооперації і субпідряду з іншими фірмами країни-одержувача ПІІ, сприятливих для загального рівня технологічного рівня, а також продуктивності праці, що в результаті позитивно позначається на ефективності експорту [142].

Під час розгляду ефектів мобільності реального капіталу (див. рис. 4.2) варто класифікувати їх за такими параметрами: з точки зору безпосередньо суб'єктів інвестиційного процесу їх можна поділити на внутрішні або, іншими словами, інтерналії (суб'єкт та об'єкт інвестиційного процесу) та зовнішні або екстерналії (до цієї групи відносимо всі решта суб'єктів та об'єктів, які не беруть безпосередньої участі в інвестиційному процесі); в контексті масштабності результатів тут варто розглядати ефекти, які впливають на систему на таких рівнях: територіальний, національний, регіональний, міжнародний, світовий (глобальний).



**Рис. 4.2. Модель впливу міжнародної мобільності реального капіталу**

Підсумовуючи, варто згадати твердження Д. Норта і Р. Томаса, котрі ще на початку 1970-х років відзначали: такі фактори, як накопичення капіталу, економія за рахунок реалізації ефекту масштабів тощо, не є джерелами економічного зростання, самим зростанням.

Світовий досвід показав, що мобільність реального капіталу має низку переваг порівняно з іншими видами фінансування та кредитування. Успіх витрачених зусиль для залучення іноземних інвестицій значною мірою залежатиме від здатності уряду координувати діяльність зацікавлених міністерств та відомств (як генеральна стратегія, так і у вигляді окремих проєктів), забезпечити здійснення єдиної політики щодо іноземних інвестицій та необхідного сприяння іноземним інвесторам.

З урахуванням викладеного можна стверджувати, що на сучасному етапі цивілізаційного розвитку вкрай актуалізуються сучасні, новітні підходи до вивчення й усвідомлення процесів розвитку та функціонування світового



економічного простору, теперішніх парадигм світової економіки і тенденцій у третьому тисячолітті.

#### **4.2. Розвиток мотивів мобільності реального капіталу як передумова участі країни в його потоках**

Одним із основних факторів, який у довготерміновій перспективі визначатиме напрям міжнародної мобільності реального капіталу, є, на нашу думку, демографічний фактор. Підтвердження цього — відома рівність: накопичення реального капіталу плюс накопичення людського капіталу дорівнюватиме економічному зростанню. Якісні та кількісні параметри населення країни чи світу загалом є тут дуже важливими. У результаті аналізу даного фактора в глобальному контексті виявилось, що саме нелінійна динаміка зростання населення людства, яка підпорядковується власним внутрішнім силам, визначає наш розвиток. Це дало змогу сформулювати принцип демографічного імперативу на відміну від популяційного принципу Мальтуса, де ресурси визначають зростання. Іншими словами, справа не в ресурсному обмеженні, не у глобальній нестачі ресурсів, а в соціальних механізмах розподілу багатства, знань і праці.

Динаміка зростання населення, яка виражає сукупний результат усієї економічної, соціальної та культурної діяльності й становить історію людства. Тільки розуміння всієї сукупності цих процесів, які будуть досягнуті в результаті комплексних міждисциплінарних досліджень, може стати першим кроком до передбачення й активного управління майбутнім, в якому саме факторам культури, науки і освіти належить визначальна роль [189].

Рушійним фактором розвитку демографічної революції, на думку С. Капіци, є інформаційний зв'язок, який охоплює все людство. При цьому інформацію потрібно розуміти узагальнено, як знання, вірування, уявлення і знання, які передають із покоління в покоління при навчанні, здобутті освіти і вихованні людини як члена суспільства, адже саме ця узагальнена інформація визначає динаміку соціальних і економічних процесів [189].

Демографічна ситуація у світі визначається дією неоднакових моделей відтворення населення у різних країнах. Так, у промислово розвинутих країнах спостерігається тенденція: низька народжуваність поєднується із збільшенням смертності (іншими словами, «старіння нації»). Прикладами цього такого абсолютного скорочення населення внаслідок його «природного зменшення» є Німеччина, Італія тощо. У ряді країн, які розвиваються, смертність відбувається паралельно деякому зростанню народжуваності. Особливою групою є низка країн колишнього СРСР, на території яких сформувався відмінно новий деструктивний тип моделі, який характерний наднизькою народжуваністю і надвисокою смертністю одночасно, до того ж

природний приріст населення настільки низький, що виникла загроза існування націй (Україна, Росія, Білорусь та ін.).

У добу глобалізації, коли оволодіння передовими технологіями і досягненнями інформаційної революції стало головним козирем у конкурентній боротьбі на світовій арені, відтік умів із Китаю, Індії та ряду інших країн Азії й Африки набув особливої гостроти. Ці тенденції болюче зачіпають інтереси Китаю та Індії: дві треті найздібніших випускників вищих навчальних закладів залишають країну, хоча фахівці і прогнозують, що протягом найближчих 10–30 років ці випускники повернуться до своїх країн, збагачені західним досвідом і знаннями. Розвинуті країни почали переглядати свої імміграційні правила, щоб полегшити притік талантів ззовні, адже в економіці, базованій на знаннях, людський потенціал відіграє визначальну роль. Так, США має намір збільшити щорічну квоту прийому іноземних іммігрантів, які мають високі професійні знання і кваліфікацію, з 115 до 200 тис. осіб. Німеччина оголосила про своє бажання залучити 20 тис. комп'ютерників і програмістів ззовні відносно країн ЄС. Навіть Японія, відома своєю етноцентричною політикою, почала заохочувати закордонних професіоналів залишатися жити і працювати в Японії. Південна Корея готова прийняти до 200 тис. іноземних інженерів і комп'ютерників [91].

Дедалі більшої актуальності набуває підвищення продуктивності виробничих факторів. У довготривалішій перспективі, якщо будь-які зміни послаблять високі показники зростання продуктивності останніх років, це може негативно вплинути на глобальне зростання. Підвищенню продуктивності сприяли НТП, глобальна торгова система (яка стала і продовжує ставати дедалі відкритішою), зростаючі міждержавні потоки капіталу та стійкіші основи макроекономічної політики й фінансових систем.

Особливе занепокоєння викликає можливість того, що протекціоністські заходи можуть перешкоджати торгівлі та іноземним інвестиціям. Це може звести нанівець деякі з досягнень зростаючої інтеграції глобальної економіки.

Для країн, характерних низьким рівнем народжуваності важливо наступне: податково-бюджетну політику потрібно орієнтувати на здійснення необхідної консолідації і реформ, що мають підтримувати стійкість бюджету в умовах старіння населення, зберігаючи при цьому умови для того, щоб автоматичні стабілізатори могли у випадку необхідності виконувати свою функцію. Стійкий прогрес у досягненні бюджетної консолідації залежатиме від проведення докорінних бюджетних реформ, покликаних стримувати зростання витрат у міру старіння населення, особливо в соціальній сфері (охорона здоров'я, пенсійне забезпечення тощо), і не допускати зменшення бази доходу. Для забезпечення згаданого ще більше стає актуальним розв'язання проблеми підвищення продуктивності факторів виробництва, особливо праці. Адже, як уже було зазначено у більшості країн Європи і СНД

показник народжуваності зменшується і весь тягар формування дохідної частини бюджетів цих країн падає на зайняту частину, яка теж має тенденцію до зменшення.

Також парадигма, зорієнтована на людину, передбачає зростання витрат на розвиток людського капіталу.

В основі механізму розвитку світу лежить, як відомо, здатність людства усвідомлювати свою потребу в змінах суспільства, періодично відчувати вичерпання потенціалу прогресу, знаходити шляхи і можливість для здійснення змін. Ці еволюційні тенденції можуть кардинально змінювати суспільний устрій.

XXI століття є часом зміни парадигми суспільного буття світу: парадигма модерніті трансформується в парадигму постмодерніті — парадигма мережевого інформаційного суспільства, яка поєднує в собі не тільки відносини власності, що вже склались, а й нові інформаційно-технологічні прориви.

Постмодерн не послабив кризу модерніті, а швидше загострив її і вніс у його розвиток глобальні елементи. До таких елементів належить, наприклад, інформаційне клонування. Головний інструмент процесу глобалізації — інформаційні технології (ІТ), існування яких характерне тим, що інструменти і процеси пришвидшують одні одних. Відомо, що багато показників ІТ ростуть за експоненціальним законом. Імовірно (хоча даних виміру нема), що це стосується і глобалізації. Жодна система не може розвиватися за експоненціальним законом (від часу) достатньо довго в силу виникаючих зовнішніх та внутрішніх обмежень (протиріч) [91].

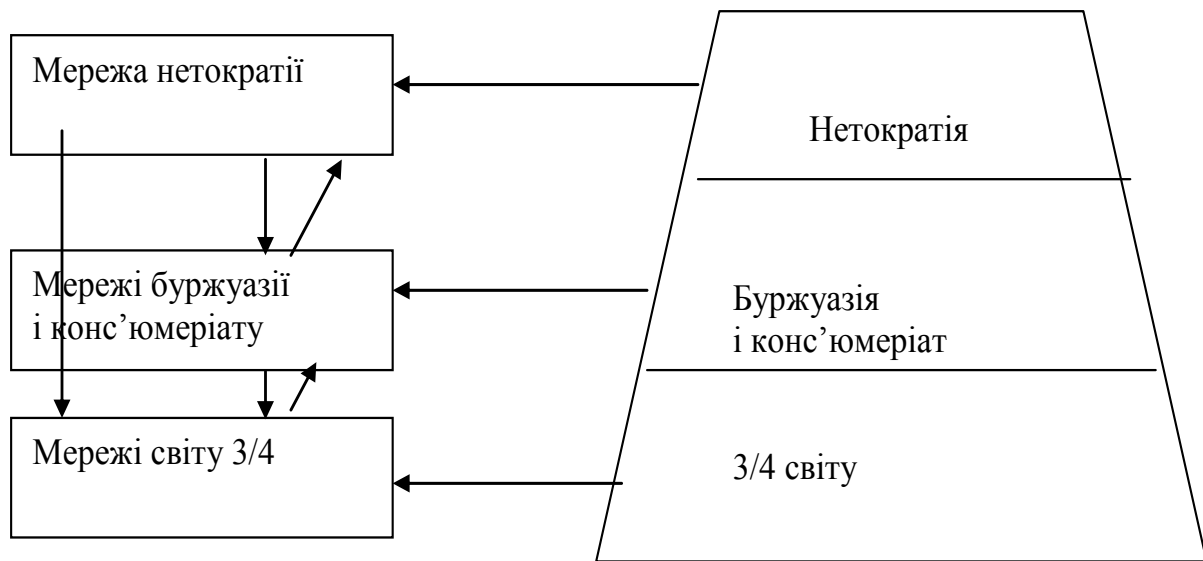
Таким внутрішнім обмеженням є ситуація, коли корисна стандартизація інформаційного представлення бізнес-процесів і методів прийняття бізнес-рішень перетворюється на стандартизацію поведінки людей, які приймають рішення, — відбувається інформаційне клонування людської поведінки. З інформаційним клонуванням пов'язана хвиля фінансових катастроф.

У роботах економістів сьогодні інформація розглядається не лише як один із важливих економічних ресурсів, а й як кінцевий продукт економіки.

Технологічна інформація, що вже стала товаром, сьогодні розглядається як сутність суспільства, а вся економіка «обертається» навколо інформації. В умовах нової парадигми головним ресурсом суспільства стає увага у процесі вибрання інформації серед її надлишку, а не матеріальна вигода і капітал. Увага — рушійна сила і мотивуючий фактор розвитку суспільства. Ієрархічна піраміда нового глобального проекту динамічна і має багато вимірів у реальному і віртуальному просторах.

Членство у мережах відповідного рангу визначається креативністю і здатністю індивіда виробляти інформаційну додану вартість (знання). Додана вартість із низькою інформаційною складовою створюють у мережах

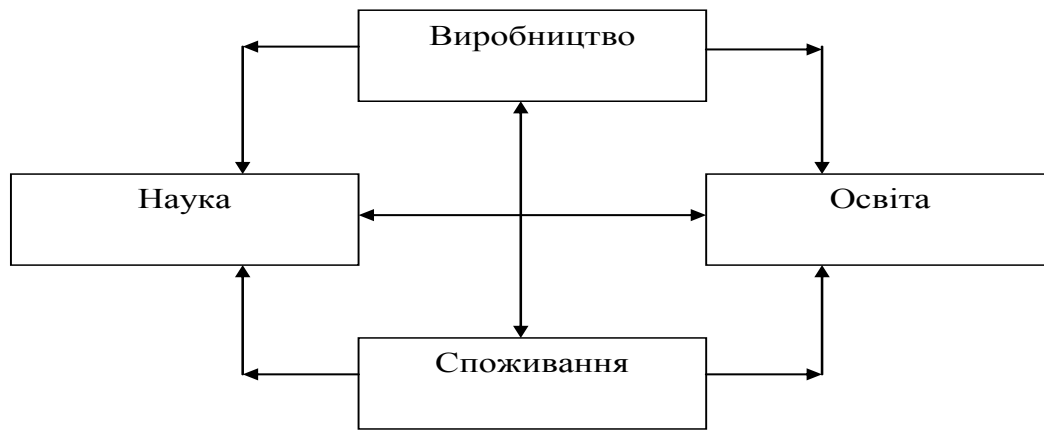
нижчого рангу (див. рис. 4.3). Її виробництво нічим не обмежено і регулюється лише попитом і пропозицією, які планують мотиваційними методами з мереж вищого рангу — штабу суспільства [91].



**Рис. 4.3. Ієрархічна структура нового глобального проекту [91]**

В умовах глобалізації, посилення конкуренції, зокрема щодо новизни і якості продукції, інновації перетворилися на головний вектор економічного розвитку. Даний тип розвитку обумовив особливості формування людського капіталу. Це, насамперед, безперервний зв'язок освіти з виробничою діяльністю.

Реалізація людського капіталу породжує низку проблем, які пов'язані з об'єктивною необхідністю введення в інноваційний процес глобального інформаційного поля, котре генерує знання. Організаційною основою такого процесу є мережевий принцип, який дає змогу формувати транснаціональні інноваційні структури й забезпечувати тісну взаємодію всіх учасників процесу — наукових лабораторій та виробничих цехів, маркетингових структур та конструкторських бюро, сфери ділових послуг, фінансових інститутів та споживачів. Мережевий принцип, що передбачає тісні прямі й зворотні зв'язки, забезпечує синергічний ефект, без якого інноваційний розвиток неможливий. Тому замість лінійної залежності наука → освіта → виробництво → споживання, котра є спрощеною моделлю зв'язків між інтелектуальним потенціалом суспільства і його реалізацією в соціально-економічному розвитку, сьогодні розглядається як комплекс прямих і зворотних зв'язків усередині саморозвивальної системи, що графічно можна зобразити так [160]:



До кінця ХХ століття у світі визначилися дві тенденції у територіальних питаннях. У міру загострення екологічних проблем і розуміння небезкінечності земних ресурсів посилюється конкуренція за надійним доступом до джерел сировини й особливо енергоресурсів [160].

Достовірне та оперативне отримання інформації — запорука зниження трансакційних витрат.

Важливою проблемою у реалізації стратегій інтернаціоналізації діяльності є проблема захисту інтелектуальної власності (промислова власність, авторське право, суміжні права). В результаті інформаційних і електронних систем не тільки докорінно змінився простір, а й розмилися кордони між формами захисту інтелектуальної власності, що, врешті-решт, призвело до ускладнення механізму взаємодії між економікою і правом.

Наявність легальної монополії автора на ідею, яка йому належить, — основна умова формування ринку результатів інтелектуальної діяльності [91].

XXI століття є століттям інформаційної революції, яка породжує нову економіку, базовану на знаннях і високих технологіях. Поняття «knowledge economy», або «економіка знань», входить в обіг і означає перехід на новий виток науково-технічного прогресу та соціальної організації. Головною рушійною силою цього етапу служать досягнення в галузі електроніки та електронних засобів інформації і комунікацій. Вони не тільки революціонізують індустриальні технології і підвищують продуктивність праці в усіх галузях економіки, а й переводять на новий рівень комунікацій та обмін між країнами і народами. Глобалізація, що базована на Інтернеті, набуває вищої якості, відкриваючи країнам додаткові можливості доступу до знань, технологічного та управлінського досвіду, різнобічної інформації. Варто зазначити, що сьогодні зв'язок і передача інформації втрачає часові, просторові й вартісні обмеження. Потoki інформації, які останніми десятиліттями зросли і продовжують зростати, примножують вигоди від використання фізичного та інтелектуального капіталів, полегшуючи доступ до дешевших джерел забезпечення сировиною, паливом, матеріалами, підвищуючи надійність кооперованих зв'язків. Скорочується цикл

виробництва і збуту товару, зменшуються трансакційні витрати, пов'язані зі здійсненням оборудок і розрахунків за ними. Одночасно відкриваються можливості знизити ризик переходу до вузької спеціалізації у виробництві, відмовитися від випуску того, що можна дешевше отримувати з інших країн. Спеціалізація на експорті вузлів, компонентів та послуг дає змогу налагоджувати масове виробництво і тим самим знижувати собівартість виробів. Вона вигідна й імпортерам, оскільки позбавляє їх необхідності виробляти дуже широку номенклатуру використовуваних компонентів, збільшувати і здешевлювати випуск кінцевої продукції. Все це стимулює виникнення нових інформаційних технологій, які полегшують споживачеві знаходження вигідного і надійного постачальника матеріалів та компонентів, одночасно забезпечуючи їх надходження в точні терміни до моменту використання [91].

До цього слід додати інтенсифікацію процесу науково-дослідницьких та дослідно-конструкторських робіт завдяки безпрецедентним можливостям обміну досвідом і знаннями між спеціалістами різних країн. Наукові відкриття та винаходи негайно стають широко відомими, і набагато швидше, ніж у минулому, поширюються світом. Безсумнівно, ефект від інформаційної революції з кожним роком і десятиліттям проявлятиметься з більшою очевидністю, змінюючи форми виробництва, що склалися [91].

Під впливом глобалізації слабнуть можливості національних держав виправляти недосконалість ринкового механізму, пов'язані з монополізацією виробництва та збуту, нечесною конкуренцією, комерційною невідповідністю капіталовкладень у фундаментальні наукові розробки і захист навколишнього середовища. Тому чимало держав прийняли, наприклад, антимонопольні закони і встановили інші правила, що регламентують ринкові відносини. У міру інтернаціоналізації виробництва і торгівлі, зростання кількості та глобальної активності транснаціональних корпорацій відповідне національне законодавство втрачає ефективність, оскільки у світовій економіці нема жорсткого антимонопольного регулювання та дієвого нагляду за добросовісною конкуренцією [91].

У результаті світового розвитку традиційне поняття національного суверенітету дещо змінює свій зміст, але це не означає, що національні держави перетворюються на другорядних учасників внутрішнього та міжнародного економічного життя. Частину своїх суверенних прав вони делегують міжнародним інститутам і організаціям в інтересах підтримки міжнародного економічного порядку, але при цьому залишаються захисниками національних інтересів [299].

Демократизація міжнародного економічного порядку має на меті забезпечувати всім країнам правові й інші умови, що створюють рівні можливості для чесної і раціональної конкуренції. Ступінь відкритості економіки країни тісно пов'язаний із рівнем її економічного розвитку і

здатністю регулювати й контролювати зовнішні економічні зв'язки. Інакше державу може поглинути міжнародний капітал. Новий порядок передбачає здійснення стратегії стійкого розвитку і збереження навколишнього середовища. У світовому економічному порядку досі не знайдені дійові способи поєднання планування та ринку, комбінації і того, й іншого в органічній інтегральній структурі. Тим часом, цього потрібно прагнути. Діяльність головних міжнародних економічних організацій — Міжнародного валютного фонду і Світової організації торгівлі, які регулюють та підтримують економічний порядок, потребують суттєвого поліпшення відповідно до викликів глобалізації. Новий економічний порядок має забезпечувати моніторинг і управління транснаціональним рухом капіталу [91].

До процесу індустріалізації і створення сучасних виробництв прилучаються країни з порівняно низьким рівнем життя й оплати праці. Транснаціональні корпорації провідних країн світу охоче переносять у ці країни трудомісткі та екологічно шкідливі виробництва, тим самим знижуючи витрати виробництва і формуючи конкурентні переваги. Але ці, на перший погляд негативи глобалізації, сприяють впровадженню і формуванню позитивних сторін: експортна експансія з країн із дешевою робочою силою змушує фірми та корпорації, наприклад, США, Канади, країн Європи, шукати шляхи виживання, завдяки зниженню витрат у результаті значних капіталовкладень у нові технології і вдосконалення управління.

Згідно з теорією «створюючих руйнувань» Й. Шумпетера, монополія може стимулююче впливати на науково-технічний прогрес і економічне зростання. Це відбувається завдяки тому, що монополія стимулює компанію впроваджувати потенційно прибуткові інновації, не боячись копіювання з боку конкурентів. Й. Шумпетер розглядав монополію і як позитивне явище, «ефективний спосіб накопичення засобів для фінансування додаткових інвестицій»; у розпорядженні монополій можуть бути способи виробництва, недоступні або важкодоступні для його конкурентів; монополія може мати на порядок стійкіший фінансовий стан, аніж її конкуренти й аутсайтери; у монополії більше засобів для фінансування технічного прогресу, що йде на користь усій економіці, а не тільки певній галузі [312].

«Гіпотеза Шумпетера»: монопольне становище фірми є головною умовою успішної інновації. Великий монополістичний бізнес із точки зору динамічної ефективності та створення умов для значних інновацій має переваги перед компанією, яка працює в умовах досконалої конкуренції. Але з іншого боку, Й. Шумпетер підкреслює, що саме інновації руйнують монополії: «... вплив новинок, наприклад, нових технологій, на існуючі галузеві структури в довготерміновому аспекті перешкоджає стратегії обмеження виробництва, збереженню лідируючих позицій для максимізації прибутку» [308, с. 130].

Наступний крок при загостреній конкуренції між глобальними компаніями — перехід до олігопольної стадії розвитку капіталізму, що означає зворотний рух у структурі бізнесу. Очевидно, що наближення цього етапу в розвитку ринкового господарства не відповідає інтересам глобальних компаній. Щоб максимально реалізувати розпочатий етап глобалізації світової економіки, потрібно зберегти досягнутий рівень конкуренції, а це потребує реструктуризації ринку. Однак для цього необхідно підвищувати купівельну спроможність населення, але те, як таке завдання вирішують глобальні компанії, не передбачає особливих перспектив. При зростанні населення планети, яке триває, і поглибленні розриву між бідністю й багатством навряд чи можна очікувати соціальної стабільності [88].

Саме тому сьогодні набули особливої актуальності стратегічні концепції і програми, що дають змогу переходити до нових схем та форм міжнародного поділу праці й співпраці, відповідно перебудовуючи структуру виробництва в окремих країнах.

**Інвестиційний клімат.** У системі міжнародного руху реального капіталу іноземний інвестор і країна-реципієнт тісно взаємопов'язані. Для успішного залучення іноземних інвестицій потрібна тісна взаємодія іноземних інвесторів та представників країни-реципієнта, їхня злагоджена інвестиційна політика. Узгодженість такої спільної інвестиційної політики — це політика «відкритості капіталу», для країни-реципієнта — політика «відкритості економіки». Тому для успішного залучення іноземних інвестицій країні-реципієнтові дуже важливо формувати інвестиційну привабливість своєї економічної системи [197].

Це особливо важливо для тієї категорії інвесторів, які не мають чітко виражених інвестиційних інтересів і формують власну інвестиційну стратегію на підставі інвестиційного маркетингу, оцінки інвестиційної привабливості країни [197].

По-перше, суб'єкти господарювання у процесі своєї діяльності з метою забезпечення виживання на ринку і максимізації прибутку інвестують засоби у нові ідеї і нові виробничі потужності, які в кінцевому рахунку є основою економічного зростання й процвітання.

По-друге, компанії створюють велику кількість робочих місць, таким чином створюючи людям можливість реалізовувати свої здібності, а також поліпшити своє матеріальне становище.

По-третє, компанії виробляють товари і послуги, які забезпечують задоволення потреб споживачів, таким чином підвищуючи їх рівень життя.

По-четверте, в процесі діяльності здійснюють відрахування до місцевих і державних бюджетів, забезпечуючи базу для видатків на соціальні послуги держави, зокрема фінансування охорони здоров'я, освіти тощо.

Отже, діяльність компаній безпосередньо впливає на забезпечення

<sup>9\*</sup> Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств ... ДНОСТІ.



Головним чином інвестиції компаній у добробут суспільства визначаються інвестиційним кліматом як сукупність індивідуальних для кожної місцевості факторів, що визначають можливості компаній і формують у них стимули до здійснення продуктивних інвестицій, створення робочих місць і розширення масштабів їх діяльності [109, с. 1].

У формуванні інвестиційного клімату ключову роль відіграють політика та дії органів державного управління.

Хоча низка факторів (наприклад, географічні) не підвладні уряду країни, але від нього багато в чому залежать гарантії прав власності, підходи до державного регулювання й оподаткування (котрі реалізуються як у країні, так і на її кордонах), створення інфраструктури, функціонування фінансових ринків та ринків праці, а також факторів загальнішого плану, що визначають якість державного управління, наприклад, рівень корупції, органів державного управління.

Загалом дослідження літературних джерел, присвячених ранньому періодові міжнародного руху капіталу, дали змогу дійти висновку, що серед основних мотивів, які спонукали інвесторів до початку просування капіталів у інші країни, можна назвати: посилення конкуренції виробників на внутрішніх ринках і необхідність просування продукції на зовнішні ринки; посилення конкуренції виробників на зовнішніх ринках і необхідність перенесення виробництва в країни збуту продукції; виявлення у країнах збуту продукції дешевої сировини; виявлення у країнах збуту продукції дешевої робочої сили; зростання витрат та ризиків на транспортування продукції до країн збуту; зниження витрат та ризиків на пересування устаткування, потужностей підприємств і виробництв у країни збуту продукції; низька ефективність використання накопичених капіталів усередині країн та пошук шляхів ефективного їх вкладення в інших країнах [31].

На думку переважної більшості дослідників, у найближчій перспективі збережеться визначальним вплив основних мотиваційних чинників, що діяли до останнього часу. До таких належать: надлишок капіталів; потреба у нових ринках збуту; формування певного рівня конкурентоспроможності економіки; міжнародний поділ праці; транснаціоналізація світової економіки; пошук стабільних умов застосування капіталів; політичні мотиви; особисті мотиви [223, с. 42–45].

Експерти ООН виділили три основні групи мотивів інвесторів, що спонукають їх до пересування капіталів за кордон:

- пошук ресурсів та сировини;
- пошук ринків збуту продукції;
- пошук нових конкурентоспроможних виробництв [31].

Подібних позицій дотримуються й багато інших дослідників.

Окрім того, виділяють три основні групи мотивів інтернаціоналізації компаніями процесів виробництва: пошук ринків; пошук ресурсів; пошук ефективності.

Сьогодні можна відобразити основні мотиви їхньої інтернаціоналізації, доповнивши і деталізувавши їх (див. табл. 4.2)

Таблиця 4.2

### Мотиви інтернаціоналізації діяльності компаній

Критерій	Складові
Ринкові фактори	Розмір локального ринку
	Потенціал зростання локального ринку
	Доступ до регіонального ринку
Ресурсні фактори	Кваліфікована праця
	Доступ до природних ресурсів
	Доступ до ринку капіталу
Пошук ефективності	Дешева праця
Якість середовища бізнесу	Ефективність уряду, стимули
	Стійке інвестиційне середовище
Інші мотиви	Слідування за лідером
	Тощо

Відома теорія, згідно з якою глобалізація, підвищивши мобільність факторів виробництва, різко погіршила переговорні позиції країн у їх діалозі з ТНК. Країни ніби то змушені постійно конкурувати між собою за інвестиції ТНК, знижуючи рівень податків і державних витрат, пом'якшуючи трудове й екологічне законодавство, інвестуючи в спеціальну інфраструктуру, створюючи таким чином максимально сприятливі умови для ТНК. Такий підхід отримав в літературі назву «race to the bottom» («гонка до дна»). У своїй крайній формі ця теорія розглядає країни як однорідні біржові товари, між власниками котрих можлива тільки цінова конкуренція. В результаті податки та різні регулятивні обмеження економічної діяльності зводять до мінімуму («до дна»), а уряди, незалежно від електоральних уподобань громадян країни, змушені підкорятися економічній необхідності.

Практика не підтверджує справедливості цієї теорії, принаймні, для великих країн. По-перше, ТНК також конкурують між собою. Нові гравці виходять на ринок і тим самим збільшують відносну силу урядів у переговорах зі «старими» гравцями. По-друге, з точки зору інвесторів країни не є однорідними біржовими товарами, а настільки досконалих ринків капіталів нема. Природні та людські ресурси, місцезнаходження й особливо масштаби ринку відіграють дуже велику роль у виборі країни для здійснення інвестицій. Як найяскравіший приклад наведемо Китай. Великий національний ринок, який притягує іноземні компанії, дає Китаю змогу вимагати передачі технологій як умови доступу на нього. Показник інтенсивності вкладень у дослідження і розробки (відношення суми цих вкладень до обсягу реалізації компанії) становив у 2000 р. для розташованих

у Китаї філій, дочірніх компаній і компаній із домінуючою власністю американських фірм 9,2 % (той самий показник, розрахований для всіх закордонних підрозділів американських компаній, майже втричі менший — 3,3 %). «Природними» причинами важко пояснити такі відмінності: Китай не пропонує адекватного захисту інтелектуальної власності, він ще тільки створює власні наукові школи, не має усталеної культури інновацій, подібно до Ірландії або Швейцарії. Єдине пояснення — цілеспрямована політика китайського уряду щодо формування привабливого інвестиційного клімату[91].

Іноземні компанії, які погоджуються на передачу технологій своїм китайським підрозділам та спільним підприємствам, нагороджують податковими канікулами, можливістю розташовувати свої виробничі та логістичні потужності в найзручніших місцях, а головне — доступом на практично неосяжний внутрішній ринок КНР. Цікаво, що в ході переговорів про вступ у ВТО, Китай зумів уникнути перебирання зобов'язань про припинення практики передачі технологій як умови доступу інвесторів на свій ринок. У результаті частка високотехнологічних виробництв серед усіх підприємств із іноземними інвестиціями в Китаї становить 33,2 %, ці підприємства забезпечують 85 % високотехнологічного експорту Китаю.

Створення спільних підприємств, а не 100-відсоткових «дочок» закордонних компаній — ще один основний принцип китайської політики щодо залучення іноземних інвестицій, особливо у високотехнологічних галузях. Китай навіть зумів домогтися створення спільних підприємств із конкуруючими світовими автоконцернами, отримавши одночасний доступ до технологій кількох виробників. Тут він наслідує приклад Японії, яка в критичний період свого розвитку (1962–1974 рр.) також наполягала на участі японського партнера у підприємствах, які створювали іноземні інвестори. Як і в Японії, дану вимогу в Китаї знімають лише в тому випадку, якщо іноземний інвестор володіє цінною технологією та, відповідно, сильною переговорною позицією.

Конкуренція за краще місце країни у ланцюгу створення вартості властива не тільки Східній Азії, де держава традиційно відіграє в економіці велику роль. У Європі й Північній Америці подібні приклади особливо часто трапляються у сфері послуг, яка не жорстко регульована правилами ВТО [91].

Говорячи про інвестиційну перспективу, важливо взяти до уваги обґрунтовану ще в першій половині минулого століття з ініціативи відомого американського економіста В. Мітчелла закономірність, відповідно до якої іноземні інвестиції не тільки не можуть стати визначальними у структурі кумулятивного інвестування, а й здійснюють «імпульсний ефект», перебравши функцію «стартового прискорювача» у накопиченні інвестицій. Аргументація тут зрозуміла: капітал завжди вибірково ставиться до

можливостей інвестиційного процесу і з урахуванням широкого спектру економічної і політичної кон'юнктури має диференціювати сферу своїх інтересів. В умовах поглиблення інтернаціоналізації економіки можливості такої диференціації постійно розширюються. У зв'язку з цим лише за умови вже досягнутої достатньо високої інвестиційної активності національного капіталу можливо активізувати діяльність іноземних інвесторів у країні. Іноземний інвестор ніколи не ризикуватиме вкладати в економіку з паралізованою інвестиційною системою, в економіку, в якій власний інвестиційний капітал використовують лише частково [200, с. 12].

Згідно з твердженням академіка Т. Хачатурова (Росія), при оцінці інвестиційної привабливості варто враховувати дві групи факторів: інвестиційні та неінвестиційні. До останніх відносять заходи з наукової організації праці, впровадження прогресивніших форм управління та організації виробництва, підвищення професійної підготовки кадрів тощо, тобто саме ті фактори, які належать до так званої Х-ефективності Лейбенштейна. Їх важливість для іноземних інвестицій і ПІ особливо полягає в тому, що для приймаючої країни найбільше значення мають нересурсні елементи, оскільки ключовими особливостями ПІ є управлінські та виробничі навички й технології.

**Конкуренція між країнами.** Небажані соціальні наслідки глобальної організації промислового виробництва. Більшість урядів хотіли б проводити політику, яка б сприяла тому, щоб працівники отримали справедливую частку від виручки підприємства. Глобалізація значно ускладнює реалізацію такої політики. Уряди нині схиляються на користь підтримки нижчих заробітних плат і скорочення робочої сили, щоб максимізувати конкурентоспроможність відповідних країн та підвищити їхню привабливість для іноземних капіталовкладень [91].

Подібні зміни в економічній політиці супроводжуються поглибленою диференціацією доходів багатих та бідних. Це не було б настільки тривожно, якби становище бідних при цьому все ж поліпшилось, але, на жаль, у багатьох випадках так не відбувається. Навіть у багатих країнах заробітна плата деяких категорій працівників неспроможна забезпечити утримання й малочисленних сімей [91].

Під впливом викликів глобалізації світову спільноту очікує суттєва і, ймовірно, болюча реструктуризація економічної діяльності, яка не обійдеться без «потерпілих».

Важливим фактором міжнародних відносин стає здатність національної економіки до стійкого і динамічного розвитку, підвищення благоустрою та культури населення. Розгортається конкуренція національних систем і моделей організації суспільного життя, у якій призіві місця, міжнародну повагу, вплив і моральний авторитет завойовують держави, котрі досягли кращих результатів за головними показниками соціального й економічного

прогресу. І не випадково у рамках економічного форуму в Давосі щорічно визначають рейтинг країн щодо національної конкурентоспроможності.

Так, згідно з даними World Economic Forum, показник GCI поліпшився в таких країнах, як Китай, Катар, Бахрейн, Оман, Ботсвана, Чорногорія, Гамбія. Тобто, їх національне середовище характерне певним поліпшенням, що в перспективі може бути суттєвою передумовою активізації бізнес-процесу в цих країнах.

Глобалізація змушує лідерів країн та їхню політичну еліту зважати не лише на те, як складається співвідношення економічної та військової потужності, науково-технічного потенціалу держав світу, а й на моральну вагу і політичний вплив у міжнародних відносинах. Тому й не дивно, що можливості та ризики економічної глобалізації стали об'єктом стратегічного планування в більшості країн світу. Деякі з них роблять ставку на зовнішній фактор прискорення зростання та модернізації виробництва і досягають тут успіху. Так, Китай і низка країн Південно-Східної Азії активно вивчають та досліджують стан і перспективи світової економіки; як результат, на основі цього здійснюють свою експортну експансію.

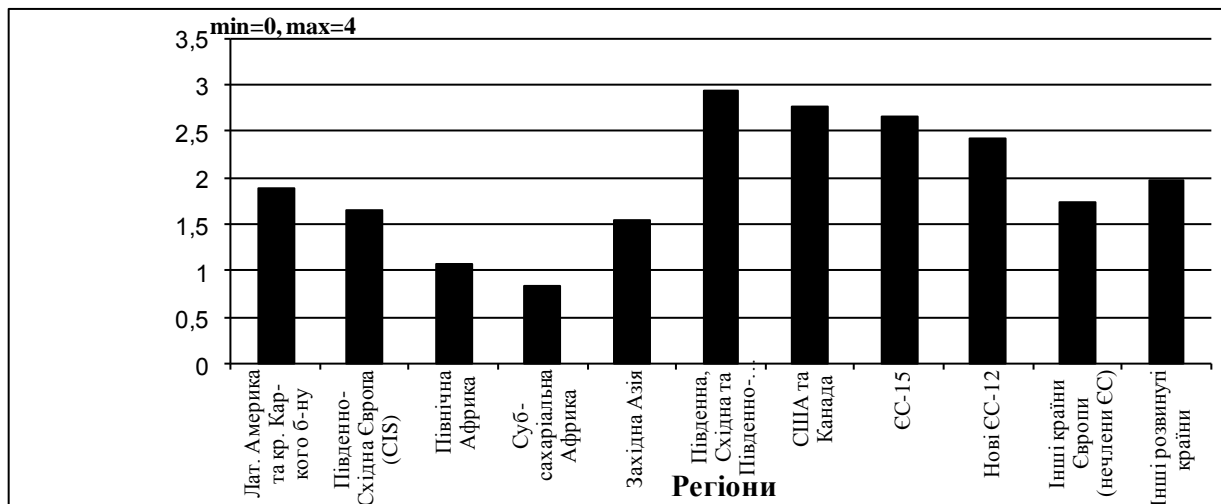
Необоротний і всеохоплюючий процес глобалізації потребує всебічного аналізу й стратегічних висновків.

Г. Харламова розглядає інвестиційний потенціал будь-якої країни як такий, що є динамічною системою і може бути відображений двома блоками: (1) зовнішня динаміка відбору (зовнішнє інвестиційне середовище України); (2) внутрішня динаміка реакції (результати впливу надходжень інвестицій і нових трансформаційних процесів на макроекономічний розвиток країни) [31].

Варті уваги у контексті прогнозування майбутніх тенденцій мобільності реального капіталу у світовому господарстві є результати дослідження серед топ-менеджерів ТНК, яке проводилося Організацією Об'єднаних Націй. Одним з основних завдань дослідження — аналіз привабливості регіонів світу для міжнародних компаній на предмет розміщення їх реального капіталу у країнах світу. Так, найбільш популярними у цьому рейтингу є Китай (52 % респондентів погодилися б на інвестиції) та Індія (41), дещо менша зацікавленість іноземних інвесторів Росією (35) та США (21) як потенційних країн локалізації бізнесу, ще менш привабливими для інвесторів є Бразилія (13), Велика Британія (9) та Австралія (9). Україна ж у даному рейтингу набрала лише (7), хоча у порівнянні з іншими країнами цей показник є досить значним (для порівняння: Японія (4), Чехія (2), Канада (4), Німеччина (6)).

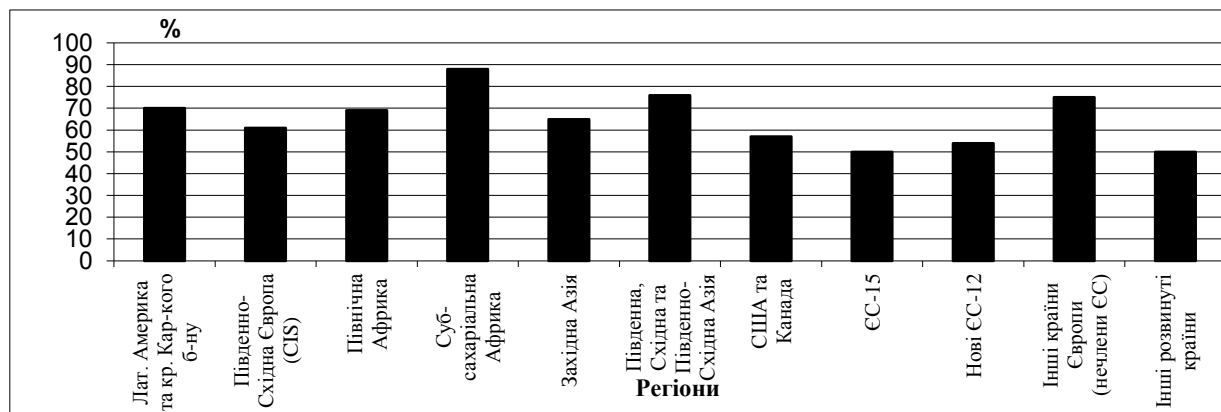
Щодо регіонів у контексті локалізації бізнесу ТНК, то в перспективі найбільш популярними (див. рис. 4.4) є Південна, Східна та Південно-Східна Азія (2,95 бали), США та Канада (2,77), ЄС-15 (2,66), ЄС-12 (2,43). Найменш привабливими для інвесторів у цьому контексті є: Суб-сахаріальна Африка (0,83), Північна Африка (1,08). При чому, що стосується такої форми виходу

на іноземний ринок як створення нового підприємства, то вона буде актуальною для регіонів Суб-сахаріальна Африка, Південної, Східної та Південно-Східної Азії, європейських країн (за виключення країн-членів ЄС), а найменш актуальними для — ЄС-15, розвинутих країн (окрім, США, Канада), нові ЄС-12 (див. рис. 4.5, табл. 4.3).



**Рис. 4.4. Привабливість регіонів щодо локалізації діяльності МК**

Джерело: UNCTAD survey



**Рис. 4.5. Створення нових підприємств як форма виходу на іноземний ринок**

Джерело: UNCTAD survey

Таблиця 4.3

**Фактори інвестиційної привабливості регіонів світу**

Критерії	Слідкування за лідером	Кваліфікована праця	Дешева праця	Розмір локального ринку	Доступ до ринку капіталу	Доступ до природних ресурсів	Доступ до регіонального ринку	Ріст локального ринку	Ефективність уряду, мотиви	Стабільність інвестиційного середовища	Інші фактори	Всі фактори
Регіон												

Критерії Реґіон	Критерії											
	Слiдування за лiдером	Квалiфiкована праця	Дешева праця	Розмiр локального ринку	Доступ до ринку капiталу	Доступ до природних ресурсiв	Доступ до реґіонального ринку	Рiст локального ринку	Ефективнiсть уряду, мотиви	Стабiльнiсть iнвестиційного середовища	iншi фактори	Всi фактори
<b>Розвинуті країни</b>												
Пiвнiчна Америка	2	11	-	24	7	6	10	12	7	20	2	100
ЄС-15 та iншi європейські країни	3	11	-	20	6	4	11	12	11	19	4	100
Нові ЄС-12	3	12	12	12	2	8	13	19	6	12	1	100
iншi розвинуті країни	2	9	-	17	2	15	7	13	7	22	6	100
<b>Країни, які розвиваються</b>												
Пiвнiчна Африка	-	4	17	17	-	25	13	21	-	4	-	100
Суб-сахаріальна Африка	6	-	6	15	-	23	9	18	12	12	-	100
Захiдна Азiя	3	3	3	27	7	15	5	25	5	7	-	100
Пiвденна, Схiдна та Пiвденно-Схiдна Азiя	6	4	8	25	1	5	12	31	1	3	4	100
Латинська Америка	4	12	6	16	1	10	11	21	7	7	5	100
<b>Пiвденно-Схiдна Європа та СНД</b>	6	4	8	25	1	5	12	31	1	3	4	100
<b>Середній показник по світу</b>	4	9	9	21	2	6	10	20	5	10	3	100
Джерело: UNCTAD survey												

З восьми перелічених факторів ризику під час прийняття рішення про інвестиційну діяльність, згідно з аналізом даних UNCTAD за період 2007–2009 років, до найменш важливих відносимо глобальний тероризм, цінову волатильність, зміну обмінного курсу. До факторів, які несуть у собі найбільше ризику при інтернаціоналізації діяльності компаній, належать, по-перше, фінансова дестабілізація, по-друге — війна та політична дестабілізація, по-третє — зміни в інвестиційному середовищі ринку, що приймає. Економічний спад та корупція у прийнятті рішення про мобільність реального капіталу в ту чи іншу країну відіграють посередню роль.

Таблиця 3.4

### Фактори інвестиційної привабливості країн світу

Критерії												
	Region	Слідування за	Кваліфікована праця	Дешева праця	Розмір локального ринку	Доступ до ринку капіталу	Доступ до природних ресурсів	Доступ до регіонального ринку	Ріст локального ринку	Ефективність уряду, мотиви	Стабільність інвестиційного середовища	Інші фактори
Китай	6	8	14	26	1	3	7	28	2	4	1	100
Індія	5	13	14	24	-	1	7	29	1	4	1	100
США	2	11	-	25	7	6	10	12	6	19	2	100
Росія	7	4	5	29	1	4	8	36	-	3	4	100
Бразилія	3	10	5	24	-	7	8	29	5	3	5	100
В'єтнам	8	14	27	14	-	2	8	17	3	3	3	100
Велика Британія	2	8	-	20	8	6	9	9	13	20	5	100
Австралія	-	11	-	8	3	19	8	11	8	25	6	100
Мексика	5	19	12	9	-	2	14	12	12	12	4	100
Польща	7	14	11	14	4	4	9	16	7	14	-	100
Німеччина	9	18	-	21	6	-	9	12	3	23	-	100
<b>Середній показник по світу</b>	4	9	9	21	2	6	10	20	5	10	3	100

Джерело: UNCTAD survey

Продовжуючи розглядати результати дослідження, можемо констатувати, що ТНК розміщуючи свої активи за межами країн свого походження приймають рішення про інвестування беручи до уваги, насамперед, розмір та потенціал розвитку локальних ринків. З огляду на перший критерій для інвесторів є привабливими ринки країн Західної Азії, Північної Америки, Південної, Східної та Південно-Східної Азії та країни Південно-Східної Європи та СНД. Щодо критерію відносно потенціалу розвитку локальних ринків, то тут привабливими є країни Південно-Східної Європи та СНД, Південної, Східної та Південно-Східної Азії, Західної Азії та Північна Африка.

Стратегія «слідування за лідером» та доступ до ринку капіталу — критерії, які на сьогодні важливої ролі не відіграють з огляду на процес обрання потенційного ринку локалізації бізнесу.

Якщо ж порівняти дані за регіонами, наведеними в табл. 1, із середніми світовими показниками, то можна спрогнозувати зростання в перспективі потоків реального капіталу до Північної Африки, Латинської Америки, нових країн-членів ЄС-12 та регіону країн Південної, Східної та Південно-Східної Азії.

Найбільш перспективними в цьому контексті є країни: Австралія, Мексика, Польща, Китай, Індія, Велика Британія, Німеччина, В'єтнам. Щодо



Китаю та Індії, то вони володіють достатнім потенціалом, але їхні показники не є максимальними у виборці, хоч і перевищують рівень середньосвітових.

### **4.3. Активізація участі України у світових потоках реального капіталу**

Як показує світовий досвід, у ринково розвинутих країнах приватні компанії самостійно розподіляють ресурси. В Україні ситуація складна, оскільки одночасний перехід до ринку і глобальної інформаційної економіки ускладнює прийняття довготермінових інвестиційних рішень на мікрорівні. За умов високої внутрішньої невизначеності та сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури приватні інвестори вкладають засоби у короткотермінові та швидкоокупні проекти (торгівля, фінансова сфера), також у надійні активи (видобування сировинних ресурсів, нерухомість). У результаті згадані рішення поглиблюють внутрішню незбалансованість економіки. За такої ситуації розвиток людського фактора навряд чи зможе стати основним фактором підвищення конкурентоспроможності нашої економіки. Людський фактор може бути основним фактором забезпечення конкурентоспроможності у країнах із розвинутою економікою або в країнах, які здатні сприймати і генерувати інновації, технології тощо, тобто характерні сталим економічним розвитком.

Актуальною була й залишається для України проблема забезпечення її сталого економічного розвитку. Основною компонентою забезпечення розвитку України нині є інноваційна діяльність. Нагальна проблема — забезпечення та впровадження механізму стимулювання інноваційної діяльності. Саме постійно впроваджувані інновації служать гарантом забезпечення розвитку країни та формування її іміджу і становища у світовому господарстві, іншими словами, є запорукою конкурентоспроможності на світовому ринку. Україні як державі нині потрібно розробити дієвий та ефективний механізм стимулювання інноваційної діяльності, який був би не епізодичним та рекомендаційним, а системним, постійним та діючим. Впровадження такого механізму є капіталомістким.

Враховуючи стан виробничих засобів і технологій українських підприємств, які відстають від країн-лідерів світового ринку щонайменше на 50–70 років, основну увагу слід приділяти їх оновленню та модернізації. Якщо аналізувати, наприклад, будь-який повний виробничий цикл, то в Україні досі нема ні конкурентоспроможних виробників засобів виробництва (які, своєю чергою, забезпечують формування ціннісних факторів для суб'єктів господарювання, котрі виробляють товари), ні технологій, що також давали б змогу забезпечувати необхідний рівень конкурентоспроможності на світовому ринку.

Усі економічні системи світу вдосконалюються і прагнуть підвищити свою конкурентоспроможність на світовому ринку. За останні десятиліття суттєві організаційні зміни відбулися не лише на рівні компаній, а й на макrorівні. Передумовами цього стали необхідність пристосування до викликів сучасності таких, як глобалізація, посилення конкуренції, значне поширення передових технологій, прискорення змін і зростання значущості соціальних цілей.

У сучасному світі відбувається глобалізація не лише ринків, а й виробництва товарів і послуг. Якщо країна перебуватиме за межами цього процесу, у перспективі вона може опинитись у кращому випадку на окраїні світового господарства. У зв'язку з цим слід визначити пропорції ефективної участі іноземного капіталу на фоні збереження економічної безпеки країни. Для отримання цілісної відповіді про необхідність іноземного інвестування дуже важливо зрозуміти, наскільки ефективним із позиції приймаючої країни, України, може виявитися його використання для соціально-економічного розвитку, оцінити наслідки впливу іноземного капіталу. Це, своєю чергою, дасть змогу впроваджувати послідовнішу політику, основною метою якої буде максимізація позитивних ефектів від ПІІ (див. табл. 3.3).

На сучасному етапі інтернаціоналізації господарського життя ступінь участі будь-якої країни або групи країн в інтеграційних процесах визначає долю і закладає фундамент її майбутнього.

Слабке становлення інститутів ринку, диспропорції розвитку базових галузей економіки, незахищеність і неконкурентоспроможність національного виробника накладають низку обмежень на методи, форми і терміни повноцінної участі нашої країни у світогосподарських зв'язках.

Проблема оновлення основного капіталу в економіці, яка освоює ринкові форми господарювання із застарілою виробничою базою і при цьому вирішує значні соціальні завдання, особливо складна.

Нагальною проблемою для України є: з одного боку, політика активного державного захисту позицій національного капіталу, з іншого, стимулювання не тільки і не стільки кількісного зростання ПІІ, скільки їх якісних аспектів.

Комісія ООН з права міжнародної торгівлі прийняла типовий закон про електронну комерцію, але в законодавстві України рекомендації цього модельного закону не були враховані. Внаслідок цього багато питань залишаються відкритими, зокрема: процедура перетворення електронних документів на паперові носії; вирішення спорів за договорами, які укладають в електронному вигляді; розподіл ризику та відповідальності при невиконанні зобов'язань, що взяли сторони, шляхом обміну електронними повідомленнями тощо [312]. Відповідно, переваги, надані технічними досягненнями, можуть за неадекватної інституціональної структури господарства знизити ефект.

Для забезпечення зростання притоку прямих іноземних інвестицій необхідно, насамперед, реалізувати стратегію поліпшення інвестиційного клімату нашої країни. Щодо територіальної належності дана стратегія має бути сформована у двох вимірах:

- перший пов'язаний із формуванням привабливого інвестиційного клімату для їх здійснення суб'єктами інвестиційного процесу – резидентами України. Адже без активізації внутрішніх інвестиційних процесів країна буде неспроможна забезпечити належний обсяг прямих іноземних інвестицій;
- другий пов'язаний із формування привабливого інвестиційного клімату для іноземних інвесторів.

Зазначеного можна досягнути в кінцевому результаті за сформованого іміджу країни.

Уряд розробив «Програму розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 роки», до основних завдань якої віднесено: вдосконалення нормативно-правової бази; подальшу дерегуляцію та лібералізацію економіки; забезпечення прозорості процедур прийняття рішень центральними та місцевими органами виконавчої влади; удосконалення механізмів управління корпоративними правами; підвищення ефективності процедур банкрутства; реформу податкової системи; підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації; подальше здійснення адміністративної реформи; зміцнення банківської системи; пожвавлення інвестиційної діяльності у спеціальних вільних економічних зонах; сприяння судовій реформі; створення додаткових стимулів для залучення інвестицій у пріоритетні галузі економіки тощо.

Але на практиці ця програма далека від ідеальної її реалізації.

Важливою у здійсненні інвестицій є система оподаткування країни-реципієнти. На жаль, сьогодні в нашій державі застосовують модель системи оподаткування, яка не лише не сприяє інвестиційним процесам (як внутрішнім, так і в міжнародному аспекті), а й стримує розвиток вітчизняного виробництва. Наявна модель характерна фіскальною спрямованістю, що зумовлює податковий тиск. Ця модель як інструмент макроекономічного регулювання потребує суттєвих змін, які б сприяли її відповідності виконанню основних завдань економіки України, а саме: макроекономічній стабілізації; забезпеченню економічного зростання; лібералізації економічної діяльності; реформуванню інститутів економічної системи.

Нормативно-законодавчою базою має бути передбачено спеціальні умови для іноземного інвестування, особливо у ті галузі, які мають високий експортний потенціал; формування та реалізація політики пільгового оподаткування інноваційної продукції і т. д.

Д. Норт: за ненадійних прав власності, недотримання законів і наявності монополістичних обмежень фірми, що намагаються одержати максимальний прибуток, як правило, матимуть короткі часові горизонти, малі основні фонди і невеликі розміри. За таких умов найбільший прибуток можуть давати торгівля, перерозподільна діяльність і «чорний» ринок. При цьому, на думку Д. Нортона, великі фірми «можуть існувати лише під парасолькою урядового захисту, здійснюваного за допомогою субсидій, протекціоністських тарифів і хабарів, тобто засобів, які навряд чи ведуть до ефективного виробництва» [84, с. 90].

Грошові перекази емігрантів впливають на економічне зростання більше, ніж інші внутрішні чинники — основні фонди й заробітна плата. Цей грошовий фонд в Україні використовують пасивно, без належного державного регулювання у частині сприяння інвестиційним вкладенням, місцевим виробничим проектам тощо. Порівняно з іншими грошовими фондами, зокрема прибутком підприємств, податками, заробітною платою, він є доволі значним й істотно впливає на основні макроекономічні показники [84, с. 76]

Значення інвестиційного клімату потрібно пов'язувати з рухом не тільки капіталу, а й населення.

До класифікації факторів економічного зростання, що запропонував Р. Кемпбелл Макконнелл, що відносять наступні фактори:

- фактори пропозиції — кількість і якість природних та трудових ресурсів, обсяг капітальних благ і технологія. Вони зумовлюють фізичну здатність економіки до зростання.
- фактор попиту — рівень сукупного попиту.
- фактор ефективності.

Проаналізувавши перелічені фактори, можемо стверджувати, що наявність у достатній кількості фактора капіталу дає змогу забезпечити дію решти факторів.

Якщо нині Україна перерозглядатиме низку рішень щодо приватизації, то, можливо, інвестори не дивитимуться на Україну як на країну, де інвестиції не захищені.

Перехід України на інноваційний шлях розвитку обов'язково має ґрунтуватися на активній інвестиційній політиці та модернізації всієї економічної системи, до того ж, індустріальна модернізація повинна поєднувати в собі впровадження новітніх ресурсозберігаючих технологій, зростання продуктивності праці та в кінцевому результаті — підвищення інвестиційної ефективності.

Забезпечити реальний сектор економіки необхідним фінансовими ресурсами, поліпшити інвестиційну ситуацію в країні, що є підґрунтям розвитку, можливо шляхом:

- інвестиційної спрямованості бюджету;

- посилення захисту внутрішніх інвесторів, зокрема гарантування і страхування приватних інвестицій;
- припинення використання надвисоких відсоткових ставок як інструменту грошово-кредитної політики.

Україна має прагнути зайняти гідне місце у світовій економіці, яке б забезпечувало б їй максимально сприятливі зовнішні умови розвитку, і, можливо, головним фактором її розвитку стане розвиток внутрішнього ринку, внутрішнього розподілу праці.

Нині завантаження потужностей у ключових галузях промисловості та економіки загалом близьке до критичного — подальший розвиток можливий тільки на основі ефективних вкладень і модернізації виробничих активів. Споживання, державні витрати, експорт та імпорт можна здійснювати і в несприятливому інституціональному середовищі, але для інвестицій необхідна складна комбінація факторів як внутрішніх (мікрорівень), так і зовнішніх. Під час будь-якої кризи найбільше зменшуються саме інвестиції, оскільки їх фінансують значною мірою за рахунок прибутків і позик й інвестиції на майбутнє збільшення доходів при прийнятті серйозного комерційного (і не тільки) ризику.

Для ефективного накопичення слід виконувати дві найважливіші умови: наявність захисту прав власності й забезпечення макроекономічної стабільності, хоча інвестиційний процес розгортається сповна лише після того, як сформується вся система ринкових стимулів для накопичення капіталу на мікрорівні: контроль дефективних власників над сумлінними менеджерами; стратегічні плани підвищення вартості фірми після приватизації; конкурентне середовище; кредит і стійкі правила регулювання (податки тощо).

Слід врахувати, що структура власності, тип корпоративного контролю також впливають на прийняття рішень.

Зазвичай на перший план виходило завдання макроекономічної стабілізації. Вона слугувала своєрідною панацеєю, оскільки за замовчуванням передбачалася «ринкова» поведінка економічних агентів стосовно не тільки виробництва, ціноутворення і торгівлі, а й інвестування. Зрозуміло, що важливою була внутрішня поведінка фірм після приватизації: характер розподілу власності, корпоративний контроль та цілі компаній [103, с. 46].

Ключовою проблемою перехідного періоду є одночасне формування приватної власності та корпоративного контролю, з одного боку, та конкурентного середовища — з іншого. Стійкість і захист прав власності — головне у зрілому ринковому господарстві. Шлях формування українського капіталізму є своєрідним і суттєво відрізняється від тих моделей, які приблизно брали за модель.

У результаті можемо визначити кілька особливостей формування капіталізму в Україні (які мало відрізняються від Росії):

- приватизація — це, насамперед, специфікація прав власності, яка дає змогу їх новим власникам отримати гарантії недоторканості даних прав і бути впевненими в отриманні майбутніх доходів від нових інвестицій. Але і в Україні, й у Росії був застосований метод максимальної деспецифікації, а знову забезпечити чіткі права власності набагато тяжче. Це призвело до слабкості корпоративного контролю, формування і збереження великих корпоративних пакетів (75 %), необхідних для перепродажу та відвернення насильницьких поглинань і недобросовісних захоплень, а також негативно вплинуло на скорочення вільного обігу акцій і можливостей використання фондової біржі як джерела фінансування. Західний досвід свідчить про те, що для ефективного управління та інвестування є «блокуючий пакет»: 25 %+ 1 акція — доволі рідкісне явище у світі;
- феномен «квазіприхованого» власника. Для більшості власників характерним є те, що вони початково далекі від інвестування і ризику, їм необхідно втримати «завойований» актив протягом якнайдовшого часу. Наявність номінальних офшорних власників зумовлює закордонний характер операцій із поглинання і злиття компаній, мало зачіпаючи (у будь-якому випадку, безпосередньо) процеси внутрішнього реального накопичення;
- присутність явних і неявних співучасників приватизації в контролі над виробничими активами, які претендують на частку в доході. Нерідко вони й беруть участь у приватизації або особисто їй сприяли, але не змогли заявити легальні права і стати акціонерами. Такі суб'єкти продовжують пред'являти свої права на дохід як приховані кредитори або портфельні інвестори (у їх числі можуть бути колишні та діючі чиновники, тіньові постаті, представники місцевої адміністрації). Це збільшує виплати з доходу підприємств, змушує їх уникати оподаткування, ускладнює прийняття ефективних рішень про реструктуризацію та інвестиції [206];
- затяжні процеси приватизації через вихідну невизначеність прав власності та її перехід у фазу перерозподілу володінь (хвилі банкрутств початку 2000-х років змінилися рейдерськими атаками, потім виникла тенденція до повзучої націоналізації, а також хибні банкрутства, зловживання матеріальним і процесуальним правом у корпоративних конфліктах);
- недостатня поширеність володіння акціями серед населення країни, що визначає і низьку легітимність власності, яка була придбана в

процесі приватизації і, як наслідок, велику приватну власність. Це стримує здійснення і реалізацію значних проектів, оскільки в умовах подібної невизначеності позиції реальних власників перед атаками рейдерів усіх типів стають вразливими [206].

Внутрішньоінвестиційні процеси в Україні відбуваються інерційно.

Розбіжності в інтересах та можливостях різних видів фірм, зокрема великого і малого бізнесу. Вони сприймають інвестиційний клімат по-різному. Неспівпадання інтересів різних груп бізнесу, обумовлює необхідність урахування цієї специфіки в інвестиційній політиці.

Спрямування економічного механізму на пришвидшення науково-технічного прогресу та інноваційний тип розширеного відтворення виробництва потребують нових організаційних форм. У перехідний період необхідно розвивати спеціалізовані структури з функціями:

- обґрунтування пріоритетних напрямів науково-технічного прогресу;
- надання методичної допомоги об'єктам народного господарства та їхнім керівним органам у напрацюванні планів освоєння наукових розробок; аналізу науково-технічної інформації, що надходить;
- вивчення можливостей та доцільності впровадження передового досвіду в конкретних умовах виробництва.

Держава має перебрати відповідальність за розроблення програми кардинальної перебудови системи наукового забезпечення виробництва. Аналізуючи внутрішню ситуацію і зважаючи на міжнародний досвід, доцільно виділити такі основні напрямки перебудови науково-технічної політики:

- перехід від фронтального до селективного типу науково-технічного прогресу;
- збереження науково-технічного потенціалу та зміцнення його творчої основи;
- створення незалежної, невідомчої експертизи для виділення й постійного коригування головних соціально-економічних проблем розвитку виробництва та визначення шляхів їх наукового розв'язання;
- удосконалення структури науково-дослідних і науково-конструкторських робіт для забезпечення випереджувального напрацювання базових даних і високоякіснішого прикладного науково-технічного опрацювання, а також новітніх технологій, матеріалів, форм організації праці та виробництва;
- інтеграція вітчизняної науки зі світовою й ефективне опанування зарубіжного досвіду [170].

Таким чином, державна наукова політика має відповідати загальній концепції стратегії випередження техніко-економічного розвитку. Необхідно

сформувати економічний механізм стимулювання науково-технічних заходів, який забезпечить зацікавленість підприємств, організацій, установ у технічному вдосконаленні та оновленні виробництва. При цьому ступінь самостійного функціонування учасників інноваційного процесу є головною характеристикою ефективною дієвості ринку наукомісткої продукції. Втручання держави в інноваційну сферу має виявлятися через застосування економічних важелів, тобто шляхом прямої фінансової підтримки пріоритетних напрямків наукових досліджень, які доповнюються непрямими методами впливу на розвиток науки через законодавчі акти. Держава має зосередити свою фінансово-організаційну підтримку в сфері фундаментальних і стратегічних прикладних наукових розробок. Прикладом може слугувати створення «фірмової» науки в розвинених країнах світу, де взаємовигідний зв'язок у сфері «державна — приватна компанія» давно вже налагоджено і доведено його високу ефективність. Доцільно розглянути докладніше і розвиток інноваційних процесів та його вплив безпосередньо на ту чи іншу модель ринку науково-технічної продукції. Головна увага й підтримка держави мають спрямовані на стимулювання прикладних розробок, і на перше місце виходять дохідність та комерційна віддача наукових розробок [170].

Іншим аспектом державного регулювання ринку науково-технічної продукції є допомога держави у розвитку ринку кінцевої продукції. Таке стимулювання ринку науково-технічної продукції характерне для нових продуктів і технологій, коли ринок кінцевого споживання ще не сформований через високу вартість експлуатації, недостатню конкурентоспроможність, але які у перспективі будуть конкурентоспроможними [74, с. 55].

Аналіз впливу різних чинників на механізм ринку науково-технічної продукції засвідчив, що модель цього ринку є інтегрованою системою. Загалом можна виділити такі ринкові моделі:

- бюджетну пріоритетно орієнтовану модель, характерну майже 100 % фінансуванням науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт за державними науково-технічними програмами. Учасниками робіт такої моделі можуть бути науково-технічні об'єднання різних типів і форм власності;
- змішано-пайову модель. У цьому випадку держава бере участь у фінансуванні науково-дослідних і некомерційних організацій. Власниками науково-технічної продукції і змішаної є державно-приватні організаційні структури, які можуть бути споживачами, а також продавцями наукової продукції [170].

На міжнародному ринку науково-технічної продукції можна виділити: контрактну модель; моновиробничу, або модель одного замовника; полівиробничу; модель монополії розробника; конкурентну модель [91].



Моновиробнича модель характеризує ситуацію, коли розробник науково-технічної продукції працює на одного споживача. Така ситуація характерна для вузькоспеціалізованих науково-технічних установ, що складаються з одного підприємства або об'єднання підприємств. При цьому підприємство-замовник може отримувати науково-технічну продукцію і від інших виробників. Полівиробнича модель формується на основі зв'язків, коли розробник інтелектуального продукту пов'язаний із кількома підприємствами-споживачами.

Модель монополії розробника виникає в умовах орієнтації споживача на одного розробника науково-технічної продукції. При цьому розробник диктує свої умови і має незначну зацікавленість у задоволенні потреб споживачів виробництва. Згадана модель переважає у низці галузей України. До такої ситуації призвела багаторічна боротьба у сфері науки проти дублювання робіт. Конкурентна модель, навпаки, передбачає наявність для споживачів вибору розробників науково-технічної продукції. Розробники інтелектуального продукту конкурують між собою за ринки збуту продукції

10\* Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств

Одна з форм інноваційного підприємництва — створення й організація діяльності технопарку. Особливості господарювання технопарків визначені Законом України «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків» [170].

Технопарки на сучасному етапі розвитку є одним із найперспективніших шляхів інвестування в українській науково-технічній сфері. Як свідчить світовий досвід, у провідних країнах світу технопарки відіграють роль каталізатора розвитку наукомістких, високотехнологічних галузей економіки, сприяють підвищенню в структурі виробництва частки інноваційної, конкурентоспроможної на світовому ринку продукції та поживляють розвиток наукової сфери [236, с. 48].

За українським законодавством, технопарк — юридична особа або об'єднання підприємств на підставі договору про спільну діяльність юридичних осіб (учасників) із виконання інвестиційних та інноваційних проектів, виробничого впровадження наукомістких розробок, високих технологій і конкурентоспроможної на світових ринках продукції [91].

Нині в Україні діють вісім технологічних парків — «напівпровідникові технології і матеріали, оптоелектроніка та сенсорна техніка» (м. Київ), «Інститут електрозварювання ім. Є. О. Патона» (м. Київ), «Інститут монокристалів» (м. Харків), «Вуглемаш» (м. Донецьк), «Інститут технічної теплофізики» (м. Київ), «Київська політехніка» (м. Київ), «Інтелектуальні інформаційні технології» (м. Київ), «Укрінфотех» (м. Київ); останніх чотири технопарки почали діяти з 2002 р. [91].

Для посилення позитивного впливу оподаткування на розвиток інвестиційної та інноваційної діяльності у промисловості необхідно

розробити й запровадити дієвий механізм надання істотних пільг промисловим підприємствам, що впроваджують інвестиції та інновації на пріоритетних напрямках й реалізують конкурентоспроможну продукцію (встановлення податкових канікул, фінансування частини науково-прикладних досліджень за рахунок бюджету, державне замовлення інноваційної продукції тощо), запровадити позитивний зарубіжний досвід використання податкових пільг (інноваційні податкові кредити, податкове стимулювання ризику при купівлі нових технологій, пришвидшена амортизація, звільнення від оподаткування прибутку тощо), запровадити механізм постійного моніторингу ефективності податкових пільг, наданих підприємствам, які здійснюють інвестиційну та інноваційну роботу на пріоритетних напрямках [91].

Водночас, як переконує світовий досвід, без широкої участі корпоративного сектору завдання побудови високоефективної національної інноваційної системи виконати неможливо. Провідну роль у фінансуванні та використанні наукових і науково-технічних досліджень мають відігравати великі корпоративні структури, які здатні акумулювати значні обсяги фінансового капіталу, матеріальних і людських ресурсів, залучати масштабні кредити для реалізації широкого кола інноваційних проектів. Із історії економічного розвитку розвинутих країн (Японія, Індія, Ізраїль) відомо, що частка корпорацій у фінансуванні фундаментальних і науково-практичних досліджень та прикладних розробок коливається від 50 % до 80 % від загального обсягу. В Україні цей показник не сягає і 5 % [170].

Багато сказано про потребу ефективного поєднання інвестицій та інновацій. Проте очевидно, що корпоративні структури не зможуть вкласти ресурси у розроблення та впровадження інновацій доти, доки не розв'яжуть власних інвестиційних проблем. Тому на дослідженні інвестиційного забезпечення корпоративного сектору варто зупинитися окремо.

Не таємниця, що інвестиційні ресурси України не забезпечують ефективного розширення відтворення. Зношеність основних фондів у деяких галузях сягає 50 %, підприємства використовують украй застарілу матеріально-технічну базу, більшість обігових коштів спрямовують не на оновлення устаткування, а на його ремонт та підтримання хоча б мінімальної здатності створювати нову вартість [170].

Інвестиційні ресурси юридичних осіб сформовані значною мірою завдяки амортизаційним відрахуванням. Тому державний апарат до розроблення амортизаційної політики має підходити особливо уважно. Однак державна амортизаційна політика не відповідає вимогам сьогодення і вкрай недосконала. Кошти амортизації витрачають не на відтворення основного капіталу, а на споживання («проїдання»). І ця тенденція є хронічною, вона вже не впливає на окремі макроекономічні показники та пропорції. Результати досліджень Інституту економіки і прогнозування НАН України

щодо цієї проблеми свідчать, що амортизаційна політика в Україні як складова одночасно й податкової не сприяє, а навпаки — протидіє накопиченню реноваційних ресурсів. Комплекс чинників призвів до виснаження амортизаційних ресурсів, різкого скорочення їхньої частки у загальному обсязі капіталовкладень [170].

Для побудови стимулюючої амортизаційної політики слід запровадити низку заходів, а саме:

- адекватно індексувати основні фонди відповідно до темпів зростання цін із періодичністю не менше рази на рік;
- відмовитися від застосування знижувальних коефіцієнтів до норм амортизації, оскільки помітного зростання цін унаслідок індексації основних фондів не відбувається;
- дозволити підприємствам самостійно обирати методи амортизації та вільно переходити з пришвидшених методів на рівномірний у будь-який час;
- максимально скоротити адміністративні обмеження на проведення пришвидшеної амортизації (треба залишити лише заборону на право проведення пришвидшеної амортизації для підприємств, ціни на продукцію яких регулює держава), зокрема дозволити це для активної частини основних фондів незалежно від термінів введення їх у дію;
- дозволити індексацію основних фондів, для яких застосовують пришвидшену амортизацію. Різкого зростання цін унаслідок застосування пришвидшеної амортизації не відбудеться, оскільки, крім зовнішніх (адміністративних) обмежень, вагомими є внутрішні обмеження, які цілком залежать від завантаженості виробництва та обсягів випуску продукції;
- зважаючи на високу зношеність основного капіталу, слід переглянути амортизаційні норми у бік їх збільшення для активної частини фондів. Можливим є запровадження амортизаційного діапазону з метою надання підприємствам можливості самостійно обирати термін списання власних основних фондів, але у межах визначеного державою коридору. Можливим є надання права підприємствам у перших 2–3 роки експлуатації ОФ використовувати будь-які амортизаційні норми, зменшення оподаткування прибутку в ці роки буде компенсовано його зростанням у наступні;
- внести корективи у закріплену законодавством методику обчислення амортизації, зокрема за балансову вартість треба брати первісну або відновну вартість основних фондів і в жодному разі не залишкову, оскільки в останньому випадку, якщо не встановлені термін служби фондів або залишкова вартість, за якою їх

ліквідують, то амортизаційний період наближається до безмежності, а розміри амортизаційних нарахувань — до нульового значення.

Інвестиційна діяльність супроводжується підвищеною ризиковістю. Виникає потреба у страхуванні конкретних інвестиційних проектів. До того ж, операції з інвестування мають бути застраховані на умовах, вигідних і страховим компаніям, й інвесторові. Це пов'язано і зі суб'єктивним (непорядність клієнта, безперспективний проект, відсутність гарантій фінансування проекту тощо), і з об'єктивними чинниками (макроекономічна нестабільність, недосконала податкова система, криза платежів, відсутність попиту тощо). Але пам'ятаймо, що створення системи страхування та перестраховування вкладень у реальний сектор необхідне й для того, щоби активізувати банки у здійсненні доступного довготермінового інвестиційного кредитування [170].

Таким чином, на підставі аналізу можна зробити узагальнюючий висновок, що в інвестиційній сфері економіки України триває затяжна криза, яка не дає змоги корпоративним структурам розв'язати поточні виробничі проблеми, не кажучи вже про розгортання програм реалізації інноваційних проектів. Без істотного поліпшення інвестиційного клімату активізація інноваційної діяльності корпоративного сектору, а разом із нею і перехід на інноваційну модель розвитку, — неможливі.

Істотний недолік чинного механізму регулювання інноваційної діяльності корпоративних структур у тому, що він не лише не сприяє розширенню джерел фінансування інноваційного розвитку, а й протидіє залученню небюджетних коштів та унеможливорює формування спеціальних, у т. ч. відомчих, фондів фінансування інновацій. Це значною мірою позначилося на ставленні корпоративного сектору до фінансування досліджень та розробок. Позиція корпоративного сектору щодо фінансування наукових досліджень і розробок і ставлення держави до неї є сьогодні головними причинами того, що витрати недержавного сектору на наукові дослідження й далі скорочуються. При цьому майже 70 % коштів на науково-технічні розробки припадає в Україні на IV і тільки 23 % — на V технологічний уклад, 90 % інноваційних витрат — на III і IV технологічні уклади, а на V — лише 8,6 % [91].

Як переконує зарубіжний досвід, побудова інновативно-інноваційного суспільства можлива лише в умовах активної державної підтримки, створення довготермінових мотивацій науково-технічної творчості, стимулювання розвитку фундаментальної та корпоративної (заводської) науки. Відповідний позитивний досвід мають навіть країни, які в недалекому минулому пережили глибоку структурну кризу і були аутсайдерами за рівнем розроблення та впровадження прогресивних технологій. Наприклад, на початку XX століття в Китаї взагалі не було власних наукових установ, інтегральним рахівництвом володіли тільки 10 осіб. Лиш у 1950-х роках за

активної підтримки держави створено мережу наукових закладів, об'єднаних в Академію наук Китаю. Упродовж 15 років у країні було створено 1,6 тис. наукових установ, де працювали понад 200 тис. фахівців. Національну інноваційну систему створювали таким чином, щоби задовольнити запити корпоративних структур, які забезпечили собі попит на інноваційну продукцію насамперед на зовнішніх ринках. Сьогодні Китай є лідером у багатьох інноваційних галузях: космічній, медичній, хімічній промисловості, машинобудуванні, у сфері біотехнологій та генетики людини [91]. Навіть Польща, яка вийшла зі соціалістичного табору лише 15 років тому, сьогодні досягла помітних успіхів у розвитку інноваційних виробництв [91].

Держава має вжити невідкладних заходів для стимулювання попиту на інноваційну продукцію, прискорення інтеграції до світового інформаційного простору, вдосконалення заходів стандартизації і сертифікації нової продукції, без чого взагалі неможливий розвиток національної інноваційної системи.

Щодо доцільності надання преференцій у сфері інвестиційної та інноваційної діяльності є різні думки, але закордонний досвід переконує, що преференції є дійовим важелем підтримки такої діяльності. У науковій літературі наводиться багато прикладів ефективного реалізації науково-технічних проектів і програм корпораціями США, Японії, Франції, Німеччини та інших країн. Зокрема в умовах високого рівня оподаткування та високих відсоткових ставок промислові підприємства Німеччини активно впроваджують інновації завдяки перерахуванню прибутку у численні власні звільнені від оподаткування фонди. Коротким часом корпорації Німеччини досягли світового рівня техніко-технологічних процесів у багатьох галузях (автомобілебудування, приладобудування, побутова техніка, виробництво будівельних матеріалів та інше) [91].

У США процес розвитку інноваційних структур на основі використання різних моделей активізувалися у 1960-ті роки. До найвідоміших прикладів успішного функціонування належать проекти: Silicon Valley, Boston Route 128, Maryland, Colorado. Частина з них — дослідницькі центри, які роблять наголос на розвиток нових технологій. Інноваційні структури функціонують на базі університетів або безпосередньо на підприємствах. До реалізації проектів залучають також промислові й торговельні палати [91].

Для США найхарактерніші тенденції загальної орієнтації промисловості на розроблення передових технологій, їх активне впровадження у виробництво. За оцінками експертів, на частку США припадала у 2006 р. половина всього обсягу фінансових засобів, які розвинуті країни виділяли на науку і техніку. У США не лише розробляють нові технології, а й інтенсивно їх використовують. За деякими даними, там щороку впроваджують інновацій у 8 разів більше, ніж в усіх країнах Західної

Європи; крім того, 2/8 % зовнішньоекономічних надходжень — це плата за технології. Серед американських спеціалістів домінує точка зору: якщо технологія не комерціалізована, то вона і не створена. Таким чином, технопарк — це насамперед місце комерціалізації технологій [91].

У Європі процес розвитку передових технологій активізувався після енергетичної кризи 1970-х років. Для ефективнішого використання результатів наукових досліджень при університетах були створені відповідні структури; потім почалося створення центрів передових технологій, головною метою яких було прискорення передачі науково-технічних розробок університетських лабораторій у виробництво.

Окрім комерціалізації досягнень НТП, інноваційні структури в Європі є важливим елементом регіональної політики. Вони мають допомагати малим і середнім містам обрати спеціалізацію в умовах реструктуризації суспільного виробництва [38].

Виникнення нових інноваційних фірм веде до структурної спеціалізації підприємств, котрі стають замовниками або субпідрядниками фірм інноваційного центру. Останній перетворюється фактично на джерело поширення прогресивних технологій. Як у регіональному господарстві, так і в інноваційній структурі складається комплекс різних видів економічної діяльності, що дає змогу використовувати можливі синергічні ефекти.

Японська модель розвитку інноваційної сфери характерна пошуком шляхів захисту вітчизняної промисловості від конкуренції азійських НПК, зменшенням обсягів імпорту та зміцненням національної валюти. При цьому використання дослідницького сектору, впровадження нововведень розглядають як основні механізми підвищення якості товарів і послуг [91].

Великий інтерес становить досвід Японії щодо створення технополісів, котрий відображає як загальні проблеми одного з центрів світової конкуренції, так і специфіку регіонального розвитку країни. Японія прагне зайняти позиції лідера НТП ХХІ ст., тобто закріпити і розвивати економічні й технологічні успіхи в умовах помірних темпів зростання, зміни пріоритетів науково-технічного розвитку, які постійно загострюються міжнародною конкуренцією. Регіональна специфіка обумовлена насамперед необхідністю територіально-виробничої деконцентрації тихоокеанського промислового поясу, спробою створення автономних регіональних зон на противагу гігантському мегаполісу.

Вперше ідея технополісів була висунута в 1980 р. За задумом авторів проекту, такі «міста ХХІ століття», як, наприклад, Tsukuba Science City, мають поєднувати нову технологію і багаті культурні традиції регіонів. Здійснення проекту базована на двох принципах: по-перше, він охоплює наявні міста; по-друге, його реалізація стимулює створення нових галузей і модернізує інфраструктуру.

У рамках програми інноваційного розвитку було створено біля 250 «high-tech» асоціацій, почалося будівництво нових автомагістралей, аеропортів, промислових парків, нових науково-технологічних кластерів. На першій стадії уряд передбачав створення дослідницьких центрів у 28 містах, стосовно заявок на створення ще 38 технополісів були висунуті жорсткі критерії щодо інфраструктури, площі розміщення об'єкта, чисельності зайнятих і ступеня віддаленості від основного міста.

Технологічні парки в пострадянських країнах, очевидно, не стануть копією жодної з розглянутих моделей через особливості взаємозв'язків науки і виробництва. Через недоліки господарського механізму практично не використовують досягнення НТП. Наука сильно монополізована, немає інститутів та інфраструктури венчурного бізнесу, що ускладнює процес інтеграції науки і виробництва [38].

У зв'язку з необхідністю наближення пострадянських країн до європейських технологічних стандартів особливий інтерес становить вивчення досвіду Турецької Республіки, яка за короткий проміжок часу зуміла досягнути вражаючих соціально-економічних результатів, що дає змогу говорити про її повноцінне членство в ЄС у середньостроковій перспективі.

Інноваційну модель розвитку шляхом створення національної мережі сучасних інноваційних об'єктів почали реалізовувати в 1980-ті роки. Це був період, коли Туреччина досягла певних результатів у розвитку пріоритетних галузей промисловості й зуміла сформуванати національний інтелектуальний потенціал. Це дало змогу розробити державну програму інтенсифікації розвитку національної науково-технологічної сфери і здійснити крупні інвестиції.

Немалу роль в їх залученні відіграла практика вільних економічних зон. Перший закон про СЕЗ був прийнятий у Туреччині ще в 1927 р., але перша експортно-промислова зона створена лише в 1987 р. на середземноморському побережжі поблизу м. Мерсін. Дозвіл на участь у підприємницькій діяльності в СЕЗ отримали більше 200 компаній, із них 15 % — за участю іноземного капіталу. Більшою славою користується зона в районі Анталії. Близько 800 іноземних і турецьких компаній мають ліцензії на роботу в чотирьох турецьких СЕЗ, де вони отримали право на 100 % репатріацію капіталу, 100 % іноземних капіталовкладень і повне зняття митних обмежень [85].

Із метою активізації інвестиційного процесу і стимулювання регіонального розвитку законодавство Туреччини передбачає низку пільг для іноземних інвесторів. Так, вони можуть бути звільнені від митних платежів за обладнання, яке ввозять у Туреччину з-за кордону; від ПДВ на імпортоване або придбане в Туреччині обладнання або іншу продукцію

машинобудування, деяких інших податків і видів платежів. Подібний режим поширюється насамперед на інвестиції у розвиток інноваційної сфери.

Інноваційні об'єкти різного роду в Туреччині називаються технопарками, хоча й використовують такі назви, як «інкубатор технологій», «центр розвитку передових технологій». Однак для всіх них характерна наявність зв'язків із університетом або науково-дослідним інститутом. Турецькі технопарки є інноваційними структурами, діяльність яких спрямована на забезпечення інноваційного розвитку економіки шляхом розроблення конкурентоспроможних на міжнародному ринку наукоємної продукції і передових технологій [91].

Підрозділи технопарків звільнені від податку на прибуток і корпоративний податок. Головне завдання діяльності технопарку — створення принципово нових перспективних взірців (технологій або конструкцій). У випадку досягнення результату відповідні підрозділи (фірми) розширюються і в перспективі створюють нові профільні компанії, діяльність яких уже виходить за рамки компетенції технопарку. При цьому основними завданнями технопарку стає пошук інвестора, за рахунок якого мають утримувати технопарк і оплачувати роботи спеціалістів. Нині час фінансування інноваційного сектору з боку приватних структур Туреччини становить приблизно 35 % [91].

Нині й у найближчій перспективі Україні як держава не може відігравати провідної ролі у процесі розподілу політичного та економічного впливу у світі та регіоні. Враховуючи викладене, відзначимо, що для нашої країни дуже важливо знайти свої оптимальну позицію та місце у світовому господарстві з метою мінімізації негативних впливів фінансової глобалізації та максимізувати її позитиви.

Тому першочергово треба дедалі активніше створювати (і заохочувати вже створені) технопарки, технологічні інкубатори, інноваційні виробництва, насамперед у пріоритетних галузях, як, скажімо, радіоелектронна та приладобудівна промисловості, сільськогосподарське машинобудування, важке машинобудування, суднобудування, літакобудування, хімічна промисловість, а також «споживчі» галузі (легка, харчова, меблева промисловості).

Варто зазначити, що хоча Україна суттєво покращила збір і розповсюдження своїх статистичних даних з міжнародних інвестицій, але це потребує додаткового прогресу, зокрема стосовно гармонізації українських даних із визначеннями і методиками міжнародних стандартів, а також подолання нинішніх статистичних невідповідностей.

«Еталонне визначення прямих іноземних інвестицій ОЕСР» дає операційні рекомендації про те, як потрібно збирати дані з ПП. Цей документ регулярно обновлюється, щоб статистичні концепції узгоджувалися з іншими відповідними наборами даних, такими як статистика МВФ за платіжними



балансами, а також з новими тенденціями в міжнародній інвестиційній діяльності. «Еталонне визначення» рекомендує країнам розповсюджувати статистику з ПІІ із розбивкою за країнами-партнерами і за галузями економіки відповідно до наявної класифікації. Доцільним є впровадження статистичного обліку ПІІ в Україні в розрізі форм інтернаціоналізації капіталу, зокрема й реального.

## **РОЗДІЛ 5**

### **МЕХАНІЗМИ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЙ ФІНАНСОВОЇ СТАЛОСТІ РОЗВИТКУ ТНК В КОНТЕКСТІ ЗРОСТАННЯ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ГЛОБАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА**

#### **5.1. Розробка та прийняття фінансової стратегії ТНК в умовах зростання невизначеності глобального економічного середовища**

Управління ТНК передбачає комплексний підхід до формування стійкої системи взаємодіючих суб'єктів, необхідних для генерації грошового потоку, вдосконалення матеріальних, інформаційних, організаційних, комунікаційних та інших ресурсів. Оскільки ТНК є складно впорядкованими системами, то процес розробки та прийняття рішення вимагає наявності достатньої кількості ресурсів для побудови злагодженої системи підтримки та прийняття рішення (СППР).

Слід зазначити, що системи підтримки прийняття рішення не розробляють рішення, а допомагають менеджеру правильно їх приймати. СППР повинні допомагати особі, яка приймає рішення. Можна виділити два основні напрямки підтримки в процесі прийняття рішень. По-перше, це полегшення взаємодії між даними, процедурами аналізу та обробки даних і моделями прийняття рішень, з одного боку, і оцінка рішення, що приймається, — з іншого. По-друге — надання допоміжної інформації, особливо для вирішення неструктурованих або слабоструктурованих задач, для яких важко заздалегідь визначити дані і процедури відповідних рішень [40]. Роль СППР не в тому, щоб замінити керівника, а в тому, щоб підвищити його ефективність. Мета СППР полягає не в автоматизації процесу прийняття рішення, а в здійсненні кооперації, взаємодії між системою і людиною в процесі прийняття рішень. Нині підвищення ефективності та якості управління економічними об'єктами може бути досягнуте лише за рахунок застосування і подальшого вдосконалення економічних інформаційних систем (ЕІС). Необхідність розробки та вдосконалення ЕІС пояснюється постійним зростанням вимог до якості прийнятих управлінських рішень та термінами їх прийняття. Однією з найбільш перспективних форм організації процесу управління економічними об'єктами є інтерактивний метод прийняття управлінських рішень на основі інтелектуально-інформаційної бази, що передбачає можливість залучення методів штучного інтелекту і дає можливість гнучко поєднувати обчислювальні можливості ЕОМ та інтелектуальні можливості менеджерів найбільш оптимальним способом, що, в кінцевому результаті, дає змогу досягати високої якості управління. Кожен керівник має властиві лише йому знання, таланти, досвід і стиль роботи.

Однією з цілей СППР є допомога людині в поліпшенні цих своїх якостей. СППР повинні володіти специфічними рисами, такими як можливість вироблення варіантів рішень у спеціальних, несподіваних ситуаціях для особи, що приймає рішення, і можливість моделей, що застосовуються в системах, адаптуватися до конкретної, специфічної реальності в результаті діалогу з користувачем. Не завжди особа, яка приймає рішення, має чітко визначену мету в кожній ситуації. У цих випадках рішення є дослідницьким процесом, а СППР — це засіб більш поглибленого пізнання системи та удосконалення свого стилю роботи керівником. На рівні користувача СППР діляться на пасивні, активні та кооперативні. Пасивною СППР називається система, яка допомагає процесу прийняття рішення, але не може винести пропозицію, яке рішення прийняти. Активна СППР може зробити пропозицію, яке рішення слід вибрати. Кооперативна дає змогу особі, яка приймає рішення, змінювати, поповнювати або поліпшувати рішення, запропоновані системою, відправляючи потім ці зміни в систему для перевірки. Система змінює, поповнює або поліпшує ці рішення і відсилає їх знову користувачеві. Процес триває до отримання узгодженого рішення. На концептуальному рівні виділяють такі СППР: керовані повідомленнями (Communication-Driven DSS); керовані даними (Data-Driven DSS); керовані документами (Document-Driven DSS) і керовані знаннями (Knowledge-Driven DSS). Керована повідомленнями (Communication-Driven DSS) СППР підтримує групу користувачів, які працюють над виконанням загального завдання. СППР, керовані даними (Data-Driven DSS), або СППР, орієнтовані на роботу з даними (Data-oriented DSS), в основному орієнтуються на доступ і маніпуляції з даними. СППР, керовані документами (Document-Driven DSS), управляють, здійснюють пошук і маніпулюють неструктурованою інформацією, заданою в різних форматах. Нарешті, СППР, керовані знаннями (Knowledge-Driven DSS), забезпечують вирішення завдань у вигляді фактів, правил, процедур.

Залежно від даних, з якими ці системи працюють, СППР умовно можна розділити на оперативні та стратегічні. Оперативні СППР призначені для негайного реагування на зміни поточної ситуації в управлінні фінансово-господарськими процесами компанії. Стратегічні СППР орієнтовані на аналіз значних обсягів різномірної інформації, що збираються з різних джерел. Найважливішою метою цих СППР є пошук найбільш раціональних варіантів розвитку бізнесу компанії з урахуванням впливу різних факторів, таких як кон'юнктура цільових для компанії ринків, зміни фінансових ринків і ринків капіталів, зміни в законодавстві тощо.

Таким чином, СППР орієнтовані на окремі проблеми прийняття рішень і ґрунтуються переважно на індивідуальній роботі. СППР покликані об'єднати методи і процедури прийняття рішень та можливості сучасної

обчислювальної техніки, що дає можливість значно поліпшити наявну практику прийняття рішень.

Основними етапами процесу прийняття рішень є:

- визначення мети, яку необхідно досягти в результаті прийняття рішення;
- висування альтернативних методів досягнення мети або допустимих альтернатив;
- порівняння допустимих альтернатив;
- вибір як вирішення найбільш кращої з розглянутих альтернатив.

Якщо переходити до прийняття рішень з конкретних проблем, то етапи прийняття рішень виглядають таким чином:

- формулювання проблеми;
- аналіз проблеми;
- формулювання мети;
- аналіз можливих причин небажаної ситуації;
- вибір основної причини критичної ситуації;
- визначення способів усунення критичної ситуації;
- аналіз способів усунення критичної ситуації;
- вибір кращого способу;
- складання плану дій;
- реалізація комплексу заходів щодо вирішення проблеми.

Проте, під час розробки та прийняття рішення, крім вищезазначених процедур, необхідно також проводити додаткові процедури, насамперед необхідно визначитися з граничними межами системи, для якої приймається рішення. Оскільки система є дещо відокремленою частиною навколишнього середовища, то її розмір може варіюватися. Слід зазначити, що чим ширшими є межі системи, тим більшими стають її розмірність та компонентність, що значно ускладнює аналіз. У рамках нашого дослідження межі системи буде визначати фінансова діяльність ТНК.

Не менш вагомим є вибір показника ефективності. Ця процедура включає в себе виявлення окремих ознак системи, на базі яких можна оцінити стан системи внаслідок вибору тієї чи іншої альтернативи. Такими ознаками є економічні, технологічні та інші показники. При розробці фінансової стратегії ТНК вибір показника ефективності буде здійснюватися на підґрунті фінансових показників ТНК, насамперед показників ліквідності та рентабельності. Наступною процедурою є розробка моделей, що передбачає встановлення внутрішніх взаємозв'язків системи, а також відображає вплив незалежних змінних на показник ефективності.

У зв'язку з погіршенням фінансово-економічного становища, що загострюється у зв'язку з проявом впливів негативних тенденцій світової фінансової кризи, ТНК починають швидкими темпами знижувати свої

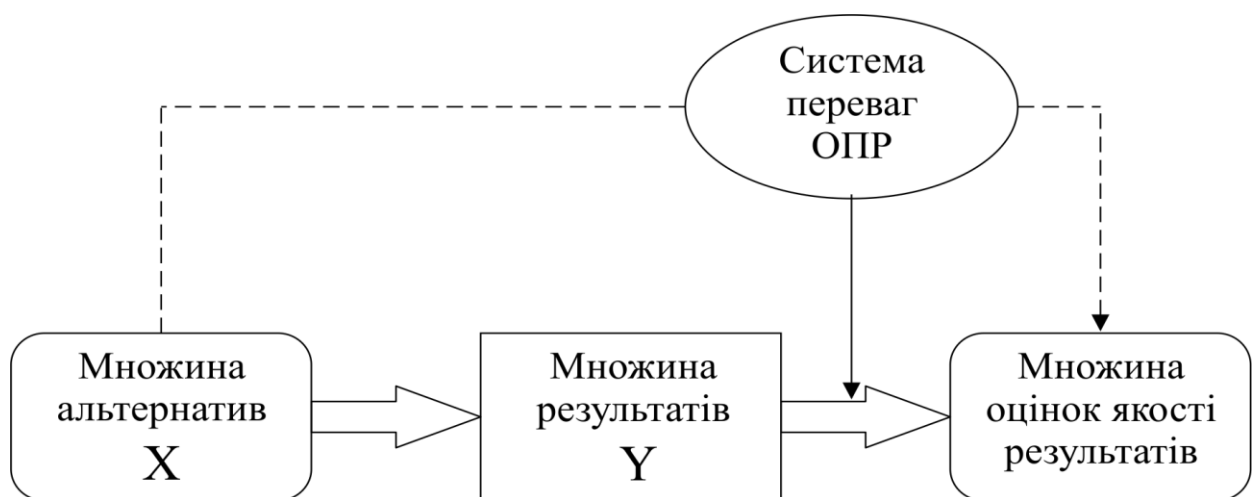
витрати. У зниженні витрат керівництво компаній бачить один з першочергових способів виживання в період кризи. Тому широку практику починає набувати ситуація виключення цілих статей витрат. Поза сумнівом, рішення в кризових ситуаціях необхідно приймати дуже швидко. Проте до рішень, які стосуються зміни тих чи інших витрат, слід ставитися з підвищеною увагою. Проблема вибору рішення щодо зміни обсягу витрат полягає в тому, що існує ризик негативних наслідків стратегічних і тактичних витрат внаслідок помилково прийнятих рішень. Оскільки часу на розробку рішення в кризових ситуаціях дуже мало, то при прийнятті рішень щодо зміни статей витрат часто також не враховуються категорії високопродуктивних витрат, що приносять компанії вельми значний мультиплікаційний економічний ефект. Отже, першочерговим є проведення класифікації завдань. Завдання прийняття рішень класифікуються за такими критеріями:

- кількість цілей, переслідуваних СППР, і, відповідно, кількість критеріїв;
- залежність чи незалежність від часу критеріїв і обмежень;
- існування випадковості і невизначеності, що впливає на результат.

Система підтримки та прийняття рішень повинна бути динамічною, а також враховувати існування випадковості та невизначеності, що впливає на результат. Цей стан зазвичай називають «визначеність–ризик–невизначеність». Як обмеження в динамічній СППР використовують диференціальні рівняння, що описують поведінку певних динамічних об'єктів, які беруть участь у розробці та прийнятті управлінських рішень.

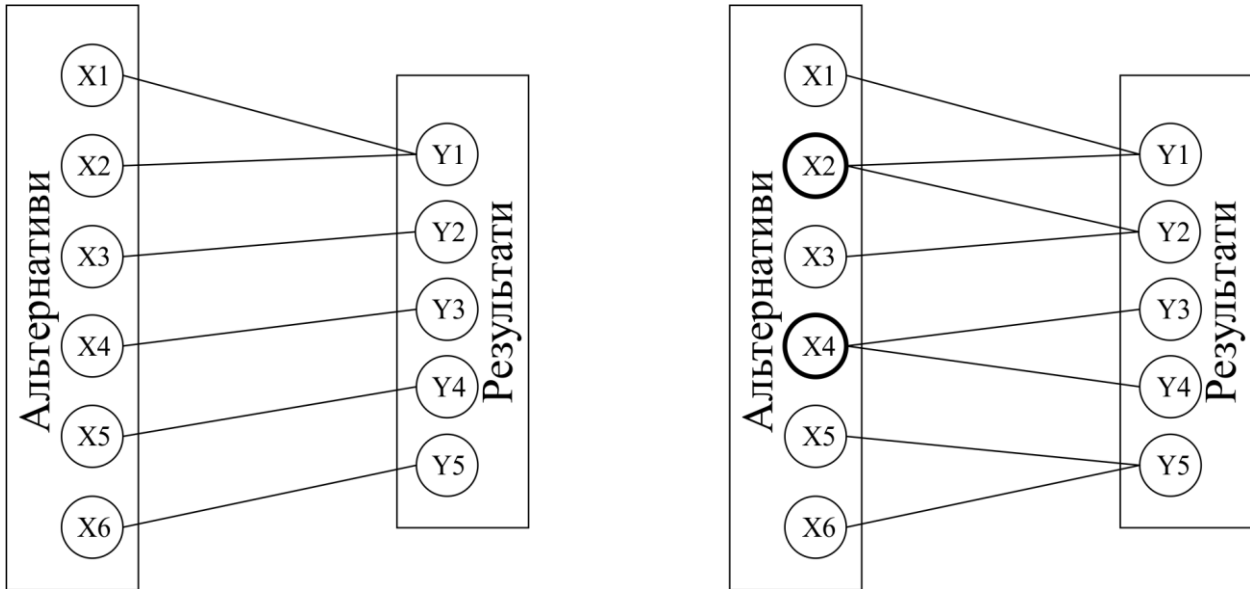
Моделі прийняття рішення в умовах невизначеності використовуються для вибору найбільш оптимальних наявних альтернатив, що характеризуються нечіткістю, недостатністю інформації тощо. Ранжування альтернатив в такому випадку є першочерговою задачею, після виконання якого можна переходити до математичного апарата.

Математична постановка задачі прийняття рішення складається з визначення множини альтернатив, результатів та оцінок якості результатів, вагомим також є система переваг особи, яка приймає рішення (рис. 5.1).



**Рис. 5.1. Схема математичної постановки задачі прийняття рішення**

Першим важливим кроком у математичній постановці задачі прийняття рішення є встановлення характеру зв'язку між множиною альтернатив та результатів (рис. 5.2). Тут можуть бути два випадки: детермінований та невизначений.



**Рис. 5.2. Детерміновані та невизначені зв'язки між альтернативами та результатами**

У детермінованих зв'язках чітко простежується зв'язок між множиною альтернатив та результатів (5.1):

$$f : X \rightarrow Y \tag{5.1}$$

$$y = f(x), x \in X, y \in Y$$

У такому випадку всі альтернативи пов'язані з одним результатом.

При невизначених зв'язках неможливим є встановлення чіткого впливу певної альтернативи на результат, крім того, альтернативи пов'язані більш ніж з одним результатом (5.2):

$$f(x) \rightarrow Y \tag{5.2}$$

Наступним етапом є оцінка або попереднє формування й оцінка системи переваг особи, яка приймає рішення. Якщо рішення приймається в умовах визначеності, то від особи, яка приймає рішення, залежать критерії та обмеження, більш того, вони відомі заздалегідь та є незмінними, що значно спрощує процедури розробки та прийняття рішення. Проте, в умовах ризику будь-яка прийнята альтернатива може призвести до різних результатів, у яких є певні вірогідності реалізації. Вважається, що особа, яка приймає

рішення, знає ці вірогідності або може їх визначити заздалегідь з певною точністю. Отже, у такому випадку результат залежить не лише від особи, яка приймає рішення, а й від деяких випадкових подій. Та якщо рішення приймається в умовах невизначеності, то альтернативи пов'язані більш ніж з одним результатом, проте на відміну від випадку з ризиком, додаткової інформації немає й рішення стає повністю залежним від особи, яка його приймає. Наприклад, якщо кожний результат  $Y$  можна оцінити певним числом у відповідності з деяким відображенням, то порівняння результатів відбувається порівнянням відповідних до них чисел (5.3):

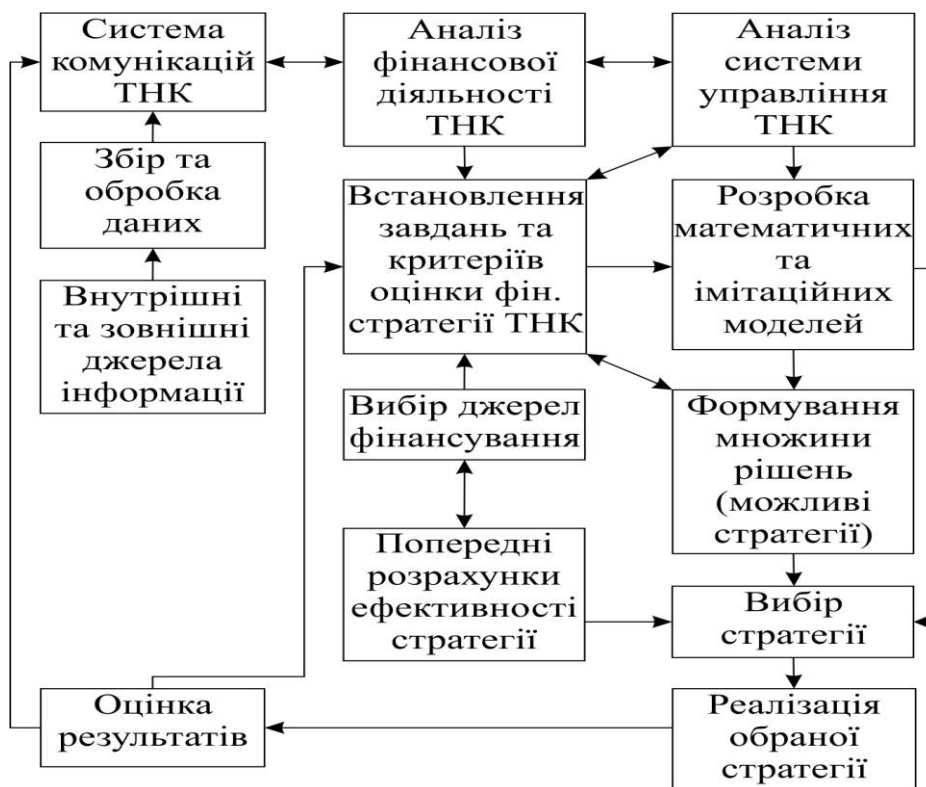
$$g : Y \rightarrow R \quad (5.3)$$

$$g \ y = R$$

Таким чином, цільова функція в умовах невизначеності та за умов наявності багатьох критеріїв матиме вигляд:

$$g \ y = \epsilon \quad (5.4)$$

У діяльності ТНК можуть бути задіяні декілька центрів прийняття рішень, таким чином процедура розробки та прийняття рішення значно ускладнюється, тому необхідною є формалізація процедури. Слід зазначити, що в цьому процесі, через велику кількість задіяних підструктур, можуть виникати затримки, а формалізований алгоритм процедури може виявити незадіяні резерви при прийнятті та реалізації рішення, активізація яких може значно прискорити цей процес (рис. 5.3.).



**Рис. 5.3. Алгоритм процедури прийняття рішення про вибір фінансової стратегії ТНК**

У результаті державна підтримка фінансової сталості ТНК сприятиме підвищенню рівня конкурентоспроможності національних виробників на світовому ринку, інноваційному розвитку країни тощо, а отже, збільшенню надходжень до державного та місцевих бюджетів, за рахунок чого поліпшуватиметься соціальна політика держави, рівень добробуту населення.

Особливу увагу в пошуку резервів необхідно приділити роботі системи комунікацій ТНК, у якій зосереджуються, аналізуються й удосконалюються всі комунікаційні процеси, обробляються інформаційні потоки. Проте центральне місце в алгоритмі посідають блоки з установами мети та завдань і розробки математичних, що дають змогу сформувавши множину можливих стратегій і обрати серед них, після попередніх розрахунків ефективності, найбільш привабливий варіант до реалізації.

Таким чином, алгоритм процедури прийняття рішення відіграє ключову роль у виборі фінансової стратегії ТНК в умовах невизначеності глобального середовища.

## **5.2. Обґрунтування системи важелів державної підтримки формування фінансової сталості ТНК**

Нині питання регулювання діяльності транснаціональних корпорацій є важливими й актуальними. Проблематика, пов'язана із транснаціональними корпораціями, у сучасних реаліях виступає як своєрідна перевірка ефективності різних правових засобів регулювання проблем статусу



комерційних організацій, що діють за межами національної держави, висвітлюючи основні питання у всій їх багатогранності й рельєфності.

Зважаючи на той факт, що Україна не має свого досвіду в регулюванні та підтримці процесів транснаціоналізації на всіх рівнях розвитку економічної системи, будувати системи регулювання та підтримки розвитку транснаціоналізаційних процесів слід спираючись на досвід розвинутих країн світу, де діяльність ТНК нараховує вже понад 20 років.

Масштаби та темпи зростання глобальної діяльності багатьох світових компаній потребують від держав створення механізмів і методів підтримки та розвитку процесів транснаціоналізації. Діяльність сучасних ТНК забезпечує державі, де розташована штаб-квартира компанії, поліпшення соціально-економічного становища національної економіки, величезні надходження податкових коштів від ведення міжнародної діяльності, а також укріплення у світовому суспільстві могутності держави, у якій розташована головна компанія ТНК.

Винятком не є й вітчизняне законодавство. Так, наприклад, п. 1 ст. 105 Цивільного Кодексу України містить положення про те, що господарче товариство визнається дочірнім, якщо основне господарче товариство через переважну участь у його статутному капіталі, або відповідно до укладеної між ними угоди має можливість визначати рішення, прийняті таким товариством. Визнання юридичної особи дочірнім спричиняє низку обов'язків для основного товариства.

Крім того, одним з істотних недоліків українського законодавства є відсутність однакового понятійного апарату в сфері регулювання відносин за участю ТНК. Такий різнобій у визначеннях і термінах не може не позначитися на ефективності правового регулювання відносин за участю ТНК. У кінцевому результаті виходить, що національне законодавство окремих держав не може забезпечити повноцінне правове регулювання статусу ТНК. Законодавство держави поширюється лише на ту частину ТНК, що перебуває на його території, а отже, багатонаціональним корпораціям доведеться використати щодо кожного свого «дочірнього» товариства абсолютно різне застосовне право. Крім того, відсутність загальноприйнятого критерію визначення національності ТНК веде до виникнення колізій між національними правовими нормами різних країн. Можна зробити висновок, що національне законодавство окремих держав не спроможне забезпечити ефективне правове регулювання приватноправового статусу ТНК (рис. 5.4.).

Запропонований механізм державної підтримки формування фінансової сталості українських ТНК включає узагальнення важелів та інструментів підтримки за такими напрямками: *організаційно-правове забезпечення* (формування галузевих та міжгалузевих кластерів; дипломатична підтримка фінансового бізнесу; створення спеціалізованих інвестиційних банків;

спрощення процедури формування інтегрованих структур; надання державних гарантій інвестиційних мегапроектів; сприяння створенню банківських фінансово-промислових консорціумів; створення державних інвестиційних фондів; створення умов для ефективного функціонування фінансово-кредитних та інвестиційних установ; визначення напрямів формування системи постійного моніторингу інвестиційного клімату у країні; упровадження механізму якісного обслуговування інвестора («єдиного інвестиційного вікна»); створення дієвого інституту досудового врегулювання інвестиційних спорів; розвиток регіональних інституцій у сфері сприяння іноземному інвестуванню, просування країни на інвестиційні ринки); *фінансово-економічне* (податкове стимулювання об'єднання фінансового та промислового капіталу; система державного страхування; зменшення ставок на довгострокових кредитах; державний інвестиційний розвиток країни; упровадження моделей приватного державного партнерства) та *інформаційне забезпечення* (інтеграція до глобальних систем комунікацій; інтеграція до інформаційної мережі міжнародних фінансових інститутів; інформаційна та дипломатична підтримка реалізації інвестиційно-інноваційного потенціалу; забезпечення супроводу стратегічних (пріоритетних) інвестиційних проектів і надання допомоги діючим інвесторам).

11\* Вовк С., Аванесова І. Фінанси інтернаціоналізації діяльності підприємств

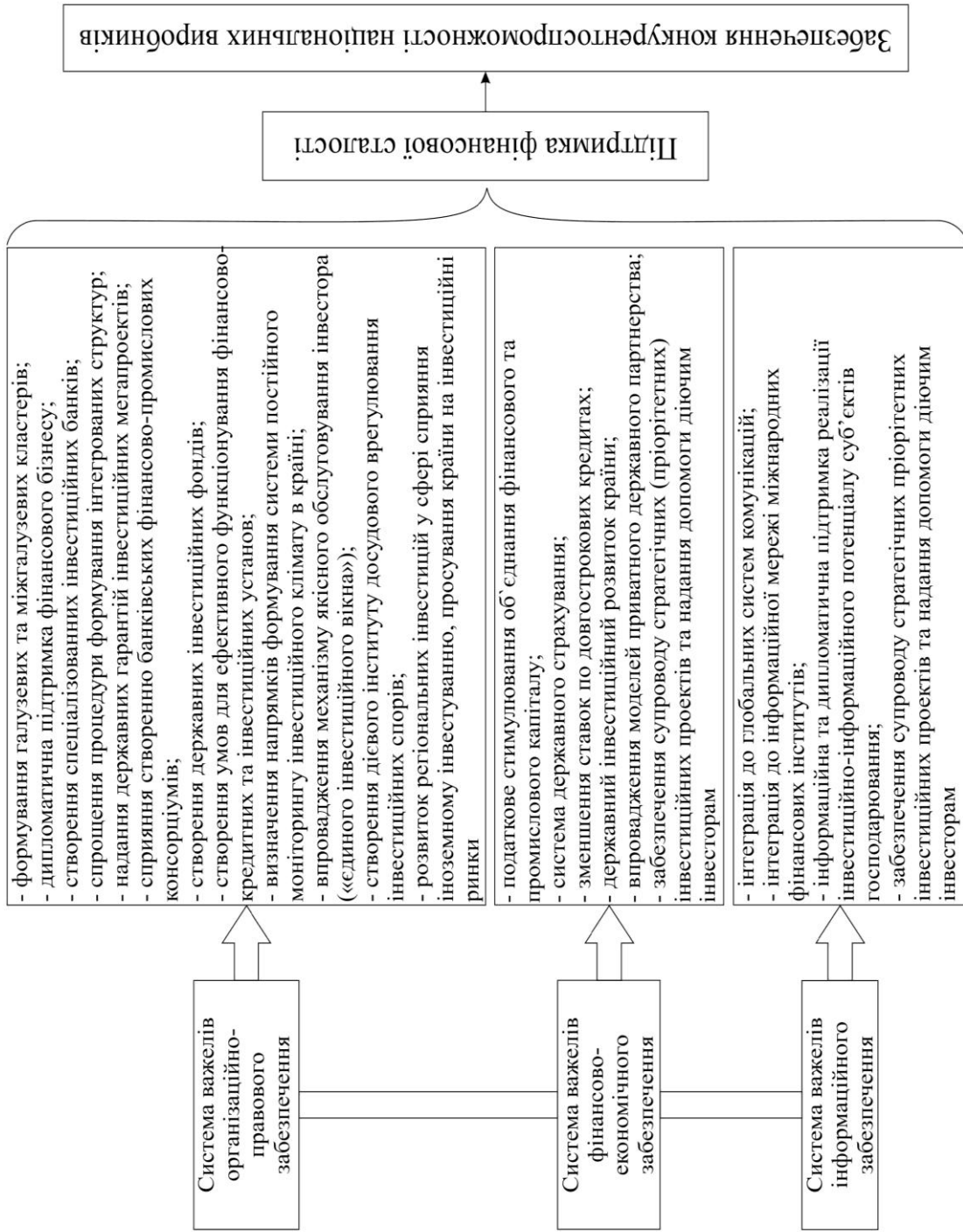


Рис. 5.4. Система важелів державної підтримки формування фінансової сталості українських ТНК

Регіональне регулювання діяльності ТНК здійснюється в межах ЄС (Європейського співтовариства), ОЕСР (Організації економічного співробітництва й розвитку), ЛАЕС (Латиноамериканської економічної системи), СНД (Співдружності незалежних держав) і низки інших організацій. У 1976 р. були прийняті «Керівні принципи для багатонаціональних підприємств ОЕСР», що стосуються різних аспектів діяльності ТНК (обнародування інформації, конкуренція тощо). Принципи регулювання діяльності ТНК у ЄС були сформульовані в доповіді Комісії ЄЕС «Багатонаціональні підприємства й законодавство співтовариства» 1973 р. Фактично регулювання в межах цих організацій звелось до регулювання правил конкуренції й захисту вільної торгівлі.

Також у 1975 р. Комісією ЄС на затвердження Ради ЄС був представлений проект Уставу Європейської компанії (у літературі й офіційних документах використовується назва «Європейське акціонерне товариство»). Відповідно до цього проекту Європейська компанія — торговельне товариство, тобто комерційна компанія, що має за мету здобуття прибутку. Вона наділяється правосуб'єктністю, рівною за обсягом правосуб'єктності акціонерного товариства національного права кожного з держав-членів. Учасниками Європейської компанії можуть бути лише юридичні особи, причому в створенні Європейської компанії повинні брати участь юридичні особи, зареєстровані в різних державах-членах ЄС. Важливого значення в проекті Статуту Європейської компанії було надано її національності. Вона вирішується шляхом відсилання безпосередньо до права ЄС. Європейська компанія реєструється не на національному рівні, а шляхом реєстрації в спеціальному «європейському торговельному реєстрі». З питань приватноправового статусу Європейська компанія не повинна мати безпосереднього юридичного зв'язку з національним правом держав-членів, за винятком окремих випадків, не врегульованих.

На увагу заслуговують два типові проекти законодавчих актів, розроблені Міжпарламентською асамблеєю Євразійського економічного співтовариства. Вони можуть служити як модель для розробки уніфікованих актів національного законодавства, але носять необов'язковий характер. У першому типовому проекті «Про транснаціональні корпорації» підхід до визначення й регулювання ТНК близький до того, який закріплений у Конвенції про транснаціональні корпорації, однак він містить більш детальні положення. Другий типовий проект «Про об'єднання комерційних організацій», що стосується діяльності об'єднань комерційних організацій, є більш перспективним як зразок для національного регулювання.

Особливу увагу варто приділити правовому регулюванню діяльності ТНК у межах СНД, що спрямоване на створення багатонаціональних компаній як найважливішого компонента інтеграції й інвестиційної діяльності. Аналіз формування й функціонування ТНК за участю держав

Співдружності загалом свідчить про поки недостатній вплив корпоративних об'єднань на інтеграційні процеси, про наявність багатьох труднощів і проблем практичної реалізації відповідних міждержавних рішень [45]. До таких перешкод належать:

1. Відмінності й навіть елементи несумісності національних законодавств із нормативною базою створення ТНК. Так, Конвенція про транснаціональні корпорації, незважаючи на абстрактність і рекомендованість багатьох її положень, не прийнята багатьма країнами СНД.
2. Множинність прийнятих міждержавних документів не компенсує їх декларативність і схожість із протоколами про наміри.
3. Дотепер не прийняті єдині правила реєстрації ТНК і розробки організаційних проектів їх створення.
4. В економічній політиці низки країн СНД стали зростати тенденції масштабної переорієнтації господарських зв'язків на держави «далекого зарубіжжя» і створення всередині СНД регіональних об'єднань без участі Росії.
5. Щодо здійснення промислово-торговельної кооперації продовжує негативно позначатися неналагодженість правил фінансово-розрахункових відносин між господарюючими суб'єктами країн СНД. Ідея встановлення єдиного валютного курсу для всіх зовнішньоекономічних операцій у межах СНД не реалізується [45].

Можна навести рекомендації з подолання цих проблем:

1. Значні розбіжності в законодавчій базі, темпах формування економіки, формах власності в промисловості не слід розглядати як перешкоди непереборної сили у формуванні ТНК. При реальній зацікавленості сторін у міждержавній інтеграції вплив цих факторів можна пом'якшити на основі індивідуалізації підходів до формування конкретних груп.
2. Основою для розвитку розглянутих корпоративних структур у межах СНД може стати згадана Конвенція про транснаціональні корпорації, підписана в березні 1998 р. Її реалізація повинна передбачати розробку двосторонніх нормативно-правових актів, що враховують специфічні особливості економічної взаємодії Росії з кожною окремо взятою державою СНД.
3. Уніфікація підходів до організаційного проектування ТНК і розробки міжурядових угод для їх створення здійснена на основі прийняття підготовленого під егідою Виконавчого комітету СНД «Порядку розробки організаційних проектів транснаціональних корпорацій».
4. Створення ТНК у різних формах доцільно більш тісно погоджувати зі здійсненням заходів спільних міждержавних проектів і програм, що буде сприяти підвищенню зацікавленості як урядів країн СНД, так і окремих господарюючих суб'єктів в активізації інтеграційних процесів, відновленні і якісному вдосконалюванню міжнародних коопераційних зв'язків.

5. Необхідно різко поліпшити інформаційне забезпечення процесів державного регулювання створення й діяльності ТНК різного типу [9].
6. Докладаючи зусиль до створення нових транснаціональних корпорацій, варто паралельно розгорнути під егідою Виконавчого комітету СНД і за участю ділових кіл країн СНД роботу зі складання проектів створення ТНК у доступній для огляду перспективі.

Україна й інші країни-учасниці перебувають на початку непростого шляху створення економічного союзу держав. При цьому складаються необхідні передумови для ефективного використання методу уніфікованого матеріально-правового регулювання приватноправового статусу ТНК. Особливу увагу розробникам інтеграційних моделей СНД необхідно приділити питанню підготовки ефективних механізмів правової уніфікації з елементами наднаціонального характеру, які змогли б успішно доповнити міжнародно-договірний спосіб створення матеріально-правових норм.

Під егідою ООН були створені спеціальні структури, діяльність яких концентрувалася на комплексному вивченні ТНК — з 1974 р. функціонував Центр ООН з ТНК; з 1993 р. над проблемою ТНК працює відповідний підрозділ ЮНКТАД. З їх діяльністю пов'язана поява ключових джерел інформації з ТНК, у тому числі щорічних доповідей про світові інвестиції. На самому початку роботи Центру ООН з ТНК основною метою міжнародного співробітництва в цій сфері було встановлення контролю за корпораціями. Починаючи з 1980-х рр. фокус роботи Центру змістився вбік дослідження позитивних результатів діяльності ТНК, а також залучення прямих іноземних інвестицій і максимального отримання від них вигоди.

Одним із найважливіших міжнародних документів, що розроблявся з метою регулювання діяльності ТНК, мав стати Кодекс поведінки ТНК, проект якого був представлений до 1990 р. Через втрату актуальності цього документа Кодекс так і не був прийнятий. Основною причиною стали існуючі об'єктивні протиріччя між інтересами держав експортерів й імпортерів капіталу: кожне з них прагне досягнути різних результатів.

У дослідженнях, проведених у межах ООН, використовується поняття ТНК, що є в низці останніх щорічних доповідей ЮНКТАД за світовими інвестиціями. Для характеристики ТНК у межах ЮНКТАД застосовуються певні економічні показники. В 1990 р. було уведено поняття *«індекс транснаціональності компанії»*, що визначається як сума частки закордонних активів компанії, частки закордонних продажів і зайнятості працівників за кордоном у загальній кількості зайнятих. З 2002 р. ЮНКТАД публікує *«індекс поширеності мережі»*, що розраховується, виходячи із кількості країн, у яких має свої відділення (філії) компанія. Однак ці показники не є визначальними для ТНК ознаками, тому що не встановлено їх нижні межі, значення яких дали б змогу визначити, чи належить група

компаній до ТНК, чи ні. Таким чином, не було вироблено універсальних загальнообов'язкових критеріїв для визначення ТНК.

З урахуванням розглянутих проблем правового регулювання статусу ТНК вважається правильним висновок про перспективність використання міжнародно-правової уніфікації норм разом із нормами національного права, що регулюють створення й діяльність ТНК. Уніфіковані норми поступово імплементуються в національні правові системи. Таким чином, без ламання усталених принципів вдається органічно підключити до правового регулювання статусу ТНК як систему міжнародного права, так і національні правові системи.

Пошук й оптимізація фінансування портфеля є однією з найбільш важливих умов забезпечення ефективності його функціонування. Фінансування повинно бути націлене на вирішення двох основних завдань:

- забезпечення потоку інвестицій, необхідного для своєчасної реструктуризації портфеля;
- зниження витрат і ризику портфеля за рахунок оптимізації структури інвестиційних цінностей й одержання фінансових (податкових, відсоткових) переваг.

Більший доступ до широкого кола інвесторів (комерційним банкам, суспільним інвестиційним фондам, державним фондовим джерелам) відкриває для корпорації можливості для використання різних варіантів фінансування.

У цих випадках кредитні установи розглядають здійснювані операції як надання кредиту під певну структуру портфеля як сукупність інвестиційних цінностей.

Диверсифікованість джерел фінансування портфеля створює можливість одержати максимальний розмір кредиту, більший, ніж можлива сума кредиту при вкладенні в окрему інвестиційну цінність. Це забезпечує необхідний рівень й обсяг фінансових потоків і дає можливість фінансування портфеля з найменшими витратами.

Роботи із забезпечення фінансування портфеля починаються із планування цієї діяльності й відображаються у фінансовому плані, що є елементом стратегічного плану управління інвестиційним портфелем.

В інвестиційному плані конкретного портфеля закріплюються попередні оптимальні значення фінансових показників: прибутковості, ризику, структури інвестиційного портфеля, а також часток за кожним елементом інвестиційного портфеля, умов фінансування й критеріїв реструктуризації. Ці параметри створюють зацікавленість у фінансуванні інвестицій, знижують сукупні витрати інвестора, створюють передумови для приросту вартості інвестиційного портфеля й мінімізації фінансового ризику інвестора.

Одержання фінансових переваг досягається завдяки гнучкості розпорядження фінансовими ресурсами й своєчасним перерозподілом їх між різними елементами інвестиційного портфеля в межах корпорації, тобто своєчасної передачі прав власності на інвестиційні цінності, за допомогою яких можна в цей конкретний момент часу одержати податкові переваги, що може істотно знизити фінансові виплати в процесі життєвого циклу інвестиційного портфеля.

Потенційний обсяг і кількість елементів інвестиційного портфеля значною мірою залежить від структури фінансування, можливостей погашення заборгованості й чутливості портфеля до змін макроекономічних параметрів. Домогтися ефективного вирішення цих питань неможливо без грамотного планування процесу фінансування портфеля на всіх стадіях його життєвого циклу.

План фінансування портфеля призначений для впорядкування всього процесу фінансування й базується на стратегії маркетингу корпорації, що вимагає з'ясування таких питань:

- ділова зацікавленість конкретного інвестора в придбанні конкретної інвестиційної цінності;
- ступінь ризику, що може прийняти на себе інвестор;
- обсяг прав власності, які бажає одержати інвестор у результаті здійснення інвестицій;
- достатність і певний рівень фінансових потоків у процесі функціонування портфеля й податкових переваг для забезпечення зацікавленості інвестора.

Необхідно ретельно розглянути можливості емісії різних типів й обсягів боргових зобов'язань, а також графік покриття потреб, що виходять за межі боргових зобов'язань й акцій.

Розробка плану фінансування в процесі функціонування портфеля передбачає вибір реальних альтернативних джерел фінансування портфеля, сформованих у результаті проведення переговорів з інвесторами. Для цього всі можливі альтернативні джерела фінансування (емісійні, кредитні ресурси, а також фонди корпорації) вносяться в модель руху грошових коштів (з урахуванням боргового фінансування).

Альтернатива фінансування портфеля, що забезпечує мінімальні витрати на зростання вартості капіталу й найменш чутлива до коливань ключових економічних показників портфеля, використовується для узгодження графіків і підписання угод з обраними для фінансування інвесторами.

Одна з проблем, яку доводиться вирішувати під час розробки плану фінансування портфеля, — це облік сукупного ризику інвестиційних цінностей. При цьому, основне призначення плану фінансування —



раціональний розподіл можливих фінансових ризиків між елементами інвестиційного портфеля [45].

План фінансування, що належно розподіляє ризик і прибутковість портфеля між елементами в процесі його функціонування, може натрапити на вимогу інвесторів надати додаткові гарантії, що знижують окремі види ризику [45]. Усі можливі види ризиків, які вдається виявити, оцінити та врахувати при аналізі ризиків, у фінансовому плані портфеля оформляються в спеціальному інвестиційному меморандумі інвестиційного портфеля.

Крім достатності передбачуваних доходів часто рекомендується, щоб план фінансування містив у собі резервний фонд (мобільний капітал) для підтримки ліквідності портфеля, що повинен підтримуватися на певному рівні, наприклад, на рівні максимальних щорічних виплат за заборгованостями.

Фінансові угоди повинні бути складені таким чином, щоб у будь-якому році, коли доводиться користуватися резервним фондом виплат за заборгованостями, прибуток після виплат на управління й обслуговування розподілявся б спочатку на виплату за заборгованостями, потім на компенсацію резервного фонду й, нарешті, на учасників і треті сторони.

У деяких портфелях замість резервного фонду для виплат за заборгованостями може використовуватися принцип реалізації елементів інвестиційного портфеля. У портфелях, забезпечених доходами, управляючий портфелем зобов'язується здійснювати виплати за заборгованостями, гарантуючи на цю мету певний відсоток доходів, одержуваних при здійсненні інвестиційного процесу в межах функціонування портфеля.

При цьому недостатність вступників із цього джерела сум для оплати заборгованостей не розглядається як невиконання боргових зобов'язань. Виникаючий при цьому дефіцит ліквідності підсумовується й виноситься на термін остаточної виплати заборгованості.

План фінансових потоків повинен передбачати можливості додаткового фінансування, необхідність у якому може виникнути через затримку, значне збільшення вартості портфеля або проблем, пов'язаних із його функціонуванням. Необхідно встановити контакт із окремими кредиторами для забезпечення прийнятності непередбачених моментів у плані фінансування.

Після здійснення учасниками проекту надійних заходів щодо зниження й страхування ризику за всіма елементами інвестиційного портфеля, інвестор може сформулювати відповідні види гарантій часткових або повних виплат заборгованостей на певних стадіях функціонування портфеля або при його ліквідації.

Ризик проміжної ліквідності. Як правило, інвесторів турбує вплив на поточну вартість управління портфелем непередбачуваних підвищень витрат,

що виникають через різні причини: інфляції, технічні труднощі, макроекономічні проблеми, урядові постанови або коливання курсів валют. Тому перед початком функціонування портфеля управляючий та інвестори повинні дійти згоди щодо мінімізації ризику втрати його сукупної вартості. Для цього здійснюють кілька заходів.

Фінансовий план і його складові — план-графік фінансових інтервенцій, графік погашення заборгованостей, фінансові угоди між управляючим портфелем й інвесторами — повинні враховувати всі заходи, прийняті учасниками інвестиційного процесу до зниження фінансового ризику, а також фінансові гарантії інвесторам.

На практиці застосовують чотири методи фінансування портфеля:

- фінансування за рахунок випуску акцій;
- позикове фінансування;
- фінансування за рахунок власних фондів;
- урядова допомога;
- комбінований.

Як правило, на практиці фінансування здійснюється на основі оптимального, мінімізуючого витрати сполучення перерахованих методів, тобто комбінованого.

Фінансування за рахунок випуску акцій. Залучення інвестиційних ресурсів через випуск цінних паперів може здійснюватися у формі грошових внесків, устаткування, технологій, а також у формі економічного обґрунтування проекту або права використання національних ресурсів, якщо акціонером є урядова організація [53].

Основний обсяг акціонерних інвестицій надходить від учасників інвесторів у ході первісного наповнення інвестиційного портфеля, хоча можуть проводитися внески у формі підлеглих кредитів уже в ході функціонування портфеля.

Потенційними покупцями акцій, що випускаються, можуть стати:

- зовнішні інвестори, зацікавлені в окупності вкладених коштів, одержанні податкових вигащів, прирості вартості вкладеного капіталу, а також в одержанні фіксованого інвестиційного доходу;
- спекулянти, зацікавлені в перепродажу акцій емітента після підвищення їх курсової вартості за умови успішної інвестиційної діяльності емітента;
- замовники, зацікавлені в продукції, виробленій у результаті реалізації реального інвестиційного проекту й уведення в експлуатацію потужностей.

Для залучення великих обсягів фінансових ресурсів, необхідних для здійснення великомасштабних інвестицій (придбання великого пакета акцій, будівництво нерухомості), можуть бути використані кошти приватних осіб і

громадськості. При цьому випуск акцій сполучається з випуском боргових зобов'язань.

Акціонерні інвестиції є кращим джерелом фінансування, тому що це дає можливість перенести на більш пізні строки виплату основних сум погашення заборгованості, коли зростає здатність портфеля генерувати доходи. Крім того, у цьому випадку з'являється можливість маневрування тимчасово вільними інвестиційними ресурсами [45].

Позичкове фінансування. Джерелами позичкового фінансування можуть бути:

- довгострокові кредити в самостійних або вхідних у групи банків;
- кредити в державних установах;
- боргові зобов'язання громадськості;
- приватне розміщення боргових зобов'язань.

Вибір варіанта позичкового фінансування ґрунтується на результатах аналізу фінансового ринку й умов функціонування інвестиційного портфеля: оптимальній структурі фінансування, можливостях портфеля й інвестиційних цінностей, що входять у нього, забезпечувати погашення кредитів і виплату відсоткових ставок.

При цьому відсоткові ставки можуть бути фіксовані або ковзні, тобто кредитування, що змінюються залежно від періоду.

Альтернативний вибір ковзних або фіксованих відсоткових ставок визначається чутливістю макроекономічних показників фінансового ринку до зміни цієї ставки, а також одержуваною потенційною економією (якщо ринок характеризується нормальною, що підвищується кривій відсоткових доходів).

Потенційна економія розраховується як різниця між поточними підвищеними сумарними витратами на виплату фіксованих відсоткових ставок довгострокового кредиту й поточними зниженими сумарними витратами на виплату ковзних відсоткових ставок.

Терміни закінчення боргових зобов'язань також можуть бути визначальним фактором, оскільки при ковзних відсоткових ставках вони часто бувають коротшими, ніж при фіксованих або при відсоткових ставках, що змінюються, до закінчення терміну боргового зобов'язання.

Привабливим джерелом кредитів із фіксованою відсотковою ставкою можуть бути суспільні фонди.

Урядова допомога. Уряд може надавати двосторонню фінансову допомогу або експортне кредитне фінансування в реалізації проектів за участю іноземних фірм (підрядників і постачальників) або зацікавлених третіх сторін.

Державні установи можуть здійснювати цю допомогу безпосередньо за рахунок інвестиційних програм через субсидування чи гарантії позичок або побічно, за рахунок гарантій цін і розширення податкових переваг [45].

### 5.3. Моделювання ефективної фінансової стратегії ТНК в умовах глобального економічного середовища

В умовах ринкових відносин, самостійності підприємств, а також відповідальності за результати своєї діяльності існує необхідність визначення тенденцій фінансового стану, орієнтації у фінансових можливостях і перспективах (отримання банківського кредиту, залучення іноземних інвестицій), оцінки фінансового стану інших господарюючих суб'єктів. Складність вирішення цих питань вимагає залучення апарату економіко-математичного моделювання.

Для будь-якої фірми фінансова стратегія являє собою розподіл величини чистого прибутку підприємства з безлічі варіантів її використання. Цей розподіл можна записати у вигляді такого співвідношення:

$$\Phi C = \lambda_i ,$$
$$\sum_{i=1}^n \lambda_i = 1,$$

де  $\lambda_i, (i = \overline{1, n})$  — напрямки використання чистого прибутку підприємства.

У цій роботі будуть розглянуті три фінансові стратегії, а саме:

- 1) фінансова стратегія, спрямована на збільшення короткострокової ліквідності;
- 2) фінансова стратегія, спрямована на збільшення довгострокових вкладень;
- 3) фінансова стратегія антикризової політики в умовах невизначеності, спрямована на збільшення запасів.

Тоді вираз для фінансової стратегії можна записати у вигляді такого співвідношення:

$$\Phi C = \lambda_1, \lambda_2, \lambda_3 ,$$
$$\lambda_1 + \lambda_2 + \lambda_3 = 1,$$

де  $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$  — коефіцієнти розподілу грошових коштів на збільшення чистої ліквідності, довгострокових вкладень і зміцнення антикризової політики відповідно.

Розглянемо суть кожного з варіантів фінансових стратегій.

Нехай підприємство у своїй діяльності керується фінансовою стратегією, спрямованою на збільшення чистої ліквідності. Тоді справедливим є таке співвідношення:

$$\lambda_1 \gg \lambda_2,$$
$$\lambda_1 \gg \lambda_3.$$

Тобто, коефіцієнт розподілу грошових коштів на користь збільшення чистої ліквідності значно більший від коефіцієнтів розподілу грошових коштів на збільшення довгострокових вкладень і зміцнення антикризової політики.

Аналогічним чином запишемо співвідношення для другого варіанта фінансової стратегії:

$$\lambda_2 \gg \lambda_1,$$

$$\lambda_2 \gg \lambda_3.$$

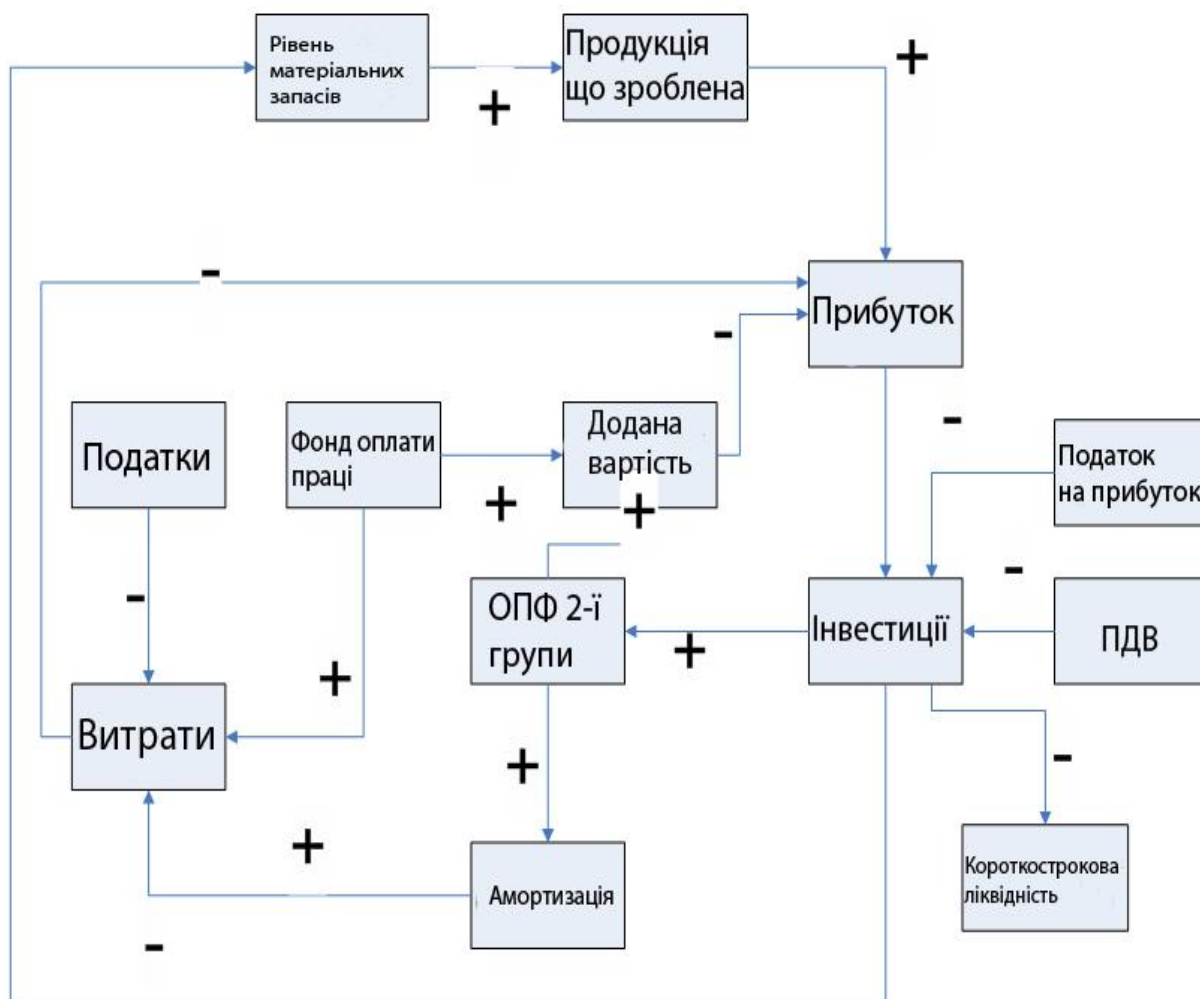
Тепер запишемо співвідношення коефіцієнтів розподілу чистого прибутку підприємства для третього стратегії:

$$\lambda_3 \gg \lambda_1,$$

$$\lambda_3 \gg \lambda_2.$$

Використання виробничих функцій для моделювання діяльності підприємства є найбільш ефективним способом. Також їх доцільно використовувати для моделювання доданої вартості підприємства. Додана вартість аналогічна знову створеній вартості, тобто тій частині ціни товару, яка утворилася на стадії просування товару, здійснюваній цим підприємством. Більш докладно це питання розглянуто в роботі [293].

Ця модель дає змогу досліджувати вплив використовуваної фінансової стратегії на фінансовий стан підприємства.



**Рис. 5.5.** Діаграма причинно-наслідкових зв'язків моделі

З методологічної точки зору існує певна проблема в моделюванні доданої вартості, яку у роботі [293] вирішено за допомогою виробничої функції — функції Кобба-Дугласа, тобто залежність доданої вартості від капіталу і активного капіталу буде розраховуватися за формулою [293]:

$$Y_t = AL_t^\alpha K_t^\beta, \quad (1.1)$$

де  $Y$  — додана вартість,  $A$  — ефект масштабу функції Кобба-Дугласа,  $L$  — фонд оплати праці,  $K$  — активний капітал — основні виробничі фонди 2-ї групи (машини, устаткування, інструменти тощо),  $\alpha$  і  $\beta$  — коефіцієнти еластичності ресурсів — параметри функції Кобба-Дугласа.

Далі визначимо залежність для розрахунку прибутку підприємства. Прибуток визначається як різниця між валовими доходами і валовими витратами. При виключенні із сум валових доходів та валових витрат суми матеріальних витрат прибуток буде розраховуватися за такою формулою:

$$P_t = Y_t - C_t, \quad (1.2)$$

де  $P$  — прибуток,  $C$  — витрати виробництва.

До витрат виробництва, згідно з Податковим кодексом України, належать амортизаційні відрахування, витрати з оплати праці, податки, збори та нарахування на фонд заробітної плати. Згідно з постановкою задачі моделювання, до витрат не зараховуються витрати на придбання матеріалів, оскільки вони компенсуються в доходах, а також податкові зобов'язання із ПДВ та податку на прибуток, згідно з порядком стягнення за Податковим кодексом України.

Таким чином, витрати обчислюються за такою формулою:

$$C_t = L_t + T_t + A_t, \quad (1.3)$$

де  $T$  — податки та збори, нарахування на фонд заробітної плати, без урахування сум ПДВ та податку на прибуток,  $A$  — величина амортизаційних відрахувань.

Найбільший вплив на формування доданої вартості створює 2-га група ОВФ. Крім того, враховуючи, що сукупна вартість та відносна постійність 1-ї групи (будівлі, споруди тощо) не впливає на продуктивність, а 3-тя (основні виробничі фонди спеціального призначення) є найменш численною, то в пропонованій моделі ОВФ 1-ї і 3-ї групи є константами, а їхнє відтворення здійснюється в рамках амортизаційних відрахувань. Таким чином, сума амортизаційних відрахувань розраховується за такою формулою:

$$A_t = a_1 K_1 + a_2 K_2 + a_3 K_3 + a_4 K_4, \quad (1.4)$$

де  $a_1, a_2, a_3, a_4$  — ставки амортизаційних відрахувань для відповідних груп основних виробничих фондів рівні, відповідно 1,25 %, 6,25 % і 3,75 %,  $K_1, K_2, K_3, K_4$  — основні виробничі фонди 1-ї, 2-ї, 3-ї й 4-ї групи.

Зробимо припущення про те, що з причини постійного простого відтворення основних виробничих фондів зношення обладнання не впливає на утворення доданої вартості.

За рахунок прибутку підприємство виплачує два великі податки — податок на прибуток і податок на додану вартість (ПДВ).

Загальна сума коштів для розподілу через різні фінансові стратегії (чистий прибуток підприємства) визначається за такою формулою:

$$N_t = P_t - (T_{IV} + T_{IP}), \quad (1.5)$$

де  $N$  — чистий прибуток підприємства,  $T_V$  — сума податку на додану вартість,  $T_P$  — сума податку на прибуток.

Припустимо, що інвестування в розвиток виробництва здійснюється за трьома напрямками:

- 1) збільшення короткострокової ліквідності (стратегія № 1);
- 2) збільшення рівня основних виробничих фондів 2-ї групи (стратегія № 2);
- 3) збільшення рівня запасів (стратегія № 3).

За умови, що кризові явища для підприємства є короткочасними, можна говорити про деінвестування, тобто про забезпечення роботи підприємства за рахунок основних виробничих фондів 2-ї групи і фонду оплати праці. Оскільки 2-га група основних виробничих фондів є більш ліквідною та мобільною в порівнянні з виробничими фондами інших груп, а також досить численною, то продаж частини основних виробничих фондів або тимчасове зменшення темпу їх відтворення може стати джерелом забезпечення стабільної роботи підприємства на час кризових умов та сприяти подоланню кризи.

Інтенсивне зменшення фонду заробітної плати може здійснюватися шляхом зменшення преміальної та бонусної складової. Оскільки безпосереднє зменшення заробітної плати працівників понад преміальну та бонусну частину неможливе, екстенсивне зменшення ФОП здійснюється шляхом скорочення чисельності працівників [293].

Припустимо, що якщо з якихось причин працівник звільняється з підприємства, то іншого працівника на вакантне місце знаходять за максимально короткий термін.

Припустимо також, що скорочення чисельності працівників шляхом звільнення не є метою підприємства, оскільки це складний організаційний процес.

Таким чином, для розподілу чистого прибутку буде справедливим таке співвідношення:

$$N_t = \lambda_1(P_t - T_{TY} - T_{TP}) + \lambda_2(P_t - T_{TY} - T_{TP}) + \lambda_3(P_t - T_{TY} - T_{TP}),$$

$$\lambda_1 + \lambda_2 + \lambda_3 = 1 \quad (1.6)$$

де  $\lambda_1$  — коефіцієнт, що показує, яка частина інвестицій у розвиток виробництва направляється на збільшення чистої ліквідності,

$\lambda_2$  — коефіцієнт, що показує, яка частина інвестицій у розвиток виробництва направляється на збільшення рівня основних виробничих фондів 2-ї групи,

$\lambda_3$  — коефіцієнт, що показує, яка частина інвестицій у розвиток виробництва спрямовується на зміцнення антикризової політики.

Обсяг чистого прибутку підприємства розраховується як обсяг прибутку, зменшений на суми податків на прибуток та додану вартість.

Для співвідношення обсягів інвестування в розвиток виробництва, а також у збільшення запасів і залишку грошової чистої ліквідності справедливі такі співвідношення:

$$I_t = (1 - \lambda_1 - \lambda_3)N_t, \quad (1.7)$$

$$M = \lambda_1 \bar{P}_t, \quad (1.8)$$



$$Z = c\bar{P}_t, \quad (1.9)$$

де  $I$  — сума інвестування в збільшення рівня основних виробничих фондів 2-ї групи,

$M$  — сума коштів, спрямована на збільшення рівня короткострокової ліквідності,

$Z$  — величина коштів, спрямованих на збільшення рівня запасів,

$N_t$  — чистий прибуток, що розраховується за формулою:

$$N_t = P_t - T_Y - T_P - H, \quad (1.10)$$

де  $T_Y$  — сума податку на додану вартість,

$T_P$  — сума податку на прибуток,

$H$  — сума обслуговування заборгованості з фіксованими обсягами виплат (для цієї моделі зробимо допущення про  $H = 0$ ).

Сума прибуткового податку по підприємству становитиме:

$$T_{iL} = \tau L_t, \quad (1.11)$$

де  $\tau$  — ставка прибуткового податку.

Податок на прибуток розраховується таким чином:

$$T_{iP} = \tau_P P, \quad (1.12)$$

де  $\tau_P$  — ставка податку на прибуток (25 %).

Податок на додану вартість розраховується так:

$$T_{iY} = \tau_Y Y, \quad (1.13)$$

де  $\tau_Y$  — ставка податку на додану вартість, що дорівнює 20 %.

Формалізуємо модель фінансової стратегії підприємства.

Введемо позначення моделі (таблиця 5.1):

Таблиця 5.1

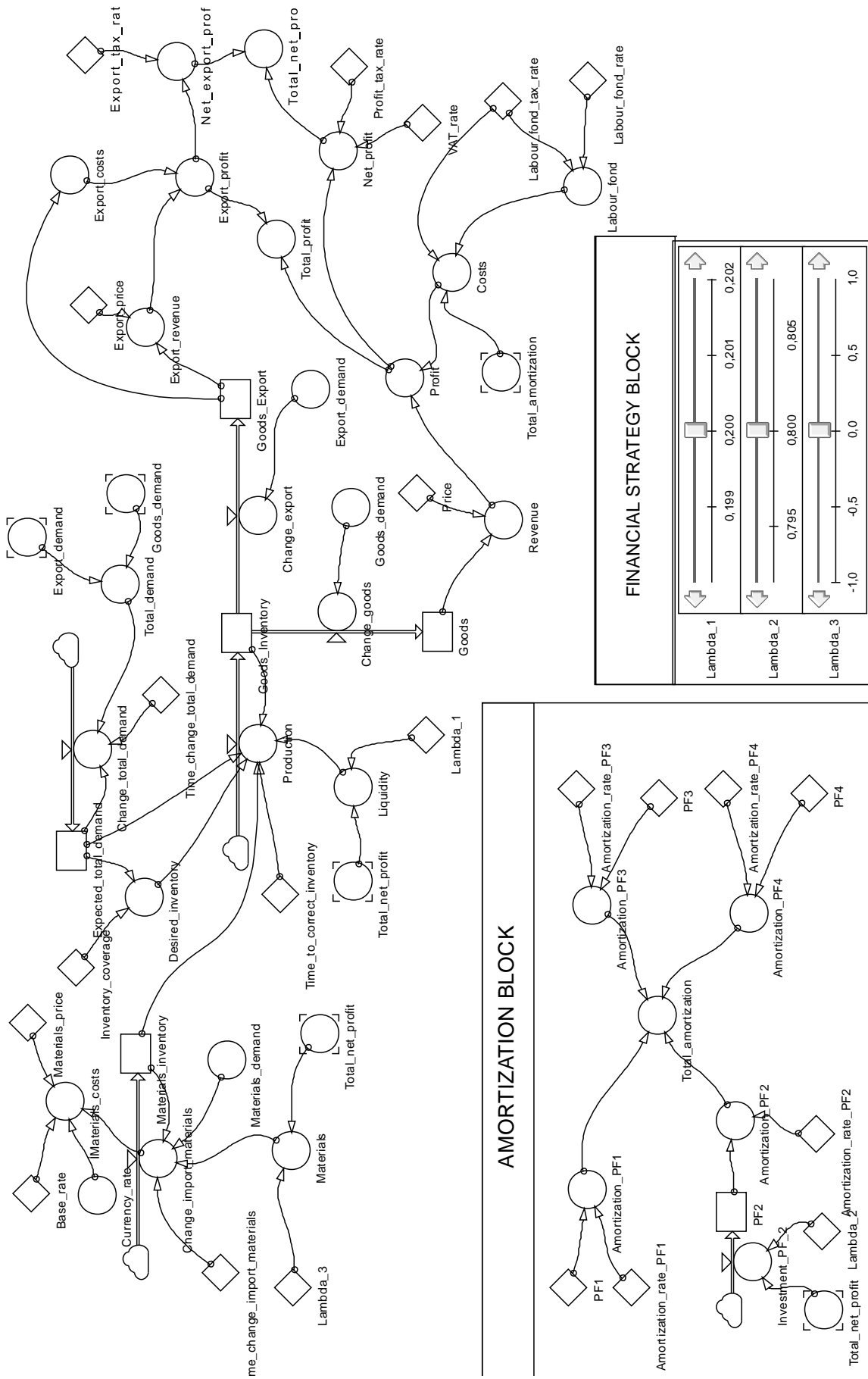
### Розташування моделі

№ п/п	Математичні позначення моделі	Об'єкт моделі в ППП Powresim	Зміст позначення
1		Expected_total_demand	Рівень очікуваного загального попиту на продукцію
2		Goods_Export	Експорт продукції
3		Goods	Продукції для внутрішнього ринку
4		Goods_inventory	Рівень запасів продукції
5		Materials_inventory	Рівень запасів матеріалів для виробництва продукції
6		PF2	Рівень ВПФ 2-ї групи
7		Change_export	Функція зміни рівня експорту продукції
8		Change_goods	Функція зміни рівня продукції для внутрішнього ринку

№ п/п	Математичні позначення моделі	Об'єкт моделі в ППП Powresim	Зміст позначення
9		Change_import_materials	Функція зміни рівня імпорту матеріалів для виробництва продукції
10		Change_total_demand	Функція зміни загального попиту на продукцію
11	$I_t$	Investment_PF_2	Інвестиції в ВПФ 2-ї групи
12		Production	Виробництво продукції
13	$a_1 K_1$	Amortization_PF1	Сума амортизаційних відрахувань за ВПФ 1-ї групи
14	$a_2 K_2$	Amortization_PF2	Сума амортизаційних відрахувань за ВПФ 2-ї групи
15	$a_3 K_3$	Amortization_PF3	Сума амортизаційних відрахувань за ВПФ 3-ї групи
16	$a_4 K_4$	Amortization_PF4	Сума амортизаційних відрахувань за ВПФ 4-ї групи
17	$C_t$	Costs	Виробничі витрати підприємства
18		Desired_inventory	Бажаний рівень запасів продукції
19		Export_demand	Попит на експорт продукції
20		Export_profit	Прибуток від експорту продукції
21		Export_revenue	Дохід від експорту продукції
22		Export_tax	Витрати на експорт продукції
23		Goods_demand	Внутрішній попит на продукцію
24	$Z$	materials	Вкладення в збільшення рівня запасів
25	$L_t$	Labour_fond	Величина фонду оплати праці
26	$M$	Liquidity	Рівень чистої ліквідності
27		Materials_demand	Потреба в матеріалах для виробництва продукції
28	$P_t$	Profit	Прибуток від внутрішньої продажу продукції
29	$Y_t$	Revenue	Дохід від внутрішньої продажу продукції
30		Total_demand	Загальний попит на продукцію
31		Total_profit	Загальний прибуток підприємства
32	$a_1$	Amortization_rate_PF1	Ставка амортизації за ВПФ 1-ї групи
33	$a_2$	Amortization_rate_PF2	Ставка амортизації за ВПФ 2-ї групи
34	$a_3$	Amortization_rate_PF3	Ставка амортизації за ВПФ 3-ї групи
35	$a_4$	Amortization_rate_PF4	Ставка амортизації за ВПФ 4-ї групи
36		Export_costs	Витрати на експорт продукції
37		Export_price	Експортна ціна продукції
38		Export_tax_rate	Ввізне мито
39		Inventory_coverage	Час покриття очікуваного попиту
40		Labour_fond_rate	Коефіцієнт, що показує, яка частина прибутку підприємства надходить до фонду оплати праці
41	$\tau$	Labour_fond_tax_rate	Загальна ставка податків і відрахувань з фонду оплати праці

№ п/п	Математичні позначення моделі	Об'єкт моделі в ППП Powresim	Зміст позначення
42	$\lambda_1$	Lambda_1	Коефіцієнт, що показує, яка частина чистого прибутку направляється на збільшення чистої ліквідності
43	$\lambda_2$	Lambda_2	Коефіцієнт, що показує, яка частина чистого прибутку направляється на збільшення рівня ВПФ 2-ї групи
44	$\lambda_3$	Lambda_3	Коефіцієнт, що показує, яка частина чистого прибутку направляється на збільшення рівня запасів матеріалів
45		Materials_price	Ціна на матеріали для виробництва продукції
46		PF1	Сума ВПФ 1-ї групи
47		PF3	Сума ВПФ 3-ї групи
48		PF4	Сума ВПФ 4-ї групи
49		Price	Ціна на продукцію на внутрішньому ринку
50	$\tau_p$	Profit_tax_rate	Облікова ставка податку на прибуток
51		Time_change_import_materials	Тимчасової лаг постачання матеріалів для виробництва продукції
52		Time_change_total_demand	Час зміни загального попиту на продукцію
53		Time_to_correct_inventory	Час приведення текущего рівня запасів до бажаного рівня
54	$\tau_y$	VAT_rate	Ставка ПДВ
55	$A_t$	Total_amortization	Загальна сума амортизаційних відрахувань
56		Net_profit	Чистий прибуток підприємства
57		Net_export_profit	Чистий експортний прибуток підприємства
58	$N$	Total_net_profit	Загальний чистий прибуток підприємства
59		Base_rate	Ставка НБУ
60		Currency_rate	Зміна валютного курсу

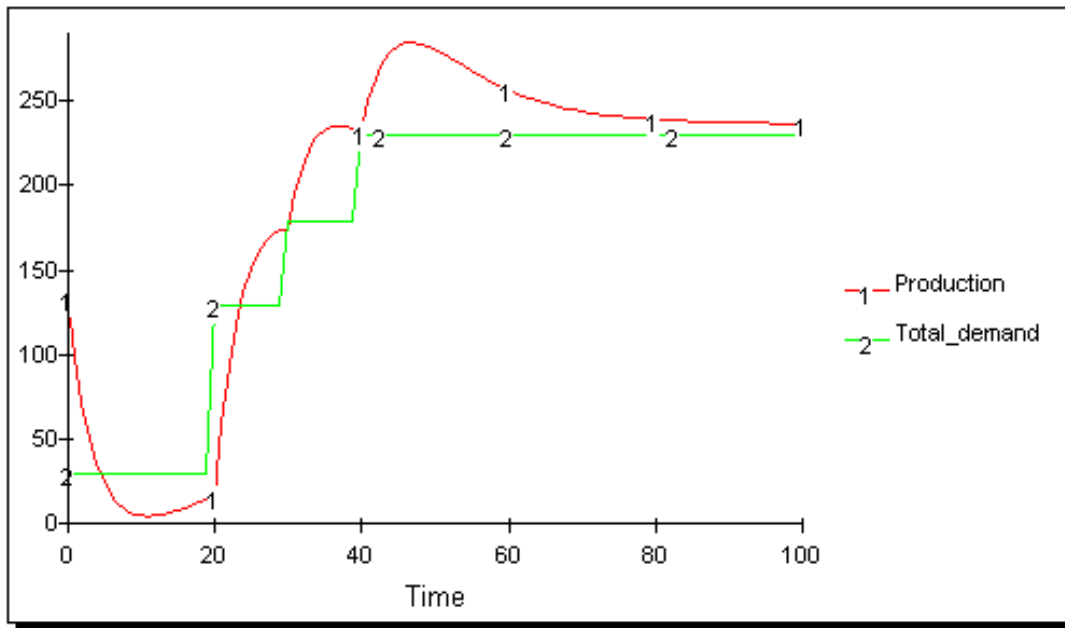
Модель реалізовано в ППП PowerSim і подано на рис. 5.6.



**Рис. 5.6. Імітаційна модель формування ефективної фінансової стратегії ТНК в умовах глобального економічного середовища**

Проаналізуємо результати проведення імітації.

Визначимо, як модель реагує на стрибкоподібні зміни попиту на продукцію. Для цього задамо зміни в загальному попиті на 20, 30 і 40 кроці імітації (рис. 5.7).



**Рис. 5.7. Реакція моделі на стрибкоподібні зміни попиту**

Як видно з графіка, за збільшення попиту з деяким лагом відбувається збільшення обсягів виробництва, яке відбувається з невеликим запасом, що є необхідним для покриття можливого наступного стрибка попиту. Починаючи з 95 кроку, можна сказати, що модель приходить у стан рівноваги.

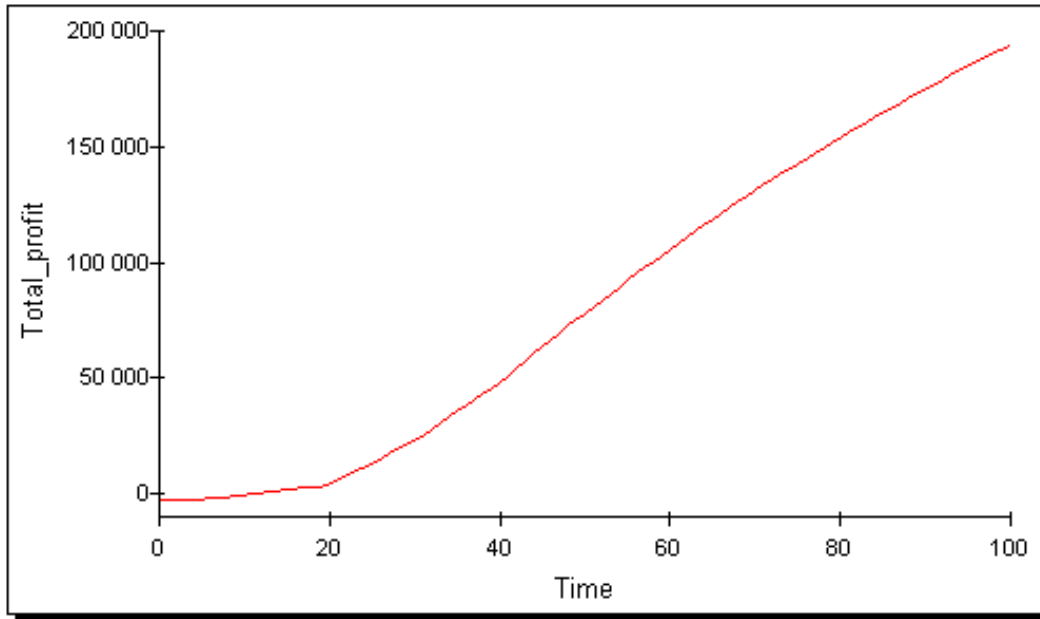
Розглянемо тепер поведінку моделі у випадку застосування кожного з можливих трьох варіантів фінансових стратегій.

Розглянемо фінансову стратегію № 1.

Нехай розподіл чистого прибутку підприємства відбувається таким чином:

$$\begin{cases} \lambda_1 = 0,8 \\ \lambda_2 = 0,2 \\ \lambda_3 = 0. \end{cases} \quad 1.14$$

На рис. 5.8 показано, як буде змінюватися рівень загального прибутку підприємства у випадку застосування цієї фінансової стратегії.



**Рис. 5.8. Результати застосування фінансової стратегії № 1**

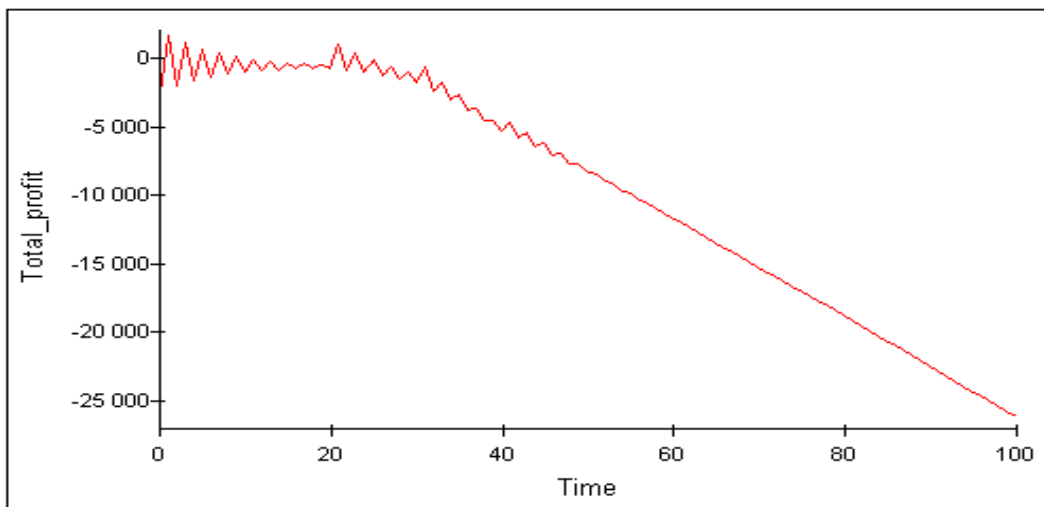
З графіка видно, що за використання цієї фінансової стратегії прибуток підприємства, починаючи з 20 кроку імітації, набуває тенденції до постійного зростання.

Розглянемо тепер фінансову стратегію № 2.

Нехай розподіл чистого прибутку підприємства відбувається таким чином:

$$\begin{cases} \lambda_1 = 0,2 \\ \lambda_2 = 0,2 \\ \lambda_3 = 0,6. \end{cases} \quad 1.15$$

На рис. 5.9 показано, як буде змінюватися рівень загального прибутку підприємства у випадку застосування цієї фінансової стратегії.



**Рис. 5.9. Результати застосування фінансової стратегії № 2**

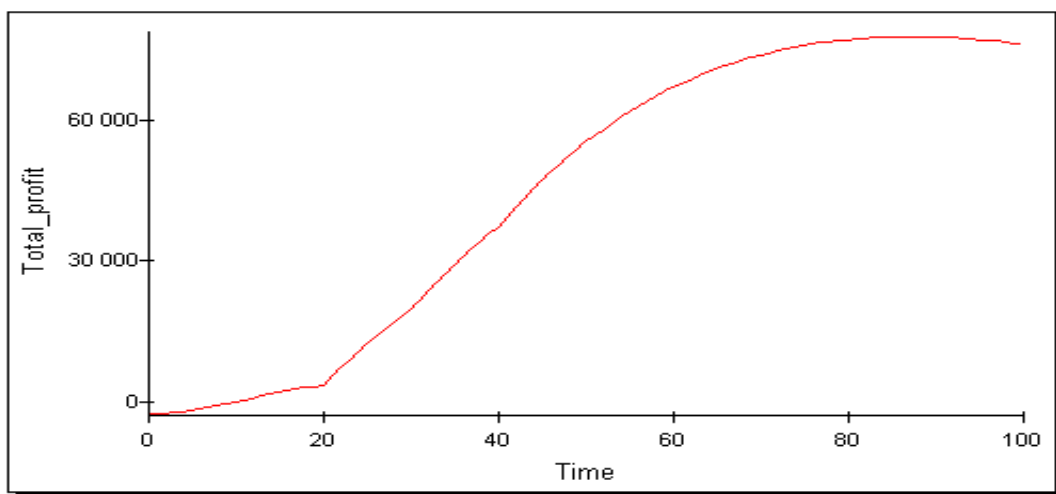
З графіка видно, що при використанні цієї фінансової стратегії прибуток підприємства, починаючи з 30 кроку імітації, має циклічну, а з 45 — лінійну тенденцію до постійного спаду.

Розглянемо тепер фінансову стратегію № 3.

Нехай розподіл чистого прибутку підприємства відбувається таким чином:

$$\begin{cases} \lambda_1 = 0,2 \\ \lambda_2 = 0,8 \\ \lambda_3 = 0. \end{cases} \quad 1.16$$

На рис. 5.10 показано, як буде змінюватися рівень загального прибутку підприємства при застосуванні цієї фінансової стратегії.



**Рис. 5.10. Результати застосування фінансової стратегії № 3**

З графіка видно, що при використанні цієї фінансової стратегії прибуток підприємства, починаючи з 20 кроку імітації, має тенденцію до стійкого зростання, що триває до 85 кроку, де починається незначне її зниження.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що фінансова стратегія № 2 в цих умовах є збитковою, а з фінансових стратегій № 1 і № 3 найбільш переважальною є фінансова стратегія № 1 через більшу прибутковість та відсутність тенденції до фінансового спаду.

Подальшим напрямком дослідження є введення в модель таких факторів зовнішнього середовища, як курс валют і інфляція, а також вивчення поведінки моделі при додаванні до неї варіанта використання частини чистого прибутку підприємства на матеріальне стимулювання співробітників підприємства, і, відповідно, моделювання спрямованої на нього додаткової фінансової стратегії № 4.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Agmon T. Multinational Corporations and the Developing Economics: Potential Gains in a World of Imperfect Markets and Uncertainty / T. Agmon, S. Hirsch // *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. — 1979. — Vol. 41. — № 11. — P. 333–334.
2. Aron R. *Sociologie des relations internationales* / R. Aron // *Revue française de sociologie*. — 1963. — Vol. IV. — № 3. — P. 312, 321.
3. Benjamin Graham and David Dodd. *Security Analysis*, 3d ed. — New York : McGraw-Hill, 1951. — P. 38.
4. Bergesen A. The emerging science of the world-system / A. Bergesen // *International Social Science Journal*. — 1982. — № 1. — P. 25.
5. Brewer T. *The New Economic Analysis of Multinationals* / T. Brewer, S. Young, St. E. Guisinger. — Edward Elgar Publishing, UK, 2003. — 177 p.
6. Buckley P. *The Economic Theory of the Multinational Enterprise* / P. Buckley, M. Casson. — New York : St. Martin's Press, 1985. — 235 p.
7. Buckley P., Casson J. *The economic theory of the multinational enterprise: Selected Papers* — L.; Basingstoke; Macmillan, 1985. — XII. — P. 88, 3–5, 17, 21, 100, 207.
8. Casson M. *The firm and the market: Studies on multinational enterprise and scope of the firm*. Oxford; Blackwell, 1987. — XII. — P. 51, 160–161.
9. Caves R. *Multinational enterprise and Economic Analysis*. Second edition. Cambridge University Press. NY, USA, 1996.
10. Caves R. *Multinational Enterprise and Economic Analysis* / R. Caves. — Cambridge : Cambridge University press, 1982. — 346 p.
11. Chen, John-Ren. *Foreign Direct Investment* / Chen, John-Ren. — New York, NY USA: Palgrave Publishers, 2000. — 458 p.
12. Chernichenko G. A. *The Dynamics of the Investment Processes in Ukraine in the Term of Transition* / G. A. Chernichenko, T. V. Orekhova // *Сборник научных трудов «Ekonomske teme»*, Университет г. Ниш, Сербия и Черногория. — Ниш, 2001. — P. 355–361.
13. Christopher J. Robertson and Andrew Watson. *Corruption and Change: the Impact of Foreign Direct Investment* // *Strategic Management Journal*. — 2004. — September. — P. 385–396.
14. Dunning J. H. *The Competitive Advantage of Countries and TNC Activity* / J. H. Dunning: a review Article John H. Dunning // *University of Reading, UK*. — 1991. — Vol. 92. — № 4. — P. 1–46. — Series B. editor. — Macmillan, Basingstoke, England, 2000. — 115 p.
15. Fabac, R., Schatten, M., Đuričin, T. – *Social Network Mixing Patterns In Mergers & Acquisitions – A Simulation Experiment* // *BUSINESS SYSTEMS RESEARCH*. — 2011. — Vol. 2, № 1, 1–48. — P. 36–44.



16. Goldmann N., Slava S., Makogon Y., Orekhova T., Dubouvsckaya A. Internalization of SME in Ukraine // Handbook of Research on European Business and Entrepreneurship / Ed. By L.-P. Dana, I. M. Welpel, M. Han and V. Ratten. — Cheltenham, UK — Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, Inc., 2007. — P. 660–681.
17. Kose M. Ayhan. Liberalizing Capital / M. Ayhan Kose, Eswar Prasad // Finance & development. — 2004. — September. — P. 50–51.
18. Making development sustainable: from concept to action / I. Serageldin, A. Steer, editors; with M. Cernea... [etal.]. — 46 p. — (Environmentally sustainable development occasional paper series; no 2).
19. Markides C. Правомерное и напрасное изъятие капитала: вердикт фондовой биржи / Markides C., Berg N. // Long Range Planning, 1992. — Vol. 25. — № 2. — P. 10–15.
20. Mauri' K. Japan — The Most Misunderstood Country, Tokyo, Japan Times Ltd, 1990. — P. 68.
21. Measuring Globalization: Who's Up, Who's down. // Foreign Policy, January-February. — 2003. — P. 60.
22. Merrit R. On the transformation of systems / R. Merrit // Intern. political science rev. — 1980. — Vol. 1. — № 1. — P. 13–14.
23. Modelski G. The promise of geocentric politics / G. Modelski // World politics. — Vol. 22. — № 4. — P. 631.
24. Moosa, Imad A. Foreign Direct Investment / Moosa, Imad A. — New York, NY, USA: Palgrave Macmillan, 2002.
25. Nollert M. Transnational Corporate Ties: a Synopsis of Theoretical and Empirical Finding / M. Nollert // Journal of the World-system Research. — 2005. — Vol. XI. — № 2. — P. 289–314.
26. Orekhova T. The Changes of Cultural Values: Lithuanian and Ukrainian Case / T. Orekhova, J. Ciburiene, J. Guscinskiene // Social Research. Research Work. — 2007. — № 2 (10). — P. 33–38.
27. Robin Brooks. Population Aging and Global Capital Flows in a Parallel Universe. IMF Staff Paper. — 2003. — Vol. 50, № 2. — P. 200–221.
28. Robin Hahnel. Panic Rules! Everything You Need to Know about the Global Economy. Cambridge, MA. — 1999.
29. United Nations Official Documents System // <http://documents.un.org/welcome.asp?language=E>
30. Vernon R. International Investments and International Trade in the product cycle. Quarterly journal of Economics. 1966. — P. 190–207.
31. World Investment Prespects Survey 2008-2010 // [http://www.unctad.org/en/docs/wips2008\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wips2008_en.pdf)
32. World Investment Report 2007. — New York and Geneva, UNCTAD, 2008. — P. 14.
33. World Investment Report 2009. — New York and Geneva, UNCTAD, 2009.

34. World Investment Report 2010. — New York and Geneva, UNCTAD, 2010.
35. World Investment Report 2012. — New York and Geneva, UNCTAD, 2012.
36. WTO World Trade Report focuses on subsidies  
[//http://www.wto.org/english/news\\_e/pres06\\_e/pr447\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/pres06_e/pr447_e.htm)
37. [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua) — сайт Державної служби статистики України.
38. [www.unctad.org](http://www.unctad.org) — офіційний сайт ЮНКТАД.
39. Аванесова И. Б. Анализ современной структуры мирового финансового рынка / И. Б. Аванесова // Праці Восьмої міжнар. наук. конф. студентів та молодих учених «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» / ред. кол. Беспалова С. В. (голова) та ін. — Донецьк : ДонНУ, 2008. — Ч. 4. — С. 11–14.
40. Аванесова И. Б. Анализ современной структуры мирового финансового рынка / И. Б. Аванесова // Праці Восьмої міжнар. наук. конф. студентів та молодих учених «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» / ред. кол. Беспалова С. В. (голова) та ін. — Донецьк : ДонНУ, 2008. — Ч. 4. — С. 11–14. — Спец. вип.: методологічні проблеми економічної науки.
41. Аванесова И. Б. Анализ теоретико-методологических аспектов инвестиционной деятельности субъектов международного бизнеса / И. Б. Аванесова // Вісник Донецького університету. — 2008. — № 2. — С. 333–340. — Сер. В: економіка і право.
42. Аванесова И. Б. Особенности финансовых стратегий ТНК в условиях неопределенности глобальной экономической среды / И. Б. Аванесова, А. Л. Саркисян // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. трудов. — Донецк : ДонНУ, 2010. — С. 788–791.
43. Аванесова И. Б. Проблемы и особенности формирования инвестиционного потенциала субъектов хозяйствования / И. Б. Аванесова // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. трудов. — Донецк : ДонНУ, 2007. — С. 707–711.
44. Аванесова И. Б. Транснациональная инвестиционная деятельность компаний как фактор глобализации / И. Б. Аванесова // Юбилейная науч. сессия, посвященная 90-летию Ереванского государственного университета: сб. статей. — Ереван : ЕГУ, 2009. — Т. 5. — С. 212–218.
45. Аванесова И. Б. Финансовая стратегия предприятия в современных условиях / И. Б. Аванесова, А. Л. Саркисян // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. трудов. — Донецк : ДонНУ, 2008. — С. 424–428.

46. Аванесова И. Б. Финансовая стратегия субъектов хозяйственной деятельности как принцип успешного ведения бизнеса в рамках ОЧЭС / И. Б. Аванесова // Проблемы и перспективы сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУУАМ : сб. науч. трудов. — Донецк – Одесса : ДонНУ, 2007. — Т. 1. — С. 379–385.
47. Аванесова И. Б. Финансовый аспект развития интеграционных процессов в рамках ОЧЭС / И. Б. Аванесова // Проблемы и перспективы сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУУАМ: сб. науч. трудов. — Донецк – Одесса : ДонНУ, 2008. — Т. 1. — С. 34–38.
48. Аванесова И. Б. Формирование инвестиционных стратегий ТНК в условиях глобальной конкуренции / И. Б. Аванесова, А. З. Газарян // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. трудов. — Донецк : ДонНУ, 2009. — С. 756–762.
49. Аванесова І. Б. Глобалізація світової економіки: інвестиційний аспект діяльності ТНК / І. Б. Аванесова // Бизнес-Информ. — 2009. — № 4 (1). — С. 4–6.
50. Аванесова І. Б. Глобальні інвестиційні стратегії транснаціональних корпорацій / І. Б. Аванесова // Журнал Європейської економіки. Наук. журнал Тернопільського національного економічного університету. — 2009. — Червень. — Т. 8 (№ 2). — С. 119–128.
51. Аванесова І. Б. Інвестиційні стратегії ТНК в умовах глобалізації / І. Б. Аванесова // Економічний простір: зб. наук. праць. — Дніпропетровськ : ПДАБА, 2009. — № 23/1. — С. 93–100.
52. Аванесова І. Б. Інвестиційні стратегії ТНК в умовах невизначеності глобального економічного середовища / І. Б. Аванесова // Проблемы и перспективы сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУУАМ : сб. науч. трудов. — Донецк — Севастополь : ДонНУ, 2009. — Т. 1. — С. 181–184.
53. Аванесова І. Б. Міжнародна інвестиційна діяльність транснаціональних компаній в умовах глобалізації світової економіки / І. Б. Аванесова // Вчені записки Кримського інженерно-педагогічного університету. — Сімферополь : НіЦ КІПУ, 2009. — С. 11–15. — Вип. 19. Економічні науки.
54. Аванесова І. Б. Міжнародна інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій як напрямок їх фінансової стратегії / І. Б. Аванесова // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право). — 2009. — № 3. — С. 108–113.

55. Аванесова І. Б. Стратегії розвитку транснаціональних корпорацій: інвестиційний аспект / І. Б. Аванесова // Формування ринкової економіки: зб. наук. праць.— К. : КНЕУ, 2009. — 242 с. — Спец. вип.: методологічні проблеми економічної науки.
56. Аванесова И. Б. Транснациональная инвестиционная деятельность компаний как фактор глобализации / И. Б. Аванесова // Юбилейная науч. сессия, посвященная 90-летию Ереванского государственного университета: сб. статей. — Ереван : ЕГУ, 2009. — Т. 5. — С. 212–218 (0,7 д.а.).
57. Аветисова А. О. Стан організації праці на підприємствах ресторанного господарства: монографія / А. О. Аветисова, В. А. Антонова, О. О. Єфременко, М. М. Левченко, Н. Р. Роберман, Т. І. Юдіна / Донецький національний ун-т економіки і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського / Т. І. Юдіна (ред.). — Донецьк : ДонНУЕТ, 2007. — 128 с.
58. Агентова Г. В. Российский торгово-экономический словарь / Г. В. Агентова, В. В. Азарова, С. Н. Бабурин, О. Э. Башина, А. С. Безряднова / Российский гос. торгово-экономический ун-т / С. Н. Бабурин (ред.). — М. : Экономистъ, 2005. — 525 с.
59. Аكوпова Е. С. Мировая экономика и международные экономические отношения / Е. С. Аكوпова, О. Н. Воронкова, Н. Н. Гаврилко. — Ростов-на-Дону : Феникс, 2000. — 416 с.
60. Алан М. Тэйлор. Глобальные финансы: прошлое и настоящее / Алан М. Тэйлор // Финансы & развитие. — 2004. — Март. — С. 28–31.
61. Александряки К. «Эрозия предпочтений»: повод для беспокойства? / К. Александряки // Финансы & развитие. — 2005. — Март. — С. 26–29.
62. Альтерглобализм. Теория и практика антиглобалистского движения / под ред. А. В. Бузгалина. — М. : Едиторал УРСС, 2003. — 256 с.
63. Альтернативы глобализации: человеческий, научно-технический потенциал России: доклады и выступления / под ред. А. В. Бузгалина. — М. : Слово, 2002. — Т. 1. — 343 с.
64. Анан К. Доклад Генерального секретаря ООН «Мы, народы: роль Организации Объединенных Наций в XXI веке: материалы 54-й сессии Генеральной Ассамблеи ООН // Режим доступ.: [www.un.org](http://www.un.org).
65. Анилионис Г. П. Глобальный мир: единый и разделенный. Эволюция теорий глобализации / Г. П. Анилионис, Н. А. Зотова. — М. : Междунар. отношения, 2005. — 676 с.
66. Антонюк Л. Економетричні методи аналізу міжнародної конкурентоспроможності країн / Л. Антонюк, В. Сацик // Економіка України. — 2004. — № 4 (квітень). — С. 46–52.
67. Аракчеева Ю. Большая игра. Как стать валютным спекулянтom / Ю. Аракчеева, Л. Коваль // Ведомости. — 20 февраля, 2004 г. — С. 7.

68. Астапов К. Стратегия развития в постиндустриальной экономике / К. Астапов // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2006. — № 2. — С. 57–65.
69. Афанасьева Ю. Инновационное развитие: новая концепция монополии и конкуренции / Ю. Афанасьева // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2005. — № 2. — С. 31–34.
70. Балацкий Е. Экономическая наука: новые вызовы современности / Е. Балацкий // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2006. — № 1. — С. 61–67.
71. Барановский В. Г. Европейское сообщество в системе международных отношений / В. Г. Барановский; под ред. В. И. Гантмана. — М. : Наука, 1986. — 319 с.
72. Басс Л. Содружество независимых государств и Восточная Европа: переход на новые условия торгово-экономических отношений / Л. Басс, В. Виноградов // *Внешняя торговля*. — 1992. — № 4–5. — С. 8–10.
73. Басюк Т. Інвестиційний контролінг: проблеми і перспективи / Т. Басюк // *Економіка України*. — 2004. — № 6 (червень). — С. 32–36.
74. Бейсенова Л. Совершенствование механизмов развития транснациональных корпораций / Л. Бейсенова // *Евраз. сообщество*. — Алматы, 2001. — № 4. — С. 118–128.
75. Белоусов А. С. Интернационализация производства и конкурентоспособность американских компаний / А. С. Белоусов // *США: экономика, политика, идеология*. — 1992. — № 8. — С. 104–109.
76. Белошапка В. А. Стратегическое управление: принципы и международная политика / В. А. Белошапка, Г. В. Загорий. — К., 1998. — 231 с.
77. Беляева И. Проблемы интеграционных процессов в российской экономике / И. Беляева, М. Эскиндаров // *Финансист*. — 1998. — № 2. — С. 13–15.
78. Беляева И. Ю. Развитие корпоративных структур в современной экономике России: (сб. доклад. и выступл.) / И. Ю. Беляева. — М. : Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000. — Ч. 1. — 199 с.
79. Бельчук А. Вновь об оценке реформ в Китае / А. Бельчук // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2005. — № 4. — С. 86–93.
80. Білорус О. Новий тоталітаризм глобальних корпорацій — зростаюча загроза безпеці розвитку у ХХІ столітті / О. Білорус // *Економічний часопис*. — 2004. — ХХІ. — № 9. — С. 3–7.
81. Білорус О. Г. Глобалізація і безпека розвитку: монографія / О. Г. Білорус, М. О. Гончаренко, В. А. Зленко та ін. — К. : КНЕУ, 2001. — 733 с.
82. Білорус О. Г. Глобалізація і національна стратегія України / О. Г. Білорус. — К. : ВО «Батьківщина», 2001. — 301 с.

83. Блага Н. В. Інформаційна прозорість фондового ринку України / Н. В. Блага // Фінанси України. — 2005. — № 3. — С. 90–95.
84. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И. А. Бланк : Монография: в 2-х томах. — К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. — Т. 2. — 448 с.
85. Блауг, Марк. Економічна теорія в ретроспективі / Блауг, Марк; [пер. з англ. І. Дзюб]. — К. : Вид-во Соломії Павличко «Основи», 2001. — 670 с.
86. Боголіб Т. М. Фінансування наукових розробок / Т. М. Боголіб // Фінанси України. — 2005. — № 12. — С. 52–59.
87. Богомолов О. Мировая экономика в эпоху глобализации / О. Богомолов // Международная экономика. — 2008. — № 4. — С. 8–12.
88. Бодриков М. Трудовая теория ценности: проблемные вопросы и историческое значение / М. Бодриков // Вопросы экономики. — 2008. — № 1. — С. 110–129.
89. Болотин Б. Разрыв в доходах населения: данные мировой статистики / Б. Болотин // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 7. — С. 83–99.
90. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / авт.-сост. А. Б. Борисов. — М. : Институт новой экономики, 1999. — 859 с.
91. Будкін В. Зони високих технологій: світовий досвід і реалії України / В. Будкін, В. Петренко, Нгуен Тхі Хань // Економіка України. — 2005. — № 10. — С. 68–74.
92. Булатов А. С. Регулирование движения капитала в рамках НАФТА: опыт для России [Електронний ресурс] / А. С. Булатов. — Режим доступу: <http://iskran.iip.net/russ/works98/bulatov.html>
93. Булатова Е. В. Развитие процесса глобализации на примере финансовых ресурсов мировой экономики / Е. В. Булатова // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. — Донецк : ДонНУ, 2005. — С. 1057–1062.
94. Бутко М. Інвестиційні аспекти підвищення конкурентоспроможності економіки / М. Бутко // Економіка України. — 2004. — № 4 (квітень). — С 40–45.
95. Варламова Г. О. Вплив інвестицій на економічне зростання / Г. О. Варламова // Фінанси України. — 2005. — № 3. — С. 57–64.
96. Вафина Н Х. Транснационализация производства в свете теории самоорганизации экономических систем / Н Х. Вафина. — М : ФА при Правительстве РФ, 2002. — 316 с.
97. Вахненко Т. Нееквіліантність зовнішньої торгівлі — фундаментальна проблема економічного розвитку країн, які розвиваються / Т. Вахненко // Економіка України. — 2006. — № 2. — С. 65–73.

98. Веклич О. Екологічний чинник формування конкурентоспроможності національної економіки / О. Веклич // Економіка України. — 2005. — № 12. — С. 65–72.
99. Винслав Ю. Развитие интегрированных корпоративных структур в России / Ю. Винслав, В. Дементьев, А. Мелентьев, Ю. Якутин // Российский экономический журнал. — 1998. — № 11–12. — С. 27–41.
100. Винслав Ю. Становление отечественного сектора корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем / Ю. Винслав и др. // Российский экономический журнал. — 2001. — № 2. — С. 15–28.
101. Владимирова И Г. Роль и место транснациональных корпораций в современной экономике / И Г. Виноградова // Менеджмент в России и за рубежом. — 1998. — № 2. — 249 с.
102. Владимирова И. Г. Теория транснационализации компаний: организационные аспекты: монография. — М : Граница, 2008. — 267 с.
103. Власть крупного капитала / [В Н. Шенаев, А В. Авилова, Н П. Васильков и др.] / отв. ред. Е С. Хесин и др. // Ин-т мировой экономики и междунар. отношений. — М : Мысль, 1987. — 333 с.
104. Вовк С. В. Залучення прямих іноземних інвестицій як ключовий чинник створення конкурентоспроможності України в епоху перехідної економіки / С. В. Вовк // Тези доповідей науково-практичної конференції «Розвиток корпоративного управління в глобальному середовищі». — Тернопіль, 2004. — С. 235–237.
105. Вовк С. В. Інвестиційний потенціал і кредитоспроможність України: регіональний аспект / С. В. Вовк // Вісник ТАНГ. — Тернопіль : Економічна думка. — 2004. — № 5 — 2. — С. 207–216.
106. Вовк С. В. Міжнародна мобільність капіталу в контексті виникнення та подолання криз / С. В. Вовк // Вісник ТНЕУ. — 2007. — № 5. — С. 193–199.
107. Вовк С. В. Міжнародні потоки прямих іноземних інвестицій та участь України в них / С. В. Вовк // Журнал європейської економіки. — 2009. — Червень. — Т. 8 (№ 2). — С. 191–216.
108. Вовк С. В. Мобільність реального капіталу у процесах формування нового світового економічного порядку / С. В. Вовк // Вісник ТНЕУ. — Тернопіль : Економічна думка. — 2007. — № 5-2. — С. 255–261.
109. Вовк С. В. Проблеми внутрісекторної торгівлі високотехнологічними товарами в контексті участі України у міжнародному русі капіталу / С. В. Вовк, З. М. Бойко // Вісник ТДЕУ. — Тернопіль : Економічна думка, 2006. — № 5–2. — С. 177–186.
110. Вовк С. В. Процессы транснационализации производства и капитала / С. В. Вовк // Економіка: проблеми теорії та практика: Збірник наукових праць. — Дніпропетровськ, 2007. — Випуск 230. — Т. II. — С. 293–303.

111. Вовк С. В. Прямі іноземні інвестиції як стратегія виходу на ринок / С. В. Вовк // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. Збірник наукових праць: Випуск 20. — К. : НАУ, 2008. — 318 с. — С. 149–153.
112. Вовк С. В. Прямі іноземні інвестиції як фактор економічного розвитку країни / С. В. Вовк // Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених «Економіка країн євразійського та африканського континентів і Україна». — Тернопіль: Економічна думка. — 2007. — С. 101–104.
113. Вовк С. В. Роль прямих іноземних інвестицій у розвитку сучасного світового господарства / С. В. Вовк // Збірник матеріалів XI Всеукраїнської науково-практичної конференції «Молодь, освіта, наука, культура і національна свідомість в умовах європейської інтеграції» у 4 т. — К. : В-во Європейського університету. — 2008. — С. 25–28.
114. Вовк С. В. Системні ефекти міжнародної мобільності реального капіталу / С. В. Вовк // Тези доповідей Міжнародної конференції молодих учених і студентів «Інноваційні процеси економічного і соціально-культурного розвитку: Вітчизняний та зарубіжний досвід». — Тернопіль : ТНЕУ. — 2009. — 720 с. — С. 33–35.
115. Вовк С. В. Участь України у міжнародних потоках прямих іноземних інвестицій / С. В. Вовк // V Міжнародна науково-практична конференція «Соціально-економічні реформи у контексті інтеграційного вибору України»: Збірник наукових праць. — Том 1. — Дніпропетровськ : ПДАБА. — 2008. — 108 с. — С. 30–32.
116. Вовк С. В. Фінансова відкритість країни / С. В. Вовк // Матеріали III міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні проблеми глобальних процесів у світовій економіці». — К. : НАУ. — 2008. — 250 с. — С. 115–117.
117. Вовк С. В. Фінансова глобалізація та Україні: прямі іноземні інвестиції / С. В. Вовк // Вісник ТАНГ. — Тернопіль : Економічна думка. — 2005. — № 5-1. — С. 258–262.
118. Вовк С. В. Фінансова глобалізація у розвитку світового господарства / С. В. Вовк // Вісник ТДЕУ. — Тернопіль : Економічна думка — 2008. — № 5. — С. 372–377.
119. Вовк С. Стратегії інтернаціоналізації ТНК в умовах глобалізації / С. Вовк, Ю. Джус // Теорія і практика сучасного менеджменту: проблеми та шляхи вирішення / Матеріали II міжнародної науково-практичної конференції «Теорія і практика сучасного менеджменту: проблеми та шляхи вирішення», 8–9 жовтня 2009 р. — Тернопіль : ТНЕУ, Економічна думка, 2009. — 454 с. — С. 413–415.
120. Воронков Л. Формирование глобального партнерства ради развития / Л. Воронков // Международная экономика. — 2006. — № 6. — С. 42–59.
121. Всемирный банк. Годовой отчет 2007. — 2007. — 62 с.



122. Гайдуцький А. П. Мотиваційні чинники міжнародних інвестиційних процесів / А. П. Гайдуцький // Фінанси України. — 2004. — № 12. — С. 50–57.
123. Гальчинский А. Иностранные инвестиции: проблемы и перспективы / А. Гальчинский // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 18. — С. 12–15.
124. Гелбрейт Дж. Экономические теории и цели общества / Дж. Гелбрейт. — М., 1979. — С. 103.
125. Герасименко А. Г. Концентрація капіталу: сутність та основні форми реалізації / А. Г. Герасименко // Фінанси України. — 2005. — № 10. — С. 116–123.
126. Герст П. Сумніви в глобалізації / П. Герст, Г. Томпсон: пер. з англ. — К. : К.І.С., 2002. — 306 с.
127. Гетало В. П. Економічна статистика / В. П. Гетало, В. О. Борух, Р. В. Алямкін. — Полтава: Вищий навчальний заклад «Полтавський інститут економіки та менеджменту» «Світоч», 2002. — 213 с.
128. Глобальна модернізація і сталий розвиток: соціальні імперативи і економічні стратегії: матеріали Міжвід. наук.-теорет. конф., м. Київ, 25 січня 2008 р. / НАН України; Інститут світової економіки і міжнародних відносин; Інститут соціології ; Національна бібліотека України ім. В. І. Вернадського / О. Г. Білорус (відп. ред.) — К. : Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин, 2008. — 232 с.
129. Глухарев Л. И. Европейские сообщества: в поисках новой стратегии / Л. И. Глухарев. — М. : Междунар. отношения, 1990. — 285 с.
130. Гогохия Д. Деньги, закон спроса и закон Вальраса / Д. Гогохия // Мировая экономика и международные отношения. — 2006. — № 1. — С. 68–75.
131. Голиков А. Н. Роль транснациональных корпораций в экспансии капитала в развивающихся странах / А. Н. Голиков, П. И. Польшиков // Интернационализм производства и капитала в мировом капиталистическом хозяйстве в условиях НТР. — М. : Междунар. отношения, 1989. — С. 21–37.
132. Голубев В. С. Модель эволюции геосфер / В. С. Голубев. — М. : Наука, 1990. — 95 с.
133. Голяк Ю. Вплив світових глобалізаційних процесів на інвестиційну діяльність міжнародних холдингових компаній / Ю. Голяк // Економіст. — 2004. — № 10 (жовтень). — С. 54–55.
134. Гороховская О. А. Современные тенденции развития ТНК в мировой экономике. Потенциальные стратегические изменения в политике ТНК / О. А. Гороховская: статьи. — М. : Диалог-МГУ, 1999. — 29 с.
135. Горский В. Европейские сообщества: новый этап развития / В. Горский, Е. Чеботарева // Внешняя торговля. — 1992. — № 7. — С. 30–32.

136. Григорьев Л. Инвестиционный процесс: накопленные проблемы и интересы / Л. Григорьев // Вопросы экономики. — 2008. — № 4. — С. 44–60.
137. Григорьев Л. Коррупция как препятствие модернизации / Л. Григорьев, М. Овчинников // Вопросы экономики. — 2008. — № 2. — С. 44–60.
138. Грязнов Э. А. КТНК в России. Позиции крупнейших в мире транснациональных корпораций в российской экономике / Э. А. Грязнов. — М. : ООО Фирма «Инограф», 2000. — 168 с.
139. Губский Б. Украина в современной системе интеграционных процессов [Электронный ресурс] / Б. Губский. — Режим доступа: <http://www.zn.ua/1000/21447/>
140. Гуменюк Д. О. Участь держави у формуванні інноваційно-інвестиційного потенціалу / Д. О. Гуменюк // Фінанси України. — 2005. — № 10. — С. 51–59.
141. Давидов О. І. Фінансова глобалізація і стратегія формування фондового ринку в країнах з перехідною економікою [Електронний ресурс] / О. І. Давидов, Г. О. Карайченцева // Економічна політика. — 2001. — № 1-2. — Режим доступу до журн.: <http://www.niisp.gov.ua/vydanna/panorama/issue.php?s=epol3&issue=2001>
142. Дайкер Д. Прямі іноземні інвестиції та технологічний трансфер у пост-радянських країнах / Д. Дайкер. Під загальною ред. Д. Дайкера; [пер. з англ. І. Ю. Єгоров]. — К. : К.І.С., 2003. — 202 с.
143. Даниленко А. А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на схід) / А. А. Даниленко // Фінанси України. — 2008. — № 1. — С. 127–137.
144. Делягин М. Г. Мировой кризис. Общая теория глобализации. Курс лекций / М. Г. Делягин. — М. : ИНФРА-М, 2003. — 768 с.
145. Дементьев В. Финансово-промышленные группы в российской экономике (спецкурс). Тема 9. Актуальные проблемы корпоративной финансово-промышленной интеграции / В. Дементьев // Российский экономический журнал. — 1999. — № 4. — С. 84–85.
146. Дзяд О. В. Фінансові аспекти інноваційної політики ЄС / О. В. Дзяд // Фінанси України. — 2005. — № 5. — С. 140–146.
147. Добродомова С. В. Финансовая глобализация как определенная ступень интеграции и ее последствия / С. В. Добродомова // Вестник ННГУ. — 2005. — Выпуск 1 (7). — С. 620–624.
148. Доклад о мировом развитии 2005. Улучшение инвестиционного климата в интересах всех слоев населения. Всемирный банк. — 2005. — 20 с.
149. Доклад о мировых инвестициях 2008. Транснациональные корпорации и инфраструктурный вызов. — Организация Объединенных наций. — Нью-Йорк и Женева. — 2008. — 65 с.

150. Долгов С. И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление? / С. И. Долгов. — М. : Экономика, 1998. — 215 с.
151. Дубянская Г. Ю. Глобальное развитие и перспективы России: формирование экономической системы России в координатах мирового развития / Г. Ю. Дубянская; под ред. д.э.н., проф. К. А. Хубиева. — М. : ТЕИС, 2001. — 340 с.
152. Дуткевич П. Худшее, может быть, уже позади? / П. Дуткевич, В. Попов // Современная Европа. — 2004. — № 4 (октябрь-декабрь). — С. 42–54.
153. Дэниелс Джон Д. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции / Джон Д. Дэниелс, Ли Х. Радеба: пер. с англ. — М. : Дело, 1998. — 784 с.
154. Дюканова О. Гнучкі механізми Кіотського протоколу як джерело коштів для структурно-інноваційної перебудови національної економіки / О. Дюканова // Економіст. — 2004. — № 8 (серпень). — С. 28–31.
155. Дьячкина П. Структура капитала компаний Восточной и Юго-восточной Азии / П. Дьячкина // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 7. — С. 100–106.
156. Европейские исследования: сохранение традиций и новаторские подходы // Мировая экономика и международные отношения. — 2006. — № 4. — С. 84–92.
157. Евтух А. Информационная эпоха и актуальные проблемы экономики / А. Евтух // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 4. — С. 23–28.
158. Економічна енциклопедія: в 3 т. / [Відп. ред. С. В. Мочерний]. — К. : Видавничий центр «Академія». — Т. 1. — 2000.
159. Економічні проблеми ХХІ століття: міжнародний та український виміри / за ред. С. І. Юрія, Є. В. Савельєва. — К. : Знання, 2007. — 595 с.
160. Емельянов С. В. Международная конкурентоспособность производителей: факторы, определяющие положение на рынках и конкурентные преимущества (на примере США) [Электронный ресурс] / С. В. Емельянов. — Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press/marketing/2002-1/11.shtml>
161. Ермушко Ж. А. Принцип неопределенности и риск в развивающихся экономических системах / Ж. А. Ермушко // Вестник Томского политехнического университета. — 2004. — С. 123–127.
162. Ефремов В. С. Стратегия бизнеса: императивы 21-го века [Электронный ресурс] / В. С. Ефремов. — Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press/management/2001-6/01.shtml>
163. Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002–2011 роки. Послання Президента України до Верховної Ради України // Економіст. — 2002. — № 5. — С. 20–33.

164. Єлейно Я. І. Деякі характеристики фінансових потоків / Я. І. Єлейно, А. А. Музичу // Фінанси України. — 2006. — № 1. — С. 12–18
165. Жабкин Э. Превалирующие тенденции на рынке слияний и поглощений России в 2000-х годах / Э. Жабкин // Международная экономика. — 2006. — № 4. — С. 38–42.
166. Жестков А. Инновационный путь Европы / А. Жестков // Международная экономика. — 2009. — № 1. — С. 38–48.
167. Жилінська О. І. Розвиток інноваційної інфраструктури / О. І. Жилінська, Д. В. Чеберкус // Фінанси України. — 2006. — № 2. — С. 57–67.
168. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» (від 16.04.1991 № 959-ХІІ) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=959-12&myid=4/UMfPEGznhhMX7.ZifHNrOFHI4QQs80msh8Ie6>
169. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність підприємств» (від 19.03.1996 № 93-ІІ) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=93%2F96-%E2%F0>
170. Затонацька Т. Г. Стратегія нарощування інвестиційного потенціалу національної економіки / Т. Г. Затонацька, В. Л. Осецький // Фінанси України. — 2006. — № 7. — С. 38–49.
171. Захарін С. В. Вплив оподаткування на заощадження та інвестиції / С. В. Захарін // Фінанси України. — 2005. — № 10. — С. 83–90.
172. Захарін С. В. Перспективи інтеграції України у міжнародний інвестиційний ринок / С. В. Захарін // Фінанси України. — 2003. — № 9. — С. 102–103.
173. Захарін С. В. Посилення ролі корпоративних структур у розвитку інноваційної економіки / С. В. Захарін // Фінанси України. — 2006. — № 5. — С. 117–126.
174. Захарін С. В. Стимулювання інноваційної діяльності корпоративного сектору / С. В. Захарін // Фінанси України. — 2006. — № 7. — С. 101–107.
175. Захарін С. Макроструктурні особливості інвестиційного процесу в корпоративному секторі / С. В. Захарін // Економіка України. — 2008. — № 6. — С. 27–47.
176. Захарченко А. И. Проблемы планирования инвестиционной деятельности предприятия / А. И. Захарченко // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 8. — С. 27–34.
177. Захарченко В. И. Развитие инновационной деятельности и выбор инновационной стратегии предприятия / В. И. Захарченко, О. В. Побережец, Д. М. Ясин // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 11. — С. 22–29.

178. Зименков Р. Инвестиционная активность американских ТНК как субъектов процесса глобализации / Р. Зименков, Е. Романова // Российский экономический журнал. — 2004. — № 2. — С. 42–55.
179. Зиядуллаев Н. СНГ в глобальной экономике: стратегия развития и национальная безопасность / Н. Зиядуллаев // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 4. — С. 29–34.
180. Зубарев И. В. Механизм экономического роста транснациональных корпораций / И. В. Зубарев, И. К. Ключников. — М. : Высш. шк., 1990. — 159 с.
181. Иванов И. Д. Империи финансовых магнатов (транснациональные корпорации в экономике и политике империализма) / под. ред. д. э. н. Д. И. Иванова. — М. : Мысль, 1988 и АН СССР, Секция «Глобальные проблемы НТР». «Марксизм-ленинизм и глобальные проблемы современности». Выпуск 2. — М., 1983. — 98 с. — С. 20–29.
182. Иванов Н. Человеческий капитал и глобализация / Н. Иванов // Мировая экономика и международные отношения. — 2004. — № 9. — С. 19–31.
183. Идея развития: возможность обновления // Мировая экономика и международные отношения. — 2007. — № 2. — С. 75–89.
184. Иностраные инвестиции в промышленности Донбасса: история, статистика, проблемы современного развития / Ю. В. Макогон, Г. Д. Чижиков, В. А. Кравченко, Е. А. Медведкина, Т. В. Орехова, В. Д. Нестерцов, С. М. Нестерцова, Е. В. Щербинина, К. В. Лысенко, А. Н. Дроняева: монографія. — Донецк : ДонНУ-ДонФНИСИ, 2007. — 188 с.
185. Інноваційний розвиток в Україні: наявний потенціал і ключові проблеми його реалізації (Аналітична доповідь центру Разумкова). Центр Разумкова. Національна безпека і оборона. — 2004. — № 7. — 25 с.
186. Інтернаціоналізація світового фінансового ринку / О. В. Булатова, І. Г. Яремчук та ін. — Маріуполь : МДГУ, 2010. — 124 с.
187. Каблук П. Процеси міжнародного руху капіталів та участь у них України / П. Каблук, К. Пріб // Економіка України. — 2008. — № 8. — С. 56–68.
188. Календжян С. О. Аутсорсинг и делегирование полномочий в деятельности компаний / С. О. Календжян. — М. : Дело, 2003. — 272 с.
189. Капица С. Глобальная демографическая революция / С. Капица // Международная жизнь. — 2005. — № 11. — С. 91–105.
190. Кастельс М. Информационная эпоха: Экономика, общество, культура / М. Кастельс. — М. : ГУ – ВШЭ. — 2000. — 608 с.
191. Качалин В. Международные аспекты антимонопольного регулирования / В. Качалин // Мировая экономика и международные отношения. — 2006. — № 2. — С. 49–56.
192. Кирилов С. Інвестиції в зростання / С. Кирилов // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 9. — С. 20–21.

193. Кирилова Л. І. Удосконалення підходів до оцінки абсолютної ефективності інвестиційних проектів / Л. І. Кирилова, О. В. Серебряков // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 12. — С. 22–25.
194. Климачев В. В. Глобальные мегаполисы. Роль глобальных городов (мегаполисов) в формировании и развитии международных финансовых центров / В. В. Климачев // Международная экономика. — 2009. — № 10. — С. 70–73.
195. Клинов В. Мировая экономика: прогноз до 2050 г. / В. Клинов // Вопросы экономики — 2008. — № 5. — С. 62–79.
196. Коваленко В. П. Всемирный рынок: экономические законы развития / В. П. Коваленко. — М. : Экономика, 1990. — 128 с.
197. Ковалишин П. Загальні особливості та тенденції розвитку венчурного інвестування у США / П. Ковалишин // Економіст. — 2004. — № 10 (жовтень). — С. 56–58.
198. Ковальчук С. С. Інноваційна діяльність як пріоритет економічного розвитку України / С. С. Ковальчук // Фінанси України. — 2004. — № 7. — С. 96–103.
199. Козюк В. Монетарна політика в глобальних умовах / В. Козюк. — Тернопіль: Підручники і посібники. — 2007. — 192 с.
200. Коломієць І. Ф. Управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства в процесі його інтернаціоналізації: Монографія / І. Ф. Коломієць. — Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України. — 2004. — 247 с.
201. Конвенция о транснациональных корпорациях [Электронный ресурс]: Конвенцию ратифицировано с предостережением Законом № 921-XIV (921-14) от 13.07.99 г.). — Режим доступа: <http://uazakon.com/document/spart73/inx73736.htm>
202. Кони́на Н. Ю. Слияния и поглощения в конкурентной борьбе международных компаний: монографія / Н. Ю. Кони́на. — М. : ТК Велби; Проспект, 2005. — 152 с.
203. Корнев Володимир Вікторович. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу: Дис. д-ра екон. наук: 08.04.01 / НАН України; Інститут економічного прогнозування. — К., 2004. — 446 арк. — Бібліогр.: арк. 392–422.
204. Косовский А. Гонка за инвестициями / А. Косовский // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 8. — С. 8–9.
205. Косолапов Н. Глобализация: территориально-пространственный аспект / Н. Косолапов // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 6. — С. 3–13.
206. Кравченко Т. Прогнозування демографічного розвитку України / Т. Кравченко // Економіст. — 2004. — № 10 (жовтень). — С. 62–63.

207. Криничанский К. Эволюция ассоциированных форм предприятий и генезис института акции / К. Криничанский // Вопросы экономики. — 2008. — № 121–135.
208. Кругман П. Р. Международная экономика: теория и политика / П. Р. Кругман, М. Обстфельд: пер. с англ. — М. : ЮНИТИ, 1997. — 769 с.
209. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / Л. Крушвиц [Под общей редакцией В. В. Колева и З. А. Сабова]. — СПб: Издательство «Питер». — 2000. — 400 с.: ил. — (Серия «Базовый курс»).
210. Кудров В. Экономика России и «трех Европ» / В. Кудров // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — №11. — С. 33–43.
211. Куриляк В. Є. Значення культури в нових теоріях глобальної підприємницької діяльності / В. Є. Куриляк // Вісник економічної науки України. — 2008. — № 1 (13). — С. 156–159.
212. Куриляк В. Є. Міжкультурне середовище міжнародних економічних процесів і новітня якість управління // Економічні проблеми ХХІ століття: міжнародний та український виміри/ В. Є. Куриляк [Під редакцією С. І. Юрія, Є. В. Савельєва]. — К : Знання. — 2007. — С. 558–592.
213. Куриляк В. Є. Міжнародний менеджмент / В. Є. Куриляк. — Тернопіль : Карт-Бланш. — 2004. — 268 с.
214. Куриляк В. Є. Роль суспільних та культурних чинників у трансформаційному процесі України / В. Є. Куриляк // Вісник ТНЕУ. — 2007. — Вип. 5. — С. 230–233.
215. Куриляк В. Є. Україна в аспекті фінансової відкритості / В. Є. Куриляк // Вісник Тернопільської академії народного господарства. — 2004. — Випуск 5/2, — С. 58–66.
216. Латова Н. Этнометрические подходы к сравнительному анализу хозяйственно-культурных ценностей / Н. Латова, Ю. Латов // Вопросы экономики. — 2008. — № 5. — С. 80–102.
217. Левин В. С. Региональная и отраслевая концентрация инвестиций в основной капитал / В. С. Левин // Финансы и кредит — 2006. — № 16. — С. 17–20.
218. Левченко Н. М. Політика держави у сфері іноземного інвестування / Н. М. Левченко // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 15. — С. 22–26.
219. Ледяева С. В. Движение иностранных инвестиций [Электронный ресурс] / С. В. Ледяева. — Режим доступа: [http:// www.ael.ru/tacis/Russian/ru\\_publications/ru\\_ledyaeval.htm](http://www.ael.ru/tacis/Russian/ru_publications/ru_ledyaeval.htm)
220. Летников В. Б. Особенности и общие закономерности успешных экономико-технологических трансформаций / В. Б. Летников // Международная экономика. — 2006. — № 6. — С. 4–13.

221. Либман А. Корпоративная модель региональной экономической интеграции / А. Либман, Б. Хейфец // Мировая экономика и международные отношения. — 2007. — № 3. — С. 15–21.
222. Логинов В. Усиление политики, экономики и технологии в XXI веке // Международная экономика. — 2006. — № 1. — С. 36–46.
223. Лондар С. Л. Входження України у світовий економічний простір та трансформація фінансових визначень / С. Л. Лондар // Фінанси України. — 2006. — № 5. — С. 39–49.
224. Лук'яненко Д. Г. Глобальна економічна інтеграція: Монографія / Д. Г. Лук'яненко. — К. : ТОВ «Національний підручник», 2008. — 220 с.
225. Лук'яненко Д. Г. Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: монографія / Д. Г. Лук'яненко, О. Г. Білорус, Б. В. Губський, В. Є. Новицький, А. М. Поручник та інші. — К. : КНЕУ, 2001. — 538 с.
226. Лукашин Ю. Факторы инвестиционной привлекательности регионов России / Ю. Лукашин, Л. Рахлина // Мировая экономика и международные отношения. — 2006. — № 3. — С. 87–94.
227. Ляско В. Основные стратегии выживания и стабилизации предприятия в конкурентных условиях / В. Ляско, Б. Прудовский // Международная экономика. — 2006. — № 4. — С. 47–54.
228. Макарян А. С. Глобализм и народонаселение, или «кому на планете жить хорошо» / А. С. Макарян // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 6. — С. 125–126.
229. Макарян А. С. Глобализация и человеческий потенциал: демографическое измерение. Международный аспект / А. С. Макарян. — М. : Экономика, 2003. — 160 с.
230. Макогон Ю. В. До питання про удосконалювання механізму притягнення іноземних інвестицій в Україну / Ю. В. Макогон, Ю. О. Гохберг, Т. В. Орехова // Наукові праці Донецького державного технічного університету. — Донецьк : ДонДТУ, 2002. — Вип. 49. — С. 76–85. — Серія: економічна.
231. Макогон Ю. В. Европейский Союз, страны Запада и Нидерланды в международном аспекте: монографія / Ю. В. Макогон, Г. Г. Савина. — Донецк : Гаага, 2001. — 70 с.
232. Макогон Ю. В. Некоторые проблемы вступления Украины во всемирную торговую организацию / Ю. В. Макогон // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. тр. — Донецк : ДонНУ, 2002. — Ч. 1. — С. 19–37.
233. Макогон Ю. В. Трансформація світового ринку капіталу в умовах транснаціоналізації: монографія / Ю. В. Макогон, Т. В. Орехова, К. В. Лисенко, М. Голубов. — Донецьк : ДонНУ, 2006. — 248 с.



234. Максимов В. И. Целеполагание и стратегическое управление развитием сложных социально-экономических объектов в нестабильной внешней среде: анализ систем на рубеже тысячелетий: теория и практика / В. И. Максимов, С. В. Коврига: труды 5-й междунар. науч.-практ. конф. — М. : ИПУ РАН, 2001. — Т. 2. — С. 23–36.
235. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс; [пер. И. И. Скворцова-Степанова]. — Т. 1. — Кн. 1. Процесс производства капитала. — М. : Политиздат. — 1978. — 907 с.
236. Мартин Вольф. Изменяют ли новые технологии и глобализация рынков капитала масштабы государственного участия в экономике? / Мартин Вольф // *Cato Journal*. — 2001. — Vol. 21. № 1 (Spring-Summer). — P. 143–150.
237. Марцинкевич В. Инвестиции в человека: экономическая наука и российская экономика (Что скрывается за термином «человеческий капитал») / В. Марцинкевич // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2005. — № 9. — С. 29–39.
238. Марченко К. В. Діяльність ТНК у глобальному економічному просторі та їх використання у зовнішньоекономічному регулюванні / К. В. Марченко // *Вісник Донецького університету*. — Донецьк : ДонНУ, 2006. — С. 172–185. — Серія В. Економіка і право.
239. Марченко К. В. Діяльність транснаціональних корпорацій у глобальному просторі / К. В. Марченко // *Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов*. — Донецк : ДонНУ, 2005. — С. 935–940
240. Марченко К. В. Міжнародна конкурентоспроможність національної економіки в умовах глобалізації світового господарства / К. В. Марченко // *Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУАМ*. — Сборник научных трудов. — Одесса – Донецк : ДонНУ, РФ НИСИ в г. Одесса, РФ НИСИ в г. Донецк, 2008. — С. 816–823.
241. Масютин С. А. Механизмы корпоративного управления: монография / С. А. Масютин. — М. : Финстатинформ, 2002.– 240 с.
242. Медведкіна Є. О. Механизм функционирования инфраструктуры финансового рынка Украины в условиях интернационализации мировой экономики / Є. О. Медведкіна // *Вісник Донецького університету*. Серія В. Економіка і право. — Спецвипуск. — Т. 1. — Донецьк : ДонНУ. — 2006. — С. 389–397.
243. Медведкіна Є. О. Оценка влияния иностранных инвестиций на структуру капитала в экономике Украины / Є. О. Медведкіна // *Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения*

- иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. Часть 2. — Донецьк : ДонНУ, 2005. — С. 462–468.
244. Медведкіна Є. О. Пріоритетні напрями адаптації України до глобального фінансового економічного середовища / Є. О. Медведкіна // Фінансова система України: становлення та розвиток. Збірник наукових праць. Національний університет «Острозька академія». — Острог, 2007. — С. 31–39.
245. Межфирменные связи в системе транснационального бизнеса : сб. обзоров. — М. : ИНИОН, 1999. — 194 с.
246. Мещерякова С. А. Развитие интеграции производства в рыночной экономике: автореф. дисс. на соиск. уч. ст. канд. экон. наук. / С. А. Мещерякова [КФЭИ]. — Казань, 2002. — 19 с.
247. Мещеряков С. Г. Особенности холдинговой структуры организации бизнеса [Электронный ресурс] / С. Г. Мещеряков. — режим доступа: <http://www.cfin.ru/bandurin/article/sbrn04/06.shtml>
248. Микитюк О. П. Особливості венчурного фінансування в Україні / О. П. Микитюк // Фінанси України. — 2005. — № 8. — С. 83–90.
249. Милгром П. Экономика, организация и менеджмент: в 2 т. / П. Милгром, Дж. Робертс; пер. с англ. под ред. И. И. Елисейевой, В. Л. Тамбовцева. — Спб. : Экономическая школа, 2004. — Т. 2. — 422 с.
250. Милль Дж. С. Основы политической экономии / Дж. С. Милль. — Т. 1. М. : Прогресс. — 1980. — 148 с.
251. Михайлушкин А. И. Экономика транснациональной компании / А. И. Михайлушкин, П. Д. Шимко. — М. : Высш. шк., 2005. — 335 с.
252. Міжнародні фінанси: Підручник [О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін.]; за ред. О. І. Рогача. — К. : Либідь, 2003. — 784 с.
253. Мовсесян А. Транснациональный капитал и национальные государства / А. Мовсесян, С. Огнивцев // Мировая экономика и международные отношения. — 1999. — № 6. — С. 55–63.
254. Мовсесян А. Г. Роль информационных и финансовых факторов в интеграции и транснационализации / А. Г. Мовсесян // Вестник Московского университета. — 1998. — № 2 — С. 22–29. — Серия 6. Экономика.
255. Мовсесян А. Г. Транснационализация в мировой экономике / А. Г. Мовсесян. — М. : ФА при Правительстве РФ, 2001. — 316 с.
256. Могилевский В. Д. Методология систем / В. Д. Могилевский. — М. : Экономика, 1999. — 232 с.
257. Мозговий О. Фондовий ринок України: сучасний стан // Урядовий кур'єр — 2005. — 3 серпня.
258. Моисеев С. Р. Современный контроль над движением капитала: цели и задачи / С. Р. Моисеев // Дайджест-Финансы. — 2000. — № 12. — С. 14–20.

259. Никитин Е. Д. Общие закономерности жизни сложных систем: синергетика / Е. Д. Никитин: труды семинара. — М. : МГУ, 2000. — Т. 3. — С. 131–138.
260. Новицкий В. Е. Внешнеэкономическая деятельность и международный маркетинг / В. Е. Новицкий. — К. : Либра, 1994. — 184 с.
261. Новицкий В. Институціоналізм в діалектиці сучасного економічного розвитку / В. Новицький // Економіка України. — 2005. — № 7. — С. 49–58.
262. Новицький В. Регулятивні стратегії відкритих економічних систем і глобальна конкуренція за ресурси / В. Новицький // Економіка України. — 2007. — № 7. — С. 4–14.
263. Новицький В. Цивілізаційні виміри процесів економічної глобалізації / В. Новицький // Зб. наук. праць Інституту світової економіки та міжнародних відносин НАН України. — К. : ІСЕМВ. — 2003. — С. 3–6.
264. Новицький В. Є. Комерційні структури в процесах транснаціоналізації: методологічні аспекти / В. Є. Новицький // Стратегія економічного розвитку України. — К. : КНЕУ, 2002. — Вип. 2 (9). — С. 198–201.
265. Омельченко А. В. Правове регулювання іноземних інвестицій в Україні / А. В. Омельченко. — К. : ЮРІНКОН, 1996. — 288 с.
266. Орехова Т. В. Стратегическое планирование в условиях транснационального бизнеса / Т. В. Орехова, Г. А. Черниченко // В криза ли е планирането?: Юбилеен алманах / Хозяйственная академия им. Ценова. — Свиштов : Ценов, 2005. — Т. 1. — С. 35–40.
267. Орехова Т. В. Система взаємодії транснаціональних корпорацій з суб'єктами глобалізації та регіоналізації світової економіки / Т. В. Орехова // Проблемы и перспективы сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУАМ: сб. науч. трудов. — Ливадия–Донецк : ДонНУ, 2007. — С. 451–455.
268. Пашин С. Т. Особенности инвестиционной политики транснациональных компаний / С. Т. Пашин // Научно-технические проблемы топливно-энергетического комплекса Республики Башкортостан. — Уфа : Изд-во Фонда содействия развитию научных исследований, 1997. — С. 172–179.
269. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом: монографія. — К. : Лібра. — 2002. — 472 с.
270. Портер М. Конкуренция / М. Портер: пер. с англ. — М. : Изд. дом «Вильямс», 2005. — 608 с.
271. Прогноз развития основных отраслей и секторов мирового хозяйства на 2001-2015 годы. — М. : ИМЭМО РАН, 1999. — 127 с.
272. Роберт Г. Хагстрем младший. Путь Уоррена Баффета: стратегии инвестиций величайшего в мире инвестора. — М. : Лори, 2000. — С. 68.

273. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції: теорія і практика бізнесу транснаціональних корпорацій / О. І. Рогач. — К. : Либідь, 2005. — 720 с.
274. Рогач О. І. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки / О. І. Рогач, О. І. Шнирков. — К. : Київ. ун-т, 1999. — 302 с.
275. Рокоча В. В. Транснаціональні корпорації / В. В. Рокоча, О. В. Плотніков, В. Є. Новицький та ін. — К. : Таксон, 2001. — 304 с.
276. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенова. — М. : Финансы и статистика, 2000. — 456 с.
277. Румянцев А. П. Міжнародна економіка / А. П. Румянцев, Г. Н. Клименко, В. В. Рокоча та ін.; за ред. А. П. Румянцева. — К. : Знання-Прес, 2003. — 447 с.
278. Савельєв Є. В. Міжнародний рух капіталу в Україну і через неї / Є. В. Савельєв // Журнал європейської економіки. — 2005. — Т. 4. — № 1. — С. 31–56.
279. Савельєв Є. В. Формування в Україні міжнародних фінансових центрів та офшорних зон / Є. В. Савельєв // Вісник Львівської комерційної академії. — 2005. — Вип. 18. — Ч 2. — С. 92–104. — Серія: економічна.
280. Самуэльсон Г.-Ф. Прямые зарубежные инвестиции в рамках готовой новой парадигмы развития для республик бывшего Советского Союза / Г.-Ф. Самуэльсон // Вопросы экономики. — 1993. — № 3. — С. 70–77.
281. Сергеев В. И. Логистика в бизнесе / В. И. Сергеев. — М. : ИНФРА-М, 2001. — 606 с.
282. Слука Н. Глобальный город в системе мирового хозяйства / Н. Слука // Международная экономика. — 2006. — № 3. — С. 10–27.
283. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. — М. : Соцэкгиз, 1962. — 684 с.
284. Солоницкий И. С. Развивающиеся страны и целостность мира / И. С. Солоницкий // Мировая экономика и международные отношения. — 1989. — № 10. — С. 62–67.
285. Сорос Дж. Криза глобального капіталізму. Відкрите суспільство під загрозою / Дж. Сорос: пер. з англ. Р. Ткачук, А. Фролкін. — К. : Основи, 1999. — 259 с.
286. Статистичний щорічник України за 2008 рік / Держкомстат України. — К. : Техніка, 2009. — 551 с.
287. Статистичний щорічник України за 2009 рік / Держкомстат України. — К. : Техніка, 2010. — 567 с.
288. Степанова Г. Н. Стратегический менеджмент. Планирование на предприятии: монография / Г. Н. Степанова. — М. : МГУ, 2008. — 256 с.

289. Стратегія економічного та соціального розвитку України (2004–2015 рр.) «Шляхом європейської інтеграції» / авт. кол.: А. С. Гальчинський, В. М. Геєць та ін. — К. : ІВЦ Держкомстату України, 2004. — 416 с.
290. Стрижевская Ю. В. ТНК и промышленная политика / Ю. В. Стрижевская // Российский экономический журнал. — 1993. — № 6. — С. 71–77.
291. Субботин А. Перспективы глобального рынка / А. Субботин // Мировая экономика и международные отношения. — 2005. — № 1. — С. 75–80.
292. Сурков Г. И. Эволюция корпоративных систем стратегического планирования / Г. И. Сурков // Нефть и бизнес. — 1997. — № 4. — С. 5–8.
293. Тимохін В. М. Методологія моделювання економічної динаміки: монографія / наук. ред. проф. Ю. Г. Лисенко. — Донецьк : ТОВ «Юго-Восток, Лтд.», 2007. — 269 с.
294. Трансформація світового ринку капіталу в умовах транснаціоналізації: монографія / Ю. В. Макогон, Т. В. Орехова, К. В. Лисенко, М. І. Голубов. — Донецьк : ДонНУ, 2006. — 248 с.
295. Тьюгендхэт К. Международные монополии / К. Тьюгендхэт. — М. : Прогресс, 1974. — 215 с.
296. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть / А. С. Філіпенко, В. С. Будкін, А. С. Гальчинський та ін. — К. : Либідь, 2002. — 470 с.
297. Уткин А. И. Мировой порядок XXI в. / А. И. Уткин. — М. : Рус. нац. Фонд и др., 2001. — 472 с.
298. Уткин Э. А. Финансово-промышленные группы / Э. А. Уткин, М. А. Эскиндаров. — М. : Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ», Изд-во ЭКМОС, 1998. — 256 с.
299. Філіпенко А. С. Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність / А. С. Філіпенко. — К. : Знання, 2007. — 670 с.
300. Хейвуд Дж. Б. Аутсорсинг: в поисках конкурентных преимуществ / Дж. Хейвуд. — М. : Вильямс, 2002. — 176 с.
301. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс. — М. : ИНФРА-М. — 1988. — 310 с.
302. Хуснутдинов М. Конвенция о транснациональных корпорациях: условия принятия, содержание и проблемы реализации / М. Хуснутдинов, Ю. Винслав // Российский экономический журнал. — 1998. — № 4. — С. 100–103.
303. Цыганков П. А. Теория международных отношений: учеб. пособие / П. А. Цыганков. — М. : Гардарики, 2002. — 599 с.
304. Чибриков Г. Г. Роль современных международных монополий в процессе интернационализации капитала и производства / Г. Г. Чибриков. — М. : Изд-во МГУ, 1979. — 172 с.

305. Чухно А. А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та її значення для України / А. А. Чухно. — К. : Логос, 2003. — 631 с.
306. Шевченко Д. А. Реклама Маркетинг PR. 3000 терминів 15 професій. — М. : МГОУ, 2009. — 310 с.
307. Ширяев Ю. С. Международные производственные системы / Ю. С. Ширяев. — М. : Высшая школа, 1981. — 240 с.
308. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпертер: пер. с нем. В. С. Автономова и др. — М. : Прогресс, 1982. — 455 с.
309. Щетинин В. Д. Опыт транснациональных корпораций и пути к мировому рынку. — М. : Школа международного бизнеса при МГИМО, 1998. — 28 с.
310. Экономика и право: словарь-справочник / Л. П. Кураков и др.; под ред. Л. П. Куракова. — М. : Вуз и школа, 2004. — 1072 с.
311. Экономическая теория на пороге XXI века / под ред. Ю. М. Осипова, В. Г. Белолипецкого, Е. С. Зотовой. — М. : Юристъ, 2001. — Т. 5. Неоэкономика. — 420 с.
312. Эльянов А. Развивающиеся страны в мировой экономике: тенденции и проблемы / А. Эльянов // Мировая экономика и международные отношения. — 2007. — № 2. — С. 3–15.
313. Эталонное определение ОЭСР для иностранных прямых инвестиций: 4-е издание. — 2008. — апрель.
314. Юданов А. Ю. Секреты финансовой устойчивости международных монополий / А. Ю. Юданов. — М. : Финансы и статистика, 1991. — 191 с.

## ЗМІСТ

Передмова .....	4
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ТНК .....</b>	<b>6</b>
1.1. Сутність процесу трансформації глобального економічного середовища .....	6
1.2. Фінансова глобалізація у світовому господарстві .....	12
1.3. Обґрунтування і фактори міжнародної мобільності капіталу .....	23
<b>РОЗДІЛ 2. ТЕНДЕНЦІЇ МОБІЛЬНОСТІ РЕАЛЬНОГО КАПІТАЛУ В СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ .....</b>	<b>34</b>
2.1. Види міжнародної мобільності реального капіталу .....	34
2.2. Спрямування потоків ПІІ в світовій економіці .....	49
2.3. Моніторинг економіко-демографічних факторів мобільності реального капіталу .....	66
<b>РОЗДІЛ 3. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ У МІЖНАРОДНОМУ БІЗНЕСІ .....</b>	<b>76</b>
3.1. Генезис теоретичних основ формування фінансових стратегій суб'єктів транснаціонального бізнесу .....	76
3.2. Систематизація підходів до формування фінансових стратегій діяльності ТНК .....	98
<b>РОЗДІЛ 4. РЕАЛЬНИЙ КАПІТАЛ У СИСТЕМІ ФОРМУВАННЯ НОВОГО СВІТОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ .....</b>	<b>113</b>
4.1. Системні ефекти міжнародної мобільності реального капіталу .....	113
4.2. Розвиток мотивів мобільності реального капіталу як передумова участі країни в його потоках .....	129
4.3. Активізація участі України у світових потоках реального капіталу .....	145
<b>РОЗДІЛ 5. МЕХАНІЗМИ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЙ ФІНАНСОВОЇ СТАЛОСТІ РОЗВИТКУ ТНК В КОНТЕКСТІ ЗРОСТАННЯ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ГЛОБАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА .....</b>	<b>162</b>
5.1. Розробка та прийняття фінансової стратегії ТНК в умовах зростання невизначеності глобального економічного середовища .....	162
5.2. Обґрунтування системи важелів державної підтримки формування фінансової сталості ТНК .....	168
5.3. Моделювання ефективної фінансової стратегії ТНК в умовах глобального економічного середовища .....	180
Список використаних джерел .....	192
Додатки .....	205

**Система показників, що характеризують рівень фінансової глобалізації**

<b>Рівень фінансової системи</b>	<b>Показники, що характеризують рівень фінансової глобалізації</b>
Фінанси домогосподарств	<ul style="list-style-type: none"> <li>- обсяг закордонних депозитів у фізичних осіб;</li> <li>- обсяги депозитів та кредитів у фізичних осіб в іноземній валюті;</li> <li>- валові обсяги руху приватного капіталу щодо ВВП</li> </ul>
Фінанси підприємств	<ul style="list-style-type: none"> <li>- обсяг закордонних депозитів у небанківських інститутів країни;</li> <li>- обсяг депозитів та кредитів юридичних осіб в іноземній валюті у вітчизняних банківських інститутах;</li> </ul>
Державні фінанси	<ul style="list-style-type: none"> <li>- потоки портфельних інвестицій;</li> <li>- потоки прямих інвестицій за кордон та в країну;</li> <li>- потоки інших інвестиційних активів (торговельних кредитів, фінансового лізингу тощо);</li> <li>- свобода використання альтернативних валют;</li> <li>- свобода обміну на фінансових ринках;</li> <li>- приплив прямих іноземних інвестицій щодо ВВП;</li> <li>- валовий зовнішній борг;</li> <li>- кількість банків з іноземним капіталом;</li> <li>- обсяги експорту-імпорту фінансових послуг країни;</li> </ul>
Міжнародні фінанси	<ul style="list-style-type: none"> <li>- обсяг і динаміка міжнародної централізації капіталу (у вигляді злиття і поглинання компаній у різних країнах) порівняно із загальними обсягами централізації капіталу, включаючи злиття й поглинання всередині країни;</li> <li>- обсяг та динаміка комплексних міжнародних проектів порівняно із загальними масштабами подібних проектів – і внутрішніх, і міжнародних;</li> <li>- обсяг і динаміка міжнародних операцій банків та інших кредитних установ порівняно із загальним обсягом і динамікою усіх інших операцій;</li> <li>- обсяг і динаміка міжнародних фондових ринків порівняно із загальними розмірами цих ринків та темпами їх зростання;</li> <li>- обсяг і динаміка валютних ринків порівняно із загальними масштабами грошових ринків;</li> </ul>
Глобальні фінанси	- не знайдено.

Джерело: [194, с. 150].



**Характеристика компаній протягом життєвого циклу товару**

	<b>Впровадження/ вихід</b>	<b>Ріст</b>	<b>Насичення</b>	<b>Спад</b>
Продажі	Незначні	Швидкозростаючі	Повільно зростаючі	Стагнація і спад
Інновації	Дуже значні інновації	Високі товарні інновації; зростає увага до інноваційного процесу	Низькі товарні інновації; акцент на інноваційний процес	Відсутність інновацій
Структура	Кілька постачальників на певних ринках; спільні підприємства; інновації, монополії	Новостворені структури, деконцентрація (децентралізація), трансфер технологій (ліцензування і т. п.)	Сильні тенденції до концентрації та олігополій; узгодженість практики (інструментів) злиття та поглинання	Реструктуризація картелів, диверсифікація шляхом узяття під контроль молодих компаній на ринках із хорошими перспективами, розподіл корпорації на фірми
Конкуренція	Адаптація товарів до потреб вимог споживачів	Підтримуючі вдосконалення; цінова конкуренція	Товарна диференціація, високі витрати на просування	Жорстка конкуренція, раціоналізація/вдосконалення; зговор
Дохід/збитки	Першопочаткові втрати, також незначні доходи	Значні доходи	Доходи, що зменшуються	Зростає кількість компаній із збитками
Зайнятість	Мала зайнятість, але висококваліфікована	Швидкозростаюча кількість зайнятих з одночасним зменшенням їх кваліфікації	Початок зменшення кількості зайнятих, спрощення завдань	Великомасштабні зменшення зайнятості
Капітало-, працемісткість	Інтенсивність праці	Інтенсифікація витрат капіталу	Великомасштабні інвестиції в капіталоємні процеси	Зменшення використовуваної праці через закриття працемістких структур (підрозділів)
Локалізація виробництва	Розвинуті (центрально) території	Проміжні/посередні території	Території з низькими витратами	Країни третього світу
Ринки	Регіональні й національні ринки	Зростання експорту; зростання імпорту з країн-партнерів	Взаємопроникнення ринків; конкуренція третіх країн на внутрішньому ринку	Значний вплив імпорту з країн третього світу (країн-непартнерів)



**Типологія корпоративних угод ПП**

<b>Форми кооперації</b>	<b>Частка в капіталі/ без участі в капіталі</b>	<b>Межі контракту</b>	<b>Трансфер ресурсів та прав</b>	<b>Метод трансферу</b>	<b>Типовий метод компенсації/винагороди</b>
Повне володіння дочірнім підприємством	частка в капіталі	необмежені	без обмежень	внутрішньо корпоративний	доходи
Спільне підприємство	частка в капіталі	необмежені	без обмежень	внутрішньо корпоративний	частка акцій/дивіденди
Володіння незначною частиною холдингу	частка в капіталі	необмежені	без обмежень	внутрішньо корпоративний	частка акцій/дивіденди
Контракти «Fade-out»	частка в капіталі	обмежені	без обмежень (на обмежений період)	внутрішньо корпоративний адаптовано ринку	частка акцій/дивіденди
Ліцензування	без участі в капіталі	обмежені контрактом	з обмежувальними вимірами/заходами	комбінований	роялті як відсоток від продажу
Франчайзинг	без участі в капіталі	обмежені контрактом	обмежений+підтримка	ринковий	роялті як відсоток від продажу та надбавка на компоненти
Договір з управління	без участі в капіталі	обмежені контрактом	обмежений	ринковий	разова сплата всієї суми
Технічна підготовка	без участі в капіталі	обмежені	незначний	ринковий	разова сплата всієї суми
Підприємства підряду «під ключ»	без участі в капіталі	обмежені	обмеження в часі	ринковий	разова сплата всієї суми
Договірні /контрактні спільні підприємства	без участі в капіталі	обмежені	обумовлений договором/оговорений в договорі	комбінований	сума залежатиме від змін у витратах та доходах підприємства, фірми чи домінуючого партнера
Міжнародний субпідряд	без участі в капіталі	обмежені	незначна	ринковий	націнка
Стратегічний союз/коаліція покупець-постачальник	без участі в капіталі	обмежені контрактом, але довготермінові	обмежений+підтримка	комбінований	націнка (відповідно зниження витрат/зростання доходів)



Наукове видання

**ВОВК Світлана, АВАНЕСОВА Інесса**

**ФІНАНСИ  
ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ  
ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

**Монографія**

За ред. В. Я. Омельченка

Редактор *Маргарита Більчук*  
Дизайн обкладинки *Світлани Бедної*  
Відповідальна за випуск *Маргарита Більчук*

Формат 60x84/16. 12,13 ум. др. арк., 12,05 обл.-вид. арк. Тираж 300. Замовлення № 14-784.

Видавець і виготовлювач Редакція газети «Підручники і посібники».  
46000, м. Тернопіль, вул. Поліська, 6а. Тел. (0352)-43-15-15; 43-10-21.  
Збут: [zbut@pp-books.com.ua](mailto:zbut@pp-books.com.ua) Редакція: [red@pp-books.com.ua](mailto:red@pp-books.com.ua) Виробництво: [print@pp-books.com.ua](mailto:print@pp-books.com.ua)  
[www.pp-books.com.ua](http://www.pp-books.com.ua)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
серія ДК № 4678 від 21.01.2014 р.

Книга-поштою: а/с 376, Тернопіль, 46011.  
Тел.: (0352) 42-43-76; 097-50-35-376  
[post@pp-books.com.ua](mailto:post@pp-books.com.ua)

