

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Транснаціональні корпорації



**Київ – ЦНЛ
2006**

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності

Навчальний посібник

*За редакцією: доктора економічних наук,
професора С.О. Якубовського, доктора економічних наук, професора,
академіка АЕН України Ю.Г. Козака,
доктора економічних наук, професора О.В. Савчука*

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів*

**Київ – ЦНЛ
2006**

УДК
ББК

Гриф надано Міністерством освіти і науки України
(Лист № 272 від 27.07.1999р.)

Рецензенти:

О.І. Амоша – академік НАН України, доктор економічних наук, професор, директор Інституту економіки промисловості НАН України;

Д.Г. Лук'яненко – доктор економічних наук, професор, Заслужений діяч науки і техніки України, декан факультету міжнародної економіки і менеджменту Київського національного економічного університету;

Ю.В. Макогон – доктор економічних наук, професор, академік АЕН України, завідувач кафедри “Міжнародна економіка” Донецького національного університету.

Автори:

С.О. Якубовський., Козак Ю.Г., Савчук О.В., Логвінова Н.С., Барановська М.І., Семенцов М.В., Осипов В.М., Горчаков В.Ю., Засць М.А., Побережний Д.В., Літньовський Г.Г., Білокуров Д.Е., Граматик Ю.І., Семенцова М.М.

Якубовський С.О., Козак Ю.Г., Савчук О.В. та ін.

Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. посіб./за ред. С.О. Якубовського, Ю.Г. Козака, Савчук О.В. – К.: ЦНЛ, 2006
- с.

Навчальний посібник містить висвітлення комплексу питань щодо розвитку теорії транснаціональних корпорацій та особливостей їх міжнародної господарської діяльності наприкінці ХХ та на початку ХХІ століття, значна увага приділена розгляду сучасної динаміки, регіональної та галузевої структури інвестиційно-виробничої діяльності ТНК, аналізу впливу іноземних філій ТНК на міжнародну конкурентоспроможність національних економік.

Посібник призначається для викладачів, студентів економічних вузів та факультетів, а також для фахівців, практиків у галузі міжнародної економічної діяльності.

ISBN

©С.О. Якубовський,
Ю.Г. Козак,
О.В. Савчук та ін.
©ЦНЛ, 2006

ДОДАТКИ

Додаток А.1

Параметри регресійних моделей для економіки США

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		E	I	ID	IB	FDI out	FDI in	CA	GDP
FDI in	1	-0,099	0,174	0,206	-0,387			-0,327	0,09
	2	-3,391	3,399	2,774	-2,152			-2,578	2,255
E	1				0,827				0,773
	2				2,945				9,174
I	1			0,803				-1,374	-0,368
	2			10,795				-3,244	-2,832
ES	1	0,572							
	2	3,91							
IS	1	-0,314							
	2	-2,493							
IC	1	0,259							
	2	5,142							
GFI	1				-1,338			-2,152	0,483
	2				-3,41			-4,057	4,151
GDP	1	0,595	0,913			0,988	1,062	3,157	
	2	2,678	14,207			16,62	6,669	7,788	
CPI	1							-0,383	0,106
	2							-3,409	4,378
IR	1		0,11				0,405	0,431	-0,133
	2		2,745				2,54	2,265	-3,399
ANW	1	0,97						0,389	-0,117
	2	5,131						3,329	-3,132
ARW	1					0,138			
	2					2,317			
F		2187,7	477,13	370,573	74,492	138,74	24,975	131,99	2111,8
R ²		0,999	0,988	0,976	0,929	0,939	0,735	0,987	0,999
DW		2,108	1,728	1,640	1,955	1,684	1,710	2,368	2,163
F _{кр.}		2,85	3,2	3,55	3,2	3,55	3,55	2,83	2,83
t _{кр.}		2,145	2,11	2,101	2,11	2,101	2,101	2,16	2,16

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; IB – сальдо доходів від закордонних інвестицій; CA – баланс поточних операцій; GDP – валовий внутрішній продукт; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; CPI – рівень інфляції; ANW – середня по

економіці номінальна заробітна платня; APW – середня по економіці реальна заробітна платня.

Додаток А.2

Параметри регресійних моделей для економіки Канади

Незалежні змінні		Залежні змінні			
		Е	І	СА	СА
FDI in	1	0,272	0,339		
	2	4,985	3,967		
Е	1			6,728	
	2			86,209	
І	1			-6,203	
	2			-57,735	
TB	1				0,931
	2				80,101
ES	1			1,253	
	2			10,072	
IS	1	0,643		-1,252	
	2	10,459		-23,236	
SB	1				0,292
	2				23,043
IC	1			0,622	
	2			19,453	
ID	1			-0,97	
	2			-29,051	
IB	1				0,397
	2				28,691
GDP	1		0,716		
	2		8,381		
RER	1	-0,19		-0,032	
	2	-3,191		-2,603	
F		192,981	95,67	3531,35	3959,34
R ²		0,971	0,914	0,999	0,999
DW		1,724	1,592	1,952	1,616
F _{кр.}		3,2	3,55	2,83	3,2
t _{кр.}		2,11	2,101	2,16	2,11

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

Е – товарний експорт; І – товарний імпорт; TB – торговельний баланс; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; SB – баланс послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; IB – сальдо доходів від закордонних інвестицій; СА – баланс

поточних операцій; GDP – валовий внутрішній продукт; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток А.3

Параметри регресійних моделей для економіки Мексики

Незалежні змінні		Залежні змінні				
		Е	I	ID	CA	CA
FDI in	1		0,447	0,512	-0,207	
	2		3,957	2,5	-2,791	
Е	1			0,463	3,838	4,255
	2			2,261	15,046	30,033
I	1				-3,62	-4,111
	2				-8,997	-20,311
ID	1	0,481				-0,297
	2	3,71				-7,502
GFI	1	0,742	0,565		-0,505	-0,333
	2	4,353	4,996		-3,272	-4,114
RER	1	-0,357				
	2	-3,454				
F		81,243	142,098	73,824	374,567	1299,57
R ²		0,949	0,953	0,913	0,992	0,998
DW		1,844	1,691	1,542	1,952	2,178
F _{кр.}		3,41	3,74	3,74	3,26	3,26
t _{кр.}		2,16	2,145	2,145	2,179	2,179

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

Е – товарний експорт; I – товарний імпорт; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Б.1

Параметри регресійних моделей для економіки Бразилії

Незалежні змінні		Залежні змінні					
		E	I	ES	IS	ID	CA
FDI in	1	0,201	0,489	0,625	0,507	0,933	-0,519
	2	2,256	5,341	5,591	6,079	11,993	-6,84
E	1						0,797
	2						7,988
I	1						-1,353
	2						-14,98
ES	1						0,256
	2						2,27
GFI	1	0,898	0,571	0,402	0,562		
	2	7,717	6,235	3,6	6,747		
RER	1	-0,296				0,181	-0,094
	2	-3,217				2,328	-2,691
F		58,393	86,535	55,08	106,148	73,687	211,938
R ²		0,912	0,906	0,86	0,922	0,891	0,986
DW		1,702	1,773	1,821	1,438	1,626	2,190
F _{кр.}		3,2	3,55	3,55	3,55	3,55	2,9
t _{кр.}		2,11	2,101	2,101	2,101	2,101	2,131

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Б.2

Параметри регресійних моделей для економіки Аргентини

Незалежні змінні		Залежні змінні					
		E	I	ES	IS	ID	CA
FDI in	1	0,303	0,152	0,376	0,212	0,23	
	2	2,277	2,225	3,629	2,852	2,413	
E	1					0,673	1,445
	2					2,979	20,404
I	1					1,067	-1,857
	2					2,309	-19,369
ES	1						0,38
	2						3,376
IS	1						-0,712
	2						-4,176
IC	1						0,66
	2						7,833
ID	1						-0,824
	2						-17,915
GFI	1	0,682	0,875	0,869	0,831	-1,054	
	2	4,454	11,689	4,295	11,201	-3,329	
RER	1			-0,643			
	2			-2,282			
NER	1			0,467			
	2			2,295			
F		28,901	141,46	39,465	144,18	58,816	1452,02
R ²		0,816	0,956	0,935	0,957	0,955	0,999
DW		1,630	1,811	2,064	2,042	1,910	1,895
F _{кр.}		3,81	3,81	3,36	3,81	3,36	3,37
t _{кр.}		2,16	2,16	2,201	2,16	2,201	2,262

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних

операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти; NER – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Б.3

Параметри регресійних моделей для економіки Чилі

Незалежні змінні		Залежні змінні	
		Е	СА
FDI in	1	0,169	
	2	2,184	
Е	1		3,786
	2		66,625
І	1		-3,959
	2		-66,786
ES	1		1,043
	2		13,944
IS	1		-0,882
	2		-11,363
IC	1		0,222
	2		7,847
ID	1		-0,475
	2		-23,176
GFI	1	0,77	
	2	8,02	
RER	1	-0,166	
	2	-2,952	
F		108,699	2249,708
R ²		0,95	0,999
DW		1,755	1,860
F _{кр.}		3,2	2,85
t _{кр.}		2,11	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

Е – товарний експорт; І – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; СА – баланс поточних

операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Б.4

Параметри регресійних моделей для економіки Колумбії

Незалежні змінні		Залежні змінні					
		E	ES	IS	ID	CA	CA
FDI in	1	0,411	0,53	0,262	0,42	-0,276	
	2	2,407	3,402	2,596	2,125	-2,936	
E	1				1,136	1,385	1,796
	2				4,679	12,102	14,801
I	1				-0,717	-1,684	-1,846
	2				-2,55	-12,693	-16,512
ES	1						0,353
	2						7,485
IS	1						-0,554
	2						-2,998
ID	1						-0,259
	2						-4,709
GFI	1	0,353		0,538			
	2	2,135		3,346			
RER	1	-0,431	-0,484				
	2	-3,867	-3,105				
F		22,408	11,837	38,25	18,401	102,544	249,393
R ²		0,798	0,568	0,81	0,765	0,948	0,988
DW		1,684	1,787	1,675	1,576	1,867	2,067
F _{кр.}		3,2	3,55	3,55	3,2	3,2	2,9
t _{кр.}		2,11	2,101	2,101	2,11	2,11	2,131

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні

інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Б.5

Параметри регресійних моделей для економіки Перу

Незалежні змінні		Залежні змінні			
		I	I	ID	CA
FDI in	1	0,311		0,371	
	2	2,248		2,124	
E	1				1,283
	2				30,118
I	1				-1,908
	2				-48,36
ES	1			0,532	0,407
	2			2,887	5,473
IS	1				-0,603
	2				-5,764
IC	1				0,201
	2				3,531
ID	1				-0,359
	2				-15,69
GDP	1	0,665			
	2	4,803			
GFI	1		0,817		
	2		8,97		
RER	1		0,193		
	2		2,119		
NER	1				0,215
	2				5,628
F		51,804	104,295	21,416	1398,745
R ²		0,852	0,921	0,704	0,999
DW		1,633	1,575	1,535	1,715
F _{кр.}		3,55	3,55	3,55	2,83
t _{кр.}		2,101	2,101	2,101	2,16

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; $t_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R^2 – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; $F_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GDP – валовий внутрішній продукт; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти; NER – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток В.1

Параметри регресійних моделей для економіки Китаю

Незалежні змінні		Залежні змінні						
		E	E	ES	IS	ID	CA	CA
FDI in	1	0,272		0,529	0,342	0,284	0,262	
	2	2,76		4,686	2,589	2,142	3,728	
E	1						6,466	6,047
	2						52,62	44,704
I	1						-4,8	-4,647
	2						-46,523	-51,399
TB	1					0,268		
	2					2,22		
ES	1							0,577
	2							4,473
IS	1						-0,722	-0,805
	2						-5,393	-6,197
SB	1					-0,49		
	2					-4,053		
IC	1						0,25	0,228
	2						5,904	6,04
ID	1	0,734	0,365				-0,88	-0,833
	2	7,44	2,205				-10,09	-10,044
GFI	1		0,629	0,474	0,656			
	2		3,801	4,194	4,963			
F		237,458	308,408	365,375	264,936	61,877	799,932	989,193
R^2		0,967	0,975	0,979	0,971	0,925	0,998	0,998
DW		1,945	2,289	2,150	2,399	1,933	1,838	1,980
$F_{кр.}$		3,63	3,63	3,63	3,63	3,29	3,00	3,00
$t_{кр.}$		2,12	2,12	2,12	2,12	2,131	2,179	2,179

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; $t_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R^2 – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; $F_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; TB – торговельний баланс; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; SB – баланс послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни.

Додаток В.2

Параметри регресійних моделей для економіки Сінгапуру

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		E	I	ES	IS	ID	IC	IB	CA
FDI in	1	0,266	0,35		0,298	0,372		-0,448	
	2	3,553	4,802		3,484	2,684		-2,838	
FDI out	1			0,304				0,683	
	2			4,229				5,362	
E	1								5,218
	2								128,585
I	1								-4,742
	2								-125,042
TB	1						0,232	0,99	
	2						4,372	10,707	
ES	1						0,363		1,116
	2						2,585		89,213
IS	1								-0,865
	2								-42
IC	1								0,64
	2								70,114
ID	1								-0,409
	2								-74,189
GFI	1	0,778	0,666	0,724	0,712	0,617	0,499		
	2	9,713	9,134	10,082	8,338	4,458	2,968		
RER	1	-0,093					-0,085		
	2	-2,463					-2,265		
F		319,028	432,35	250,607	312,438	113,34	268,69	90,898	167091,6
R^2		0,983	0,98	0,965	0,972	0,926	0,985	0,941	0,999
DW		1,667	1,824	1,478	1,534	1,619	1,719	1,740	2,070

F _{кр.}		3,2	3,55	3,55	3,55	3,55	3,01	3,2	2,85
t _{кр.}		2,11	2,101	2,101	2,101	2,101	2,12	2,11	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ТВ – торговельний баланс; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток В.3

Параметри регресійних моделей для економіки Кореї

Незалежні змінні		Залежні змінні						
		E	E	I	ES	IS	ID	CA
FDI in	1	0,517	0,394	0,279	0,253	0,204	0,57	
	2	3,149	5,981	4,423	3,933	3,713	4,728	
FDI out	1		0,285	0,451	0,548	0,474		
	2		2,905	3,781	5,713	5,781		
E	1							3,924
	2							88,016
I	1							-3,616
	2							-80,227
ES	1							0,772
	2							12,041
IS	1							-0,882
	2							-15,495
IC	1							0,065
	2							6,99
ID	1							-0,174
	2							-11,504
GFI	1	0,543	0,455	0,511	0,288	0,42		
	2	6,982	6,962	6,546	4,515	7,692		
RER	1	-0,444						
	2	-2,672						
NER	1			-0,21			0,431	
	2			-3,06			3,576	
F		56,304	305,419	266,2	319,733	439,574	91,183	9464,883

R^2		0,96	0,982	0,985	0,983	0,987	0,91	0,999
DW		2,078	1,923	2,166	1,983	1,637	1,437	2,205
$F_{кр.}$		4,35	3,2	3,01	3,2	3,2	3,55	2,85
$t_{кр.}$		2,365	2,11	2,12	2,11	2,11	2,101	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; $t_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R^2 – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; $F_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти; NER – номінальний обмінний курс національної валюти

Додаток В.4

Параметри регресійних моделей для економіки Японії

Незалежні змінні		Залежні змінні					
		E	E	I	IS	ID	CA
FDI in	1	0,294			0,151	0,17	-0,03
	2	2,52			3,184	2,21	-2,684
FDI out	1		0,443	0,551	0,254		
	2		3,418	2,323	4,212		
E	1						2,474
	2						49,538
I	1						-1,732
	2						-34,437
ES	1						0,413
	2						3,487
IS	1						-0,726
	2						-7,13
IC	1						2,136
	2						9,033
ID	1						-1,799
	2						-8,311
GFI	1	0,519		0,586	1,011	1,342	
	2	4,148		2,408	11,979	5,256	
IP	1		1,245				
	2		9,611				
IR	1	-0,459		-0,742	-0,744		
	2	-3,35		-3,83	-13,164		

RER	1				-0,626		
	2				-8,884		
NER	1					0,488	
	2					2,214	
F		29,945	67,916	10,052	120,373	58,5	2238,788
R ²		0,918	0,883	0,79	0,99	0,912	0,999
DW		2,085	1,488	1,702	2,297	1,779	2,576
F _{кр.}		4,07	3,55	4,07	4,39	3,2	2,83
t _{кр.}		2,306	2,101	2,306	2,427	2,11	2,16

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IP – промислове виробництво; IR – середньозважена процентна ставка; RER – реальний обмінний курс національної валюти; NER – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток В.5

Параметри регресійних моделей для економіки Австралії

Незалежні змінні		Залежні змінні					
		E	I	ES	IS	ID	CA
FDI in	1	0,188	0,125		0,134	0,128	
	2	2,233	2,145		2,454	2,441	
FDI out	1			0,104			
	2			2,279			
E	1						3,151
	2						34,413
I	1						-3,523
	2						-39,841
ES	1						1,07
	2						12,77
IS	1					0,891	-0,898
	2					16,994	-8,584
IC	1						0,566
	2						10,258
ID	1						-1,185
	2						-23,725
GFI	1	0,581	0,747	0,802	0,689		
	2	5,124	10,886	15,525	9,284		
IR	1	-0,191	-0,265	-0,262	-0,092		
	2	-2,59	-5,81	-5,328	-2,238		

CPI	1	-0,19			-0,21		
	2	2,218			-3,605		
F		98,062	240,033	177,143	238,74	376,431	3423,113
R ²		0,963	0,977	0,969	0,985	0,977	0,999
DW		1,986	1,698	1,744	1,864	1,740	2,184
F _{кр.}		3,06	3,2	3,2	3,06	3,55	2,85
t _{кр.}		2,131	2,11	2,11	2,131	2,101	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; CPI – рівень інфляції.

Додаток Д.1

Параметри регресійних моделей для економіки Німеччини

Незалежні змінні		Залежні змінні						
		E	I	I	ES	IS	ID	CA
FDI in	1	0,125	0,206	0,261	0,083	0,1	0,554	0,198
	2	3,515	6,040	2,568	2,378	3,389	4,146	3,19
FDI out	1	0,196	0,137	0,475	0,167	0,23		0,185
	2	4,385	2,984	4,306	3,905	5,766		2,944
E	1							5,187
	2							23,006
I	1							-5,408
	2							-20,528
ES	1							1,559
	2							5,304
IS	1							-1,55
	2							-3,984
IC	1							0,965
	2							5,323
ID	1							-1,459
	2							-3,831
GDP	1		0,807		0,868	0,781		
	2		19,487		18,621	21,713		
GFI	1	0,825						
	2	18,145						
IR	1	-0,117						

	2	-3,772						
RER	1	-0,089		-0,523	-0,076			
	2	-2,377		-5,47	-2,163			
NER	1						-0,618	
	2						-4,624	
F		268,478	381,402	40,111	347,973	508,443	18,981	335,947
R ²		0,989	0,985	0,876	0,989	0,989	0,678	0,996
DW		1,827	1,755	1,569	1,844	1,713	1,597	2,195
F _{кр.}		2,9	3,2	3,2	3,01	3,2	3,55	2,85
t _{кр.}		2,131	2,11	2,11	2,12	2,11	2,101	2,179

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GDP – валовий внутрішній продукт; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; RER – реальний обмінний курс національної валюти; NER – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Д.2

Параметри регресійних моделей для економіки Франції

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		E	E	I	I	ES	IS	ID	CA
FDI in	1		0,349		0,371	0,185	0,439	0,781	
	2		4,047		4,605	2,283	2,362	2,855	
FDI out	1	0,172		0,233					
	2	2,471		4,028					
E	1								4,962
	2								33,385
I	1								-4,431
	2								-26,082
ES	1								0,878
	2								2,527
IS	1								-0,754
	2								-2,694
IC	1								1,26
	2								12,455
ID	1								-1,278
	2								-8,657
GFI	1	0,519	0,413	0,623	0,513	0,826			
	2	6,057	5,397	8,73	7,176	10,2			
IR	1	-0,399	-0,299	-0,253	-0,176		-0,328	1,339	
	2	-4,209	-3,441	-3,207	-2,175		-2,279	2,828	

CPI	1							-1,121	
	2							-2,999	
NER	1						-0,382	-0,336	
	2						-3,541	-2,16	
F		105,36	154,687	154,462	178,482	174,941	24,727	7,249	635,099
R ²		0,949	0,965	0,949	0,969	0,951	0,814	0,659	0,996
DW		1,583	1,615	1,527	1,795	1,500	1,657	1,806	2,089
F _{кр.}		3,2	3,2	3,2	3,2	3,55	3,2	3,06	2,85
t _{кр.}		2,11	2,11	2,11	2,11	2,101	2,11	2,131	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; CPI – рівень інфляції; NER – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Д.3

Параметри регресійних моделей для економіки Нідерландів

Незалежні змінні		Залежні змінні										
		E	E	I	I	ES	ES	IS	IS	ID	IC	CA
FDI in	1		0,209		0,129		0,196		0,182	0,363		
	2		3,327		2,149		2,787		2,948	5,89		
FDI out	1	0,241		0,275		0,236		0,216			0,319	
	2	3,559		4,541		3,169		3,291			4,975	
E	1											6,489
	2											35,25
I	1											-5,756
	2											-33,33
ES	1											1,528
	2											10,18
IS	1											-1,701
	2											-11,9
IC	1											1,75
	2											29,39
ID	1											-1,498
	2											-34,86
GFI	1	0,788	0,826	0,761	0,833	0,788	0,831	0,81	0,848	0,696	0,721	
	2	11,65	13,16	12,55	16,04	10,57	11,83	12,36	13,77	11,29	11,22	
IR	1				-0,16							

	2				-2,77							
CPI	1				0,119							
	2				2,582							
F		244,5	231,3	306	185,4	199,7	182,8	260,6	240,1	239,8	272,1	2460
R ²		0,965	0,963	0,971	0,98	0,957	0,953	0,967	0,964	0,964	0,968	0,999
DW		1,520	1,481	1,693	2,014	1,493	1,582	1,587	1,489	1,681	2,125	2,251
F _{кр.}		3,55	3,55	3,55	3,06	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	2,85
t _{кр.}		2,101	2,101	2,101	2,131	2,101	2,101	2,101	2,101	2,101	2,101	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; CPI – рівень інфляції.

Додаток Д.4

Параметри регресійних моделей для економіки Італії

Незалежні змінні		Залежні змінні						
		E	I	ES	IS	IC	ID	CA
FDI in	1						0,504	
	2						2,547	
FDI out	1	0,302	0,314	0,266	0,476	0,897		
	2	3,304	2,773	2,464	4,383	8,843		
E	1							3,53
	2							26,111
I	1							-2,7
	2							-23,321
ES	1							1,579
	2							7,13
IS	1							-1,515
	2							-5,911
IC	1							1,128
	2							14,278
ID	1							-1,563
	2							-10,203
GFI	1	0,785	0,424	0,816	0,542			
	2	7,742	4,144	6,814	4,988			

IR	1		-0,338					
	2		-2,952					
RER	1	-0,391		-0,331				
	2	-5,882		-4,224				
F		137,092	63,692	96,835	89,786	78,199	6,486	973,614
R ²		0,96	0,932	0,945	0,909	0,805	0,254	0,998
DW		1,712	1,861	1,744	1,842	2,043	1,443	2,228
F _{кр.}		3,2	3,34	3,2	3,55	4,38	4,38	2,85
t _{кр.}		2,11	2,145	2,11	2,101	2,093	2,093	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Д.5

Параметри регресійних моделей для економіки Великобританії

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		E	I	I	ES	IS	IC	ID	CA
FDI in	1	1,928	0,571					0,789	
	2	3,976	4,236					5,606	
FDI out	1	-1,553		0,497	-0,204	0,14	0,729		
	2	-3,012		3,012	-4,027	3,125	4,646		
E	1								4,317
	2								17,774
I	1					0,866			-5,435
	2					19,794			-18,363
ES	1								1,94
	2								3,993
IS	1								-1,516
	2								-2,977
IC	1								3,085
	2								6,251
ID	1								-2,75
	2								-6,844
GFI	1				1,063				

	2				19,221				
IR	1	-0,696	-0,437	-0,422					
	2	-5,143	-3,246	-2,554					
CPI	1				-0,372				
	2				-10,809				
RER	1				-0,162				
	2				-3,207				
F		24,834	25,067	16,65	540,263	513,461	21,583	31,425	187,05
R ²		0,814	0,736	0,649	0,998	0,983	0,532	0,623	0,988
DW		1,681	1,444	1,452	2,407	1,752	1,425	1,508	2,079
F _{кр.}		3,2	3,55	3,55	5,19	3,55	4,38	4,38	2,85
t _{кр.}		2,11	2,101	2,101	2,571	2,101	2,093	2,093	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; GFI – валові внутрішні інвестиції; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; FDI out – прямі закордонні інвестиції, вивезені з країни; IR – середньозважена процентна ставка; CPI – рівень інфляції; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Е.1

Параметри регресійних моделей для економіки Польщі

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		E	I	TB	TB	SB	SB	CA	CA
FDI in	1	0,899	0,927	-0,912		-0,913		-0,657	
	2	5,8	7,002	-6,278		-6,309		-2,465	
RER	1				-0,928		-0,871		-0,728
	2				-7,042		-5,01		-3,004
F		33,64	49,034	39,417	49,59	39,809	25,101	6,076	9,022
R ²		0,808	0,86	0,831	0,861	0,833	0,758	0,432	0,53
DW		1,420	1,470	1,643	1,828	1,840	1,926	1,417	1,514
F _{кр.}		5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32
t _{кр.}		2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт

детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; $F_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; TB – торговельний баланс; SB – баланс послуг; CA – баланс поточних операцій; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Е.2

Параметри регресійних моделей для економіки Чехії

Незалежні змінні		Залежні змінні						
		E	I	I	IS	ID	ID	CA
FDI in	1	0,868	0,778			0,72		
	2	4,63	3,28			2,54		
E	1							4,41
	2							13,343
I	1							-4,982
	2							-14,755
ES	1							1,017
	2							6,465
IS	1							-0,655
	2							-5,354
IC	1							0,524
	2							4,327

ID	1							-0,761
	2							-4,332
RER	1			0,922	0,862		0,964	
	2			5,84	4,17		8,822	
F		21,437	10,762	34,106	17,391	6,451	77,824	122,012
R ²		0,754	0,606	0,85	0,743	0,518	0,928	0,997
DW		1,381	1,294	1,696	1,806	1,346	2,319	2,581
F _{кр.}		5,32	5,32	5,59	5,59	5,32	5,59	19,33
t _{кр.}		2,306	2,306	2,365	2,365	2,306	2,365	4,303

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; IC – доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами країни; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Е.3

Параметри регресійних моделей для економіки Угорщини

Незалежні змінні		Залежні змінні	
		CA	CA
FDI in	1		-0,044
	2		-2,643
E	1	4,662	
	2	55,121	
I	1	-4,836	
	2	-55,907	
TB	1		0,922
	2		53,849
ES	1	0,322	
	2	5,261	
SB	1		0,34

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; $t_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R^2 – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; $F_{кр.}$ – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; I – товарний імпорт; IS – імпорт послуг; SB – сальдо послуг; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; CA – баланс поточних операцій; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Е.5

Параметри регресійних моделей для економіки Болгарії

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		I	I	ES	IS	SB	ID	ID	CA
FDI in	1		0,768	0,651		0,695	0,592		
	2		3,394	2,425		2,734	2,386		
TB	1								0,852
	2								21,99
SB	1								0,663
	2								13,935
IB	1								0,232
	2								4,788
RER	1	0,787			0,761			0,784	

	2	3,603			3,319			3,572	
F		12,981	11,522	5,881	11,014	7,472	5,708	12,76	231,108
R ²		0,619	0,59	0,424	0,579	0,483	0,416	0,615	0,991
DW		1,535	1,978	1,268	1,428	1,315	1,245	1,518	2,057
F _{кр.}		5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	4,76
t _{кр.}		2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,427

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стюдента; t_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стюдента; F – коефіцієнт Фішера; R² – коефіцієнт детермінації; DW – статистика Дарбіна – Уотсона; F_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Фішера.

I – товарний імпорт; TB – торговельний баланс; ES – експорт послуг; IS – імпорт послуг; SB – сальдо послуг; ID – доходи від закордонних інвестицій, отримані в країні; IB – сальдо доходів від закордонних інвестицій; CA – баланс поточних операцій; FDI in – прямі закордонні інвестиції, спрямовані до країни; RER – реальний обмінний курс національної валюти.

500 НАЙБІЛЬШИХ КОМПАНІЙ СВІТУ

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот, млн. дол.	Ціна акції, \$	Відношенн я капіталіза ції до прибутку	Дивіде ндна прибут ковіст ь, %	Кінець фінансовог о року
1	1	General Electric	США	382 233,1	Промисловий конгломерат	151 299,0	36,1	22,5	2,3	31.12.2004
2	3	ExxonMobil	США	380 567,2	Нафта і газ	291 252,0	59,6	15,2	1,8	31.12.2004
3	2	Microsoft	США	262 974,9	Програмне забезпечення і послуги	36 835,0	24,2	31,8	0,7	30.06.2004
4	5	Citigroup	США	234 436,7	Банки		44,9	13,5	3,6	31.12.2004
5	9	BP	Британія	221 365,3	Нафта і газ	285 059,0	10,4	14,4	3,2	31.12.2004
6	6	Wal-Mart Stores	США	212 209	Роздрібна торгівля	285 222,0	50,1	20,8	1,0	31.01.2005
7	13	Royal Dutch/Shell	Нидерл./ Британія	210 630,42	Нафта і газ	266 386,0	59,8	10,9		31.12.2004
8	15	Johnson & Johnson	США	199 711,4	Фармацевтика і біотехнології	47 348,0	67,2	21,5	1,6	02.01.2005
9	4	Pfizer	США	195 944,6	Фармацевтика і біотехнології	52 516,0	26,3	17,5	2,6	31.12.2004

10	20	Bank of America	США	178 765,4	Банки		44,1	11,7	3,9	31.12.2004
11	10	HSBC	Британія	176 858,4	Банки		15,8	14,5	4,6	31.12.2004
12	12	Vodafone	Британія	171 416,9	Послуги зв'язку	63 386,3	2,7		1,6	31.03.2004
13	14	IBM	США	165 787,1	Програмне забезпечення і послуги	96 293,0	91,4	18,2	0,8	31.12.2004
14	23	Total	Франція	148 957,13	Нафта і газ	159 086,6	234,6	11,6		31.12.2004
15	8	Intel Corporation	США	144 695,4	Комп'ютери, ІТ-обладнання	34 209,0	23,2	19,9	0,7	25.12.2004
16	7	American International Group	США	144 319,2	Страховання		55,4			31.12.2004
17	24	Altria	США	135 246,1	Тютюнові вироби	63 963,0	65,4	14,2	4,3	31.12.2004
18	18	Toyota Motor	Японія	134 324,4	Автомобілебудування і комплектуючі	161 283,4	37,2	11,6	1,1	31.03.2004
19	22	GlaxoSmithKline	Британія	134 123,5	Фармацевтика і біотехнології	38 454,1	22,9	16,2	3,8	31.12.2004
20	16	Berkshire Hathaway	США	134 067,22	Страховання		87 000	18,3		31.12.2004
21	17	Procter & Gamble	США	133 697	Гігієнічна продукція	51 407,0	53,0	21,5	1,8	30.06.2004
22	139	Saudi Basic	Саудівська	128 790	Промисловий	18 277,1	429,3	34,0	0,9	31.12.2004

		Industries	Аравія		конгломерат					
23	21	Novartis	Швейцарія	124 610,2	Фармацевтика і біотехнології	28 247,0	46,7	19,8	2,0	31.12.2004
24	31	ChevronTexaco	США	123 536,3	Нафта і газ	150 865,0	58,3	9,4	2,6	31.12.2004
25	38	JP Morgan Chase	США	123 261,13	Банки		34,6	21,8	5,5	31.12.2004
26	87	Sanofi- Aventis	Франція	119 029,6	Фармацевтика і біотехнології	19 502,5	84,3			31.12.2004
27	11	Cisco Systems	США	117 801	Комп'ютери, ІТ-обладнання	22 045,0	17,9	28,0		31.07.2004
28	27	Nestle	Швейцарія	110 440,9	Виробництво й обробка їжі	72 568,8	273,7	18,9	2,4	31.12.2004
29	42	ENI	Італія	103 986,5	Нафта і газ	75 642,8	26,0	10,4		31.12.2004
30	29	Wells Fargo	США	101 406,9	Банки		59,8	14,4	3,1	31.12.2004
31	19	Coca-Cola	США	100 428,4	Напої, алкоголь	21 962,0	41,7	20,8	2,4	31.12.2004
32	34	Royal Bank of Scotland	Британія	99 987,98	Банки		31,8	12,2	3,8	31.12.2004
33	26	Verizon Communications	США	98 333,7	Послуги зв'язку	71 283,0	35,5	13,5	4,3	31.12.2004
34	32	Roche	Швейцарія	95 779,9	Фармацевтика і біотехнології	26 155,0	107,2	16,2	1,6	31.12.2004
35	37	UBS	Швейцарія	95 069,5	Банки		84,5	13,2	3,0	31.12.2004

36	36	Dell	США	94 474,93	Комп'ютери, ІТ-обладнання	49 205,0	38,4	31,8		28.01.2005
37	35	Pepsico	США	88 993,46	Напої, алкоголь	29 261,0	53,0	21,5	1,6	25.12.2004
38	47	Telefonica	Іспанія	86 352,96	Послуги зв'язку	39 310,9	17,4	23,1		31.12.2004
39	39	Home Depot	США	83 973,29	Роздрібна торгівля	73 094,0	38,2	16,8	0,8	30.01.2005
40	40	Deutsche Telekom	Німеччина	83 866,02	Послуги зв'язку	75 038,6	20,0	18,2		31.12.2004
41	71	BHP Billiton	Австралія/ Британія	82 081,39	Гірничодобувна індустрія	22 887,0	13,7	25,0	3,8	30.06.2004
42	25	NTT DoCoMo	Японія	81 747,91	Послуги зв'язку	47 076,1	¹ 678,602	13,7	0,8	31.03.2004
43	62	Wachovia	США	80 745,5	Банки		50,9	13,2	3,3	31.12.2004
44	46	Time Warner	США	78 967,38	ЗМІ і розваги	42 089,0	17,6	23,7		31.12.2004
45	41	SBC Communications	США	78 258,41	Послуги зв'язку	40 787,0	23,7	15,8	5,3	31.12.2004
46	79	Santander Central Hispano	Іспанія	76 137,78	Банки		12,2	24,2		31.12.2004
47	94	ConocoPhillips	США	75 036,15	Нафта і газ	135 076,0	107,8	9,2	1,7	31.12.2004
48	55	Comcast	США	74 118	ЗМІ і розваги	20 307,0	33,8	78,6		31.12.2004
49	63	France Telecom	Франція	73 885,17	Послуги зв'язку	61 136,8	29,9	20,3	2,1	31.12.2004

50	33	Nippon Telegraph & Telephone	Японія	73 305,31	Послуги зв'язку	103 531,6	⁴ 384,82	0,1	106,6	31.03.2004
51	44	Amgen	США	72 920,6	Фармацевтика і біотехнології	10 550,0	58,2	31,3		31.12.2004
52	45	Samsung Electronics	Ю Корея	72 780,42	Комп'ютери, ІТ-обладнання	56 725,0	494,1	7,4		31.12.2004
53	58	Abbott Laboratories	США	72 677,69	Фармацевтика і біотехнології	19 680,0	46,6	22,5	4,6	31.12.2004
54	30	Nokia	Фінляндія	72 314,19	Комп'ютери, ІТ-обладнання	37 943,2	15,5	17,1	2,8	31.12.2004
55	28	Merck	США	71 474,64	Фармацевтика і біотехнології	22 938,6	32,4	12,4	4,6	31.12.2004
56	53	Siemens	Німеччина	70 319,5	Електронне й електричне устаткування	97 450,4	78,9	15,9	2,1	30.09.2004
57	69	Tyco International	США	68 046,44	Промисловий конгломерат	40 153,0	33,8	22,5	0,1	30.09.2004
58	77	Газпром	Росія	67 942,87	Нафта і газ	29 242,1	2,9	9,9	0,8	31.12.2003
59	52	Unilever	Нидерл./ Британія	67 664,2	Виробництво й обробка їжі	54 213,7	68,1	27,1	3,6	31.12.2004
60	97	ING	Нідерланди	66 598,62	Страховання		30,2	8,3	4,6	31.12.2004
61	56	3M	США	66 188,93	Промисловий конгломерат	20 011,0	85,7	22,4	1,7	31.12.2004

62	68	Barclays	Британія	65 949	Банки		10,2	10,6	4,9	31.12.2004
63	90	News Corporation	США	65 168,5	ЗМІ і розваги	22 734,5	16,9	52,7	0,5	30.06.2004
64	67	China Mobile Hong Kong	Гонконг	64 400,86	Послуги зв'язку	23 206,6	3,3	12,7	2,6	31.12.2004
65	43	AstraZeneca	Британія	64 350,38	Фармацевтика і біотехнології	21 426,0	39,4	17,3	2,6	31.12.2004
66	60	Oracle Corporation	США	64 164,4	Програмне забезпечення і послуги	10 156,0	12,5	24,5		31.05.2004
67	54	American Express	США	64 109,76	Спеціалізовані фінансові послуги		51,4	18,7	0,9	31.12.2004
68	50	Hewlett-Packard	США	63 528,41	Комп'ютери, ІТ-обладнання	79 905,0	21,9	18,9	1,5	31.10.2004
69	72	BNP Paribas	Франція	62 718,71	Банки		70,9	9,8	3,7	31.12.2004
70	59	Morgan Stanley	США	62 257,32	Спеціалізовані фінансові послуги		57,3	13,7	1,7	30.11.2004
71	66	Medtronic	США	61 625,05	Охорона здоров'я	9 087,2	51,0	31,6	0,6	30.04.2004
72	120	UnitedHealth Group	США	61 184,27	Охорона здоров'я	37 218,0	95,4	23,1	0,0	31.12.2004
73	74	HBOS	Британія	60 986,98	Банки		15,6	10,6	4,4	31.12.2004
74	91	Telecom Italia	Італія	60 813,8	Послуги зв'язку	40 497,3	3,8	58,5		31.12.2004

75	78	Qualcomm	США	60 285,15	Комп'ютери, ІТ-обладнання	4 880,0	36,6	34,6	0,5	30.09.2004
76	100	E.ON	Німеччина	59 301,25	Комунальні послуги	58 009,7	85,7	10,0	3,6	31.12.2004
77	70	Genentech	США	59 231,05	Фармацевтика і біотехнології	4 621,2	56,6	76,5		31.12.2004
78	48	Eli Lilly	США	59 014,71	Фармацевтика і біотехнології	13 857,9	52,1	31,2	2,7	31.12.2004
79	75	Walt Disney	США	58 821,14	ЗМІ і розваги	30 752,0	28,7	25,2	0,8	30.09.2004
80	95	ENEL	Італія	58 593,12	Електроенергетика	47 320,5	9,6			31.12.2004
81	92	Telecom Italia Mobile	Італія	57 880,49	Послуги зв'язку	16 724,2	6,7	19,1	5,5	31.12.2004
82	57	Mitsubishi Tokyo Financial	Японія	56 763,32	Банки		8 672,776	10,7	0,6	31.03.2004
83	51	Viacom	США	56 747	ЗМІ і розваги	22 525,9	34,8		0,7	31.12.2004
84	86	Mizuho Financial	Японія	56 684,73	Банки		4 728,062	14,0	0,6	31.03.2004
85	81	Wyeth	США	56 354,72	Фармацевтика і біотехнології	17 358,0	42,2	45,4	2,2	31.12.2004
86	96	BBVA	Іспанія	55 214,67	Банки		16,3	15,1		31.12.2004
87	122	Saudi Telecom	Саудівська	54 915	Послуги зв'язку	8 132,8	183,1	22,1	3,8	31.12.2004

			Аравія							
88	76	L'Oreal	Франція	54 122,73	Гігієнічна продукція	18 842,6	80,1	25,1		31.12.2004
89	61	Merrill Lynch	США	54 013,83	Спеціалізовані фінансові послуги		56,6	11,8	1,1	31.12.2004
90	73	U. S. Bancorp	США	53 811,46	Банки		28,8	13,0	3,5	31.12.2004
91	82	Goldman Sachs	США	53 048,62	Спеціалізовані фінансові послуги		110,0	11,8	0,9	26.11.2004
92	49	Fannie Mae	США	52 702,38	Спеціалізовані фінансові послуги		54,5	6,9	3,1	31.12.2003
93	98	United Technologies	США	52 027,46	Аерокосмічна й оборонна індустрія	36 700,0	101,7	18,1	1,4	31.12.2004
94	112	Credit Suisse	Швейцарія	51 427,06	Банки		42,9	10,5		31.12.2004
95	108	E.I. du Pont de Nemours	США	51 086,34	Хімічна промисловість	27 340,0	51,2	28,8	2,7	31.12.2004
96	129	AXA	Франція	50 844,91	Страховання		26,6	15,0		31.12.2004
97	85	SAP	Німеччина	50 718,86	Програмне забезпечення і послуги	9 741,5	160,5	29,3		31.12.2004
98	109	Lloyds TSB	Британія	50 528,49	Банки		9,0	11,0	7,9	31.12.2004
99	101	Telstra	Австралія	50 203,34	Послуги зв'язку	16 020,3	3,9	15,6	5,1	30.06.2004

100	99	eBay	США	50 107,43	Роздрібна торгівля	3 271,3	37,3	31,6		31.12.2004
101	119	Gillette	США	50 042,14	Гігієнічна продукція	10 477,0	50,5	29,9	1,3	31.12.2004
102	93	Bristol-Myers-Squibb	США	49 692,45	Фармацевтика і біотехнології	19 380,0	25,5	20,7	4,4	31.12.2004
103	106	Allianz	Німеччина	48 998,57	Страховання		127,0	16,3		31.12.2004
104	150	Boeing	США	48 663,57	Аерокосмічна й оборонна індустрія	52 457,0	58,5	25,6	1,5	31.12.2004
105	83	BellSouth	США	48 151,54	Послуги зв'язку	20 300,0	26,3	10,1	4,0	31.12.2004
106	103	Canon	Японія	47 618,54	Електронне й електричне устаткування	29 839,0	53,6	14,8		31.03.2004
107	123	Dow Chemical	США	47 535,52	Хімічна промисловість	40 161,0	49,9	16,7	2,7	31.12.2004
108	160	Yahoo!	США	47 025,2	Програмне забезпечення і послуги	3 574,5	33,9	54,7		31.12.2004
109	88	Deutsche Bank	Німеччина	46 923,09	Банки		86,3	13,3	2,6	31.12.2004
110	102	Honda	Японія	46 611,66	Автомобілебудування і комплектуючі	80 710,0	50,2	11,0	0,7	31.03.2005

111	84	Nissan Motor	Японія	46 331,88	Автомобілебудування і комплектуючі	69 281,7	10,2	9,0	1,7	31.03.2004
112	140	Tesco	Британія	46 114,89	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	64 186,7	6,0	17,9	2,4	26.02.2005
113	152	Petrobras	Бразилія	45 968,8	Нафта і газ	40 624,0	38,8	6,3	3,9	31.12.2004
114	105	Ericsson	Швеція	45 522,3	Комп'ютери, ІТ-обладнання	18 689,2	2,8	16,6	1,3	31.12.2004
115	107	DaimlerChrysler	Німеччина	45 393,07	Автомобілебудування і комплектуючі	184 172,6	44,8	14,2	4,3	31.12.2004
116	146	Walgreen	США	45 369,75	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	37 508,2	44,4	33,4	0,4	31.08.2004
117	151	Rio Tinto PLC	Австралія/ Британія	45 151,7524	Гірничодобувна індустрія	11 344,0	32,3	15,8	2,6	31.12.2004
118	134	Societe Generale	Франція	45 113,09	Банки		103,9	10,5		31.12.2004
119	116	United Parcel Service	США	44 915,42	Бізнесу-послуги	36 582,0	72,7	24,7	1,5	31.12.2004
120	113	Target	США	44 789,21	Роздрібна торгівля	46 839,0	50,0	23,1	0,6	29.01.2005

121	121	Carnival Corporation	США/ Британія	44 262,41	Індустрія дозвілля і відпочинку	9 727,0	51,8	22,4	1,0	30.11.2004
122	104	Lowe's Cos	США	44 116,87	Роздрібна торгівля	36 464,0	57,1	20,4	0,3	28.01.2005
123	80	Texas Instruments	США	43 876,25	Комп'ютери, ІТ- обладнання	12 580,0	25,5	23,6	0,3	31.12.2004
124	111	Freddie Mac	США	43 855,79	Спеціалізовані фінансові послуги		63,2	9,5	1,6	31.12.2003
125	118	Takeda Pharmaceutical	Японія	42 484,86	Фармацевтика і біотехнології	10 133,0	47,7	15,9	1,5	31.03.2004
126	110	Sumitomo Mitsui Financial	Японія	42 463,71	Банки		⁶ 770,361	13,9	0,4	31.03.2004
127	135	ABN Amro	Нідерланди	42 255,6	Банки		24,8	7,8	5,2	31.12.2004
128	117	Diageo	Британія	42 100,16	Напої, алкоголь	16 793,3	14,1	16,3	4,1	30.06.2004
129	136	Schlumberger	США	41 530,91	Нафта і газ	11 480,0	70,5	39,2	1,1	31.12.2004
130	154	Generali	Італія	41 191,31	Страховання		32,3	24,0		31.12.2004
131	145	A.P. Moller- Maersk A/S	Данія	40 645,51	Транспорт	27 337,9	⁹ 309,148	12,7	0,6	31.12.2003
132	125	Credit Agricole	Франція	40 060,01	Банки		27,2	14,0		31.12.2004
133	137	McDonald's	США	39 613,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	19 064,7	31,1	17,2	1,8	31.12.2004

134	172	BASF	Німеччина	39 438,75	Хімічна промисловість	48 664,4	70,9	15,9	3,1	31.12.2004
135	159	Royal Bank of Canada	Канада	39 159,17	Банки		60,8	17,1	2,7	31.10.2004
136	313	Manulife Financial	Канада	38 602,86	Страхування життя		47,7			31.12.2004
137	445	Wellpoint	США	38 229,98	Охорона здоров'я		125,4	19,8		31.12.2004
138	416	Etisalat	ОАЕ	38 077,2	Послуги зв'язку	2 840,8	10,6			31.12.2004
139	138	Taiwan Semiconductor Manufacturing	Тайвань	37 945,68	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 111,9	1,6	13,0		31.12.2004
140	166	British American Tobacco	Британія	37 612,98	Тютюнові вироби	23 440,0	17,6	17,9	5,0	31.12.2004
141	142	Carrefour	Франція	37 425,4	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	94 210,5	53,1	17,6	2,3	31.12.2004
142	185	Statoil	Норвегія	37 242,9	Нафта і газ	47 839,1	17,0	9,4	2,7	31.12.2004
143	180	Fortis	Бельгія	37 126,87	Банки		28,5	8,5		31.12.2004
144	164	Unicredito Italiano	Італія	37 087,53	Банки		5,9	13,3		31.12.2004
145	130	Sony	Японія	36 986,8	Товари для будинку, текстиль	69 941,7	39,9			31.03.2005

146	114	Anheuser-Busch	США	36 820,09	Напої, алкоголь	14 934,2	47,4	16,9	2,0	31.12.2004
147	156	Allstate	США	36 717,93	Страховання		54,1	11,2	2,1	31.12.2004
148	115	Motorola	США	36 683,7	Комп'ютери, ІТ-обладнання	31 323,0	15,0	23,0	1,1	31.12.2004
149	147	LVMH	Франція	36 649,86	Товари для будинку, текстиль	16 365,1	74,8	28,0		31.12.2004
150	127	Philips Electronics	Нідерланди	36 257,16	Електронне й електричне устаткування	39 307,1	27,5	9,6	1,9	31.12.2004
151	165	Hutchison Whampoa	Гонконг	36 205,49	Промисловий конгломерат	12 816,3	8,5	19,7	2,6	31.12.2003
152	133	Matsushita Electric Industrial	Японія	36 144,23	Електронне й електричне устаткування	69 752,8	14,7		0,8	31.03.2004
153	148	Anglo American	Британія	35 410,71	Гірничодобувна індустрія	24 930,0	23,7	11,7	3,3	31.12.2004
154	126	Yahoo Japan	Японія	35 344,83	Програмне забезпечення і послуги	706,7	² 340,717	19,5		31.03.2004
155	275	Companhia Vale do Rio Doce	Бразилія	35 205,87	Гірничодобувна індустрія	6 421,0	32,0	8,1	6,1	31.12.2003
156	128	Washington Mutual	США	34 730,34	Банки		39,5	13,7	4,4	31.12.2004
157	163	Commonwealth	Австралія	34 405,77	Банки		27,0	17,7	5,2	30.06.2004

		Bank of Australia								
158	144	National Australia Bank	Австралія	34 340,48	Банки		22,0	14,5	5,8	30.09.2004
159		Apple Computer	США	34 051,56	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 279,0	41,7	56,3		25.09.2004
160		Samba Financial	Саудівська Аравія	33 565,2	Банки		279,7	33,5	2,0	31.12.2004
161	175	BT Group	Британія	32 993,12	Послуги зв'язку	34 978,7	3,9	12,5	4,6	31.03.2004
162	179	Bank of Nova Scotia	Канада	32 970,16	Банки		32,7	13,8	2,8	31.10.2004
163	178	Vivendi Universal	Франція	32 851,32	ЗМІ і розваги	27 780,4	30,6	33,8		31.12.2004
164	162	Терсо	Японія	32 802,28	Електроенергетика	45 264,7	24,2	23,5	2,3	31.03.2004
165	256	EnCana	Канада	32 510,74	Нафта і газ	11 810,0	70,6	9,3	0,4	31.12.2004
166	201	Repsol-YPF	Іспанія	32 320,54	Нафта і газ	54 047,8	26,5	12,4		31.12.2004
167	188	America Movil	Мексика	31 786,18	Послуги зв'язку	12 054,1	2,6	21,3		31.12.2004
168	202	RWE	Німеччина	31 731,4	Комунальні послуги	53 149,3	60,5	12,3	3,2	31.12.2004
169	329	Sprint	США	31 684,2	Послуги зв'язку	26 197,0	22,8			31.12.2003
170	174	Honeywell International	США	31 657,23	Аерокосмічна й оборонна	25 601,0	37,2	25,0	2,0	31.12.2004

					індустрія					
171	161	Kimberly-Clark	США	31 633,88	Гігієнічна продукція	15 083,2	65,7	18,4	2,4	31.12.2004
172	124	First Data	США	31 522,26	Бізнесу-послуги	9 429,4	39,3	17,3	0,2	31.12.2004
173	149	MBNA	США	31 366,85	Спеціалізовані фінансові послуги		24,6	11,8	2,0	31.12.2004
174	184	Caterpillar	США	31 358,16	Важке машинобудування	30 251,0	91,4	15,4	1,7	31.12.2004
175	182	Nextel Communications	США	31 178,56	Послуги зв'язку	13 368,0	28,4	10,6		31.12.2004
176	307	KBC Groupe	Бельгія	30 890,26	Банки		84,3	11,5		31.12.2004
177	225	Exelon	США	30 332,19	Електроенергетика	14 515,0	45,9	16,3	2,7	31.12.2004
178	176	BMW	Німеччина	30 220,82	Автомобілебудування і комплектуючі	57 478,2	45,4	10,6	1,8	31.12.2004
179	219	Banca Intesa	Італія	30 156,5	Банки		5,1	14,0		31.12.2004
180	171	Сургутнефтегаз	Росія	30 102,16	Нафта і газ	7 386,5	0,7			31.12.2003
181	205	Prudential Financial	США	30 077,59	Страховання життя		57,4	4,3	1,1	31.12.2004
182	153	EMC	США	29 617,38	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 229,5	12,3	34,2		31.12.2004

183	187	ANZ Banking	Австралія	29 148,5	Банки		16,0	13,5	4,9	30.09.2004
184	158	Liberty Media	США	29 051,6	ЗМІ і розваги	7 682,0	10,4			31.12.2004
185	252	Nordea Bank	Швеція	28 822,06	Банки		10,1	11,3		31.12.2004
186	194	ЛУКОЙЛ	Росія	28 791,56	Нафта і газ	22 118,0	33,9	7,8	2,4	31.12.2003
187	183	Metlife	США	28 657,32	Страховання життя		39,1	10,4	1,2	31.12.2004
188	211	National Grid Transco	Британія	28 612,07	Комунальні послуги	17 061,5	9,3	13,7	4,5	31.03.2004
189	226	Fedex	США	28 379,85	Бізнесу-послуги	24 710,0	94,0	33,6	0,3	31.05.2004
190	308	Occidental Petroleum	США	28 270,86	Нафта і газ	11 368,0	71,2	11,0	1,5	31.12.2004
191	428	Al Rahji Banking & Investment	Саудівська Аравія	27 891,9	Банки		310,9	35,7	1,5	31.12.2004
192	181	Oil & Natural Gas	Індія	27 873,81	Нафта і газ	9 929,7	19,5	13,1	2,8	31.03.2004
193	240	TeliaSonera	Швеція	27 807,41	Послуги зв'язку	11 603,5	5,9	15,2	2,9	31.12.2004
194	249	Alcon	США	27 596,06	Охорона здоров'я	3 406,9	89,3	46,3	0,6	31.12.2003
195	192	Munich Re	Німеччина	27 591,17	Страховання		120,2	11,6	2,2	31.12.2004
196	141	Nomura Holdings	Японія	27 499,97	Спеціалізовані фінансові послуги		14,0	16,9	1,0	31.03.2004
197	243	BG	Британія	27 466,28	Нафта і газ	7 710,1	7,8	16,1	1,0	31.12.2004

198	245	Suez	Франція	27 465,13	Комунальні послуги	52 816,7	26,9	11,5		31.12.2004
199	169	Colgate-Palmolive	США	27 400,47	Гігієнічна продукція	10 584,2	52,2	21,3	1,8	31.12.2004
200	230	Aviva	Британія	27 381,31	Страховання життя		12,0	13,9	4,4	31.12.2004
201	244	Dexia	Бельгія	27 245,6	Банки		23,8	11,6		31.12.2004
202	190	Emerson Electric	США	27 226,71	Електронне й електричне устаткування	15 615,0	64,9	21,6	2,5	30.09.2004
203	214	Toronto Dominion Bank	Канада	27 200,53	Банки		41,4	14,7	2,7	31.10.2004
204	157	UFJ Holdings	Японія	27 155,41	Банки		5 259,619			31.03.2004
205	131	Applied Materials	США	27 102,11	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 013,1	16,3	20,3		31.10.2004
206	200	Deutsche Post	Німеччина	27 093,74	Бізнесу-послуги	55 965,2	24,3	13,1		31.12.2004
207	233	Lockheed Martin	США	26 936,07	Аерокосмічна й оборонна індустрія	35 526,0	61,1	24,0	1,5	31.12.2004
208	241	Duke Energy	США	26 824,9	Електроенергетика	22 503,0	28,0	21,5	3,9	31.12.2004
209	210	Schering Plough	США	26 770,74	Фармацевтика і	8 272,0	18,2		1,2	31.12.2004

					біотехнології					
210	222	Danone	Франція	26 676,16	Виробництво й обробка їжі	17 761,4	99,5			31.12.2004
211	206	Westpac Banking	Австралія	26 555,89	Банки		14,8	14,8	4,5	30.09.2004
212	167	Alcoa	США	26 485,48	Металургія	23 478,0	30,4			31.12.2004
213	203	Automatic Data Processing	США	26 210,21	Бізнесу-послуги	7 754,9	45,0	28,4	1,2	30.06.2004
214	208	Illinois Tool Works	США	26 165,86	Важке машинобудування	11 731,4	89,5	20,2	1,2	31.12.2004
215	336	Imperial Oil	Канада	26 036,2	Нафта і газ	18 518,6	76,0	16,0	1,0	31.12.2004
216	215	Lehman Brothers	США	26 007,28	Спеціалізовані фінансові послуги		94,2	11,3	0,7	30.11.2004
217	248	Suntrust Banks	США	26 005,09	Банки		72,1	13,7	2,8	31.12.2004
218	196	Singapore Telecommunications	Сінгапур	25 988,6	Послуги зв'язку	7 261,9	1,6	10,9	2,5	31.03.2004
219	264	Renault	Франція	25 452,14	Автомобілебудування і комплектуючі	52 785,0	89,3	5,2		31.12.2004
220	209	Hang Seng Bank	Гонконг	25 364,61	Банки		13,3	17,4	5,0	31.12.2004
221	238	Dominion Resources	США	25 350,26	Електроенергетика	13 972,0	74,4	19,6	3,5	31.12.2004

222	216	Zurich Financial Services	Швейцарія	25 280,24	Страхування		175,5	9,7	2,0	31.12.2004
223	213	Saudi Electricity	Саудівська Аравія	25 274	Електроенергетика	4 721,9	30,3	66,2	3,1	31.12.2004
224	269	Hennes & Mauritz	Швеція	25 132,59	Роздрібна торгівля	7 604,0	34,4	27,6	3,3	30.11.2004
225	173	Millea Holdings	Японія	25 124,19	Страхування		14 547,88	25,5	0,7	31.03.2004
226	267	HCA	США	24 762,46	Охорона здоров'я	23 502,0	53,6	20,4	1,0	31.12.2004
227		St. Paul Travelers	США	24 589,34	Страхування		36,7	23,5	3,2	31.12.2004
228	143	Boston Scientific	США	24 567,2	Охорона здоров'я	5 624,0	29,3	23,1		31.12.2004
229	293	Electrabel	Бельгія	24 542,64	Електроенергетика	15 749,3	448,7	20,1		31.12.2004
230	237	Reed Elsevier	Нидерл./ Британія	24 338,1	ЗМІ і розваги	9 091,3	10,4	45,7	2,6	31.12.2004
231	227	Swisscom	Швейцарія	24 279,09	Послуги зв'язку	12 194,7	366,7	18,5	2,7	31.12.2003
232	298	EADS	Франція	24 206,39	Аерокосмічна й оборонна індустрія	41 176,6	29,9	17,9	2,2	31.12.2004
233	177	Cardinal Health	США	24 195,21	Охорона здоров'я	65 053,5	55,8	16,5	0,2	30.06.2004
234	170	Seven-Eleven Japan	Японія	24 157,38	Роздрібна торгівля	4 425,3	29,4	27,1	1,2	28.02.2004

					продуктами і ліками					
235	286	Bayer	Німеччина	24 144,75	Хімічна промисловість	38 579,8	33,1	30,7		31.12.2004
236	272	Guidant	США	23 840,07	Охорона здоров'я	3 765,6	73,9	44,0	0,5	31.12.2004
237	265	Endesa	Іспанія	23 814,97	Електроенергетик а	22 872,0	22,5	13,3	4,3	31.12.2004
238	155	Fifth Third Bancorp	США	23 780,15	Банки		43,0	15,8	3,0	31.12.2004
239	282	Iberdrola	Іспанія	23 586,68	Електроенергетик а	13 372,3	26,2	15,1		31.12.2004
240	221	Southern Company	США	23 496,27	Електроенергетик а	11 902,0	31,8	15,4	4,4	31.12.2004
241	253	Standard Chartered	Британія	23 298,45	Банки		18,0	14,8	3,6	31.12.2004
242	234	Bank of Montreal	Канада	23 289,14	Банки		46,4	12,4	2,8	31.10.2004
243		TXU	США	23 188,26	Електроенергетик а	9 308,0	79,6	51,0	1,2	31.12.2004
244	250	BCE	Канада	23 137,12	Послуги зв'язку	15 861,6	25,0	19,3	4,0	31.12.2004
245	317	San Paolo IMI	Італія	23 102,07	Банки		15,7	15,9		31.12.2004
246	218	Swiss RE	Швейцарія	23 070,23	Страховання		71,6	10,7		31.12.2004
247	302	Reckitt Benckiser	Британія	22 942,62	Гігієнічна	7 311,5	31,8	20,5	2,2	31.12.2004

					продукція					
248	405	Devon Energy	США	22 892,3	Нафта і газ	9 189,0	47,8	10,6	0,4	31.12.2004
249	263	Resona	Японія	22 807,05	Банки		2,0			31.03.2004
250	193	Sysco	США	22 801,27	Виробництво й обробка їжі	29 335,4	35,8	25,4	1,4	03.07.2004
251	323	Prudential	Британія	22 702,14	Страховання життя		9,6	25,2	3,5	31.12.2004
252	198	Bank of New York	США	22 587,6	Банки		29,1	15,5	2,7	31.12.2004
253	359	Japan Tobacco	Японія	22 194,85	Тютюнові вироби	43 132,2	11 097,42		0,8	31.03.2004
254	288	CNOOC Ltd	Гонконг	22 102,4	Нафта і газ	6 661,4	0,5	11,4	4,9	31.12.2004
255	398	Aetna	США	22 062,66	Охорона здоров'я	19 907,0	75,0	5,1	0,1	31.12.2004
256	251	Denso	Японія	22 012,67	Автомобілебудування і комплектуючі	23 895,9	24,9	20,5	0,9	31.03.2004
257	236	Thomson	Канада	21 844,68	ЗМІ і розваги	8 098,0	33,4	21,7	2,3	31.12.2004
258	436	Halliburton	США	21 817,72	Нафта і газ	20 464,0	43,3		1,2	31.12.2004
259	228	Sun Hung Kai Properties	Гонконг	21 775,05	Нерухомість		9,1	24,6	2,3	30.06.2004
260	229	National City	США	21 666,13	Банки		33,5	7,7	4,0	31.12.2004

261	204	Cendant	США	21 625,29	Індустрія дозвілля і відпочинку	19 785,0	20,5	11,2	1,6	31.12.2004
262	224	East Japan Railway	Японія	21 486,11	Транспорт	23 708,4	⁵ 371,526	19,2	1,0	31.03.2004
263	262	BB&T Corporation	США	21 433,66	Банки		39,1	13,9	3,4	31.12.2004
264	290	General Dynamics	США	21 423,92	Аерокосмічна й оборонна індустрія	19 178,0	107,1	17,8	1,3	31.12.2004
265	312	Norsk Hydro	Норвегія	21 329,26	Нафта і газ	24 478,2	82,4	10,9	3,8	31.12.2004
266	380	CVS Corporation	США	21 286,69	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	30 594,3	52,6	23,2	0,5	01.01.2005
267		Westfield Group	Австралія	21 258,33	Нерухомість		12,6	32,8	3,2	31.12.2004
268	259	Canadian Imperial Bank of Commerce	Канада	21 111,26	Банки		60,6	13,1	3,0	31.10.2004
269	305	Costco Wholesale	США	21 103,11	Роздрібна торгівля	48 107,0	44,2	23,0	0,5	29.08.2004
270	273	Baxter International	США	21 057,54	Охорона здоров'я	9 509,0	34,0	53,9	1,7	31.12.2004
271	283	SLM	США	21 015,29	Спеціалізовані фінансові послуги		49,8	11,4	1,5	31.12.2004
272	220	KDDI	Японія	21 000,9	Послуги зв'язку	26 541,5	4	19,1	0,7	31.03.2004

							951,875			
273	254	Aegon	Нідерланди	20 955,12	Страхування життя		13,5	9,9	4,0	31.12.2004
274	191	Hitachi	Японія	20 918,84	Комп'ютери, ІТ-обладнання	80 502,5	6,2		1,2	31.03.2004
275	261	KPN	Нідерланди	20 837,66	Послуги зв'язку	15 208,7	8,9	11,0	5,1	31.12.2004
276	314	Saint-Gobain	Франція	20 777,5	Будівництво, будівельні матеріали	41 518,9	60,9	14,8		31.12.2004
277	328	Cadbury Schweppes	Британія	20 764,92	Виробництво й обробка їжі	12 726,7	10,0	24,9	2,6	02.01.2005
278	197	British Sky Broadcasting	Британія	20 715,76	ЗМІ і розваги	6 905,5	11,0	35,0	1,1	30.06.2004
279		Google	США	20 714,3	Програмне забезпечення і послуги	3 189,2	180,5			31.12.2004
280	223	Telefonos de Mexico	Мексика	20 640,63	Послуги зв'язку	12 416,8	1,7	8,3		31.12.2004
281		Sears Holdings	США	20 614,449	Роздрібна торгівля	19 701,0	133,2	10,7		26.01.2005
282	360	Starbucks	США	20 601,49	Індустрія дозвілля і відпочинку	5 294,2	51,7	52,7		03.10.2004
283	260	Cheung Kong	Гонконг	20 560,09	Нерухомість		8,9	16,3	2,4	31.12.2003

284	280	Mitsubishi Corp	Японія	20 354,24	Промисловий конгломерат	141 609,5	13,0	18,8	0,9	31.03.2004
285	276	Hartford Financial Services	США	20 274,02	Страхування		68,6	9,5	1,6	31.12.2004
286	475	Burlington Northern Santa Fe	США	20 273,47	Транспорт	10 946,0	53,9	25,2	1,2	31.12.2004
287	284	Avon Products	США	20 247,16	Гігієнічна продукція	7 556,0	42,9	24,0	1,3	31.12.2004
288	467	InBev SA	Бельгія	20 142,88	Напої, алкоголь	11 108,0	35,0	18,0		31.12.2004
289	311	Air Liquide	Франція	20 090,43	Хімічна промисловість	12 155,8	184,0	19,7		31.12.2004
290	402	Apache	США	20 089,32	Нафта і газ	5 332,6	61,2	12,0	0,5	31.12.2004
291	231	DIRECTV	США	19 983,92	ЗМІ і розваги	11 360,0	14,4			31.12.2004
292	207	Gannett	США	19 943,9	ЗМІ і розваги	7 381,3	79,1	15,9	1,3	26.12.2004
293	212	Ford Motor	США	19 941,35	Автомобілебудува ння і комплектуючі	171 652,0	11,3	5,7	3,5	31.12.2004
294	320	Chunghwa Telecom	Тайвань	19 932,8	Послуги зв'язку	5 676,9	2,1	13,0	6,9	31.12.2003
295	424	Shell Canada	Канада	19 796,22	Нафта і газ	9 279,1	71,9	18,6	1,1	31.12.2004
296	327	O2	Британія	19 604,07	Послуги зв'язку	10 754,8	2,3	62,8		31.03.2004

297	306	Great West Lifeco	Канада	19 580,28	Страховання життя		22,0	14,8	2,6	31.12.2004
298	324	Danske Bank	Данія	19 505,77	Банки		29,0	10,4	4,7	31.12.2004
299	242	Boc Hong Kong	Гонконг	19 448,09	Банки		1,8	12,7	5,0	31.12.2004
300	287	Northrop Grumman	США	19 447,16	Аерокосмічна й оборонна індустрія	29 853,0	54,0	17,7	1,6	31.12.2004
301	271	Teva Pharmaceutical Industries	Ізраїль	19 437,53	Фармацевтика і біотехнології	4 798,9	31,0	57,5	0,7	31.12.2004
302	331	Sun Life Financial	Канада	19 384,18	Страховання життя		32,6	14,0	2,2	31.12.2004
303	387	Volvo	Швеція	19 383,11	Важке машинобудування	28 534,8	44,3	14,0	4,0	31.12.2004
304	464	Burlington Resources	США	19 376,94	Нафта і газ	5 618,0	50,1	12,8	0,6	31.12.2004
305	195	Clear Channel Communications	США	19 327,71	ЗМІ і розваги	9 418,5	34,5		1,3	31.12.2004
306	274	Kansai Electric Power	Японія	19 302,08	Електроенергетика	23 688,4	20,0	22,7	2,3	31.03.2004
307	285	Zimmer Holdings	США	19 195,03	Охорона здоров'я	2 980,9	77,8	35,0		31.12.2004
308	239	Central Japan Railway	Японія	19 176,35	Транспорт	12 907,1	⁸ 560,869	28,5	0,5	31.03.2004

309	340	Imperial Tobacco	Британія	19 063,45	Тютюнові вироби	5 726,8	26,2	22,6	4,0	30.09.2004
310	309	Volkswagen	Німеччина	18 962,13	Автомобілебудування і комплектуючі	115 336,2	47,6	21,0	2,9	31.12.2004
311	303	Countrywide Financial	США	18 840,37	Спеціалізовані фінансові послуги		32,5	8,3	1,1	31.12.2004
312	422	Anadarko Petroleum	США	18 822,35	Нафта і газ	6 067,0	76,1	11,9	0,7	31.12.2004
313		Ambev	Бразилія	18 818,16	Напої, алкоголь	4 507,9	290,2		0,0	31.12.2004
314	347	Fuji Photo Film	Японія	18 812,78	ЗМІ і розваги	23 877,1	36,6	24,4	0,6	31.03.2004
315		Valero Energy	США	18 804,38	Нафта і газ	54 618,6	73,3	10,4	0,4	31.12.2004
316	268	Gap	США	18 750,28	Роздрібна торгівля	16 267,0	21,8	16,9	0,4	29.01.2005
317	235	AFLAC	США	18 699,12	Страховання життя		37,3	16,1	1,0	31.12.2004
318	368	Power Financial	Канада	18 668,41	Страховання життя		26,5	15,1		31.12.2004
319	378	Inditex	Іспанія	18 643,26	Роздрібна торгівля	5 962,3	29,9	32,0	0,6	31.01.2004
320	315	Golden West Financial	США	18 568,84	Спеціалізовані фінансові послуги		60,5	14,4	0,3	31.12.2004
321	295	Capital One	США	18 481,87	Спеціалізовані		74,8	11,4	0,1	31.12.2004

		Financial			фінансові послуги					
322	270	Progressive	США	18 360,81	Страхування		91,8	11,9	0,1	31.12.2004
323	455	Suncor Energy Inc	Канада	18 286,26	Нафта і газ	7 124,6	40,3			31.12.2004
324		Banco Itau	Бразилія	18 232,41	Банки		163,3	0,1	2,8	31.12.2004
325	431	AIB	Ірландія	18 196,57	Банки		20,9	13,1		31.12.2004
326	335	Union Pacific	США	18 191,56	Транспорт	12 215,0	69,7	29,9	1,7	31.12.2004
327	358	Caremark RX	США	18 178,98	Охорона здоров'я	25 801,1	39,8	27,2		31.12.2004
328	498	Canadian National Railway	Канада	18 072,71	Транспорт	5 411,4	63,1	16,8	1,0	31.12.2004
329	247	International Paper	США	18 039,1	Целюлозно-паперова промисловість	25 548,0	36,8	30,4	2,7	31.12.2004
330	366	HypoVereinsbank	Німеччина	17 989,99	Банки		24,4			31.12.2004
331	291	Stryker	США	17 973,5	Охорона здоров'я	4 262,3	44,6	38,5	0,2	31.12.2004
332	292	General Mills	США	17 943,63	Виробництво й обробка їжі	11 070,0	49,2	17,4	2,2	30.05.2004
333	326	Kellogg	США	17 929,88	Виробництво й обробка їжі	9 613,9	43,3	20,0	2,3	01.01.2005
334	310	Kohls	США	17 729,64	Роздрібна торгівля	11 700,6	51,6	24,1		29.01.2005

335	363	Schneider Electric	Франція	17 726,94	Електронне й електричне устаткування	13 438,1	78,4	23,6	3,0	31.12.2004
336	334	Best Buy	США	17 719,33	Роздрібна торгівля	24 547,0	54,0	22,7	0,7	28.02.2004
337	322	Chubu Electric Power	Японія	17 694,39	Електроенергетик а	19 593,7	24,0	16,4	2,3	31.03.2004
338	388	Metro AG	Німеччина	17 537,4	Роздрібна торгівля	69 483,3	53,7	27,2	2,5	31.12.2003
339	418	Raytheon	США	17 534,82	Аерокосмічна й оборонна індустрія	20 245,0	38,7	40,7	2,1	31.12.2004
340	296	Sara Lee	США	17 491,53	Виробництво й обробка їжі	19 566,0	22,2	13,8	3,4	03.07.2004
341	325	Reliance Industries	Індія	17 423,21	Хімічна промисловість	11 721,1	12,5	14,9	1,0	31.03.2004
342	299	Kraft Foods	США	17 408,82	Виробництво й обробка їжі	32 168,0	33,1	21,2	2,3	31.12.2004
343	278	Newmont Mining	США	17 321,95	Гірничодобувна індустрія	4 524,2	42,3	43,1	0,7	31.12.2004
344	443	POSCO	Ю Корея	17 248,8	Металургія	19 481,0	197,8	4,2		31.12.2004
345	494	SABMiller	Британія	17 231,07	Напої, алкоголь	11 366,0	15,6	28,9	2,1	31.03.2004
346	338	Nippon Steel	Японія	17 202,79	Металургія	27 285,5	2,5	44,1	0,6	31.03.2004

347	385	Franklin Resources	США	17 188,58	Спеціалізовані фінансові послуги		68,7	24,2	0,5	31.12.2004
348	395	GUS	Британія	17 182,53	Роздрібна торгівля	14 256,7	17,2	19,2	3,3	31.03.2004
349		Monsanto	США	17 174,67	Хімічна промисловість	5 457,0	64,5	63,9	1,1	31.08.2004
350	408	Formosa Petrochemical	Тайвань	17 004,21	Хімічна промисловість	7 494,9	2,0	26,5	2,8	31.12.2003
351	420	Mediaset	Італія	16 998,59	ЗМІ і розваги	4 394,3	14,4	26,4		31.12.2004
352	349	Heineken	Нідерланди	16 979,67	Напої, алкоголь	12 971,0	34,7	19,5	1,5	31.12.2004
353		Fortum	Фінляндія	16 977,35	Комунальні послуги	15 123,1	19,5	10,4	3,9	31.12.2004
354	353	Harley Davidson	США	16 864,3	Автомобілебудування і комплектуючі	5 320,5	57,8	19,1	0,7	31.12.2004
355	258	Sharp	Японія	16 800,53	Електронне й електричне устаткування	21 050,4	15,1	29,3	1,1	31.03.2004
356	394	Novo Nordisk	Данія	16 757,22	Фармацевтика і біотехнології	5 051,5	55,7	21,5	1,5	31.12.2004
357	257	Ito Yokado	Японія	16 754,95	Роздрібна торгівля	36 603,7	40,0	33,5	0,8	29.02.2004
358		Unocal	США	16 691,59	Нафта і газ	8 003,0	61,7	14,1	1,3	31.12.2004

359	367	McGraw-Hill	США	16 602,19	ЗМІ і розваги	5 250,5	87,3	21,9	1,4	31.12.2004
360	189	General Motors	США	16 600,24	Автомобілебудування і комплектуючі	193 517,0	29,4	5,9	6,8	31.12.2004
361	343	Alltel	США	16 590,75	Послуги зв'язку	8 246,1	54,9	16,1	2,7	31.12.2004
362	404	Lafarge	Франція	16 552,64	Будівництво, будівельні матеріали	18 715,6	96,8	14,5		31.12.2004
363	319	Deere	США	16 547,88	Важке машинобудування	19 944,1	67,1	11,8	1,6	31.10.2004
364	384	Danaher	США	16 514,37	Важке машинобудування	6 889,3	53,4	22,2	0,1	31.12.2004
365	369	Weyerhaeuser	США	16 471,92	Целюлозно-паперова промисловість	22 665,0	68,5	12,6	2,3	26.12.2004
366	485	Korea Electric Power	Ю Корея	16 468,27	Електроенергетика	22 390,6	25,7	5,7		31.12.2003
367	397	Loblaw	Канада	16 466,32	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	21 659,8	60,0	20,6	1,0	01.01.2005
368	409	Svenska Handelsbanken	Швеція	16 424,58	Банки		23,6	12,1	3,6	31.12.2004

369		Adobe Systems	США	16 402,91	Програмне забезпечення і послуги	1 666,6	67,2	35,5	0,1	03.12.2004
370	316	Waste Management	США	16 400,48	Бізнесу-послуги	12 516,0	28,9	17,7	2,6	31.12.2004
371	419	Richemont	Швейцарія	16 393,27	Товари для будинку, текстиль	4 375,5	31,4	41,6	1,7	31.03.2004
372	332	JFE Holdings	Японія	16 374,13	Металургія	23 068,9	27,9	16,1	1,0	31.03.2004
373		Transocean	США	16 364,28	Нафта і газ	2 613,9	51,5			31.12.2004
374	355	Omnicom	США	16 356,46	ЗМІ і розваги	9 747,2	88,5	22,7	1,0	31.12.2004
375		Marathon Oil	США	16 281,85	Нафта і газ	49 598,0	46,9	12,5	2,2	31.12.2004
376	318	Shin Etsu Chemical	Японія	16 280,42	Хімічна промисловість	7 766,4	37,9	22,9	0,4	31.03.2004
377	294	Centrica	Британія	16 148,66	Комунальні послуги	34 570,7	4,4	7,0	16,2	31.12.2004
378		Archer Daniels Midland	США	16 123,35	Виробництво й обробка їжі	36 151,4	24,6	32,3	1,1	30.06.2004
379	483	Gilead Sciences	США	16 105,78	Фармацевтика і біотехнології	1 324,6	35,8	34,4		31.12.2004
380	199	Marsh & McLennan	США	16 089,81	Страховання	12 159,0	30,4		4,3	31.12.2004
381	350	Computer Associates Intl	США	16 025,78	Програмне забезпечення і	3 276,0	27,1		0,3	31.03.2004

					послуги					
382		National Thermal Power	Індія	16 001,75	Електроенергетика	4 432,9	1,9	13,3	1,6	31.03.2004
383	396	Entergy Corporation	США	15 954,25	Електроенергетика	10 123,7	70,7	17,6	2,7	31.12.2004
384	356	Electronic Arts	США	15 944,93	Програмне забезпечення і послуги	2 957,1	51,8	26,6		31.03.2004
385	246	Alcatel	Франція	15 829,95	Комп'ютери, ІТ-обладнання	15 901,0	12,1	44,6		31.12.2004
386	376	Cathay Financial	Тайвань	15 789,2	Спеціалізовані фінансові послуги		1,9	22,4	3,3	31.03.2004
387	458	RAS	Італія	15 786,35	Страховання		23,5	17,6		31.12.2004
388	495	BAE Systems	Британія	15 734,97	Аерокосмічна й оборонна індустрія	17 178,6	4,9		4,1	31.12.2004
389	411	Banco Popular Espanol	Іспанія	15 726,01	Банки		64,7	14,2	3,5	31.12.2004
390	433	Telenor Group	Норвегія	15 712,94	Послуги зв'язку	9 567,9	9,0	19,1	2,6	31.12.2004
391		Sasol	ПАР	15 695,54	Нафта і газ	9 630,7	23,3	14,9	3,1	30.06.2004
392	364	Corning	США	15 690,91	Комп'ютери, ІТ-обладнання	3 854,0	11,1			31.12.2004

393	430	Staples	США	15 565,96	Роздрібна торгівля	14 448,4	31,4	22,0	0,6	29.01.2005
394	403	Nike	США	15 535,82	Товари для будинку, текстиль	12 253,1	83,3	23,2	0,9	31.05.2004
395	451	Peugeot	Франція	15 450,08	Автомобілебудування і комплектуючі	73 634,6	63,6	8,7		31.12.2004
396	391	Masco	США	15 435,08	Будівництво, будівельні матеріали	12 074,0	34,7	16,3	2,0	31.12.2004
397	463	Praxair	США	15 429,11	Хімічна промисловість	6 594,0	47,9	22,4	1,3	31.12.2004
398	415	Chubb	США	15 391,54	Страховання		79,3	9,7	2,0	31.12.2004
399	393	Nintendo	Японія	15 391,32	Програмне забезпечення і послуги	4 800,8	108,6	47,2	1,2	31.03.2004
400	399	Bridgestone	Японія	15 312,99	Автомобілебудування і комплектуючі	22 537,0	18,4	14,2		31.12.2004
401	342	Wal-Mart de Mexico	Мексика	15 310,44	Роздрібна торгівля	12 565,2	3,5	22,1		31.12.2004
402	435	Bank of Ireland	Ірландія	15 226,97	Банки		15,8	12,5	3,4	31.03.2004
403		Canadian Natural	Канада	15 150,72	Нафта і газ	5 401,5	56,5	13,0		31.12.2004

		Resources								
404		Petro Canada	Канада	15 143,76	Нафта і газ	12 137,7	58,1			31.12.2004
405	377	Symantec Corp	США	15 134,42	Програмне забезпечення і послуги	1 870,1	21,3	17,6		31.03.2004
406		Tata Consultancy Services	Індія	15 116,31	Програмне забезпечення і послуги	1 620,5	31,6	41,2		31.03.2004
407		Yum! Brands	США	15 096,4	Індустрія дозвілля і відпочинку	9 011,0	51,8	20,4	0,6	25.12.2004
408	300	Mitsubishi Estate	Японія	15 096,07	Нерухомість		11,6	46,2	0,6	31.03.2004
409	232	STMicroelectronics	Франція	15 063,11	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 756,0	16,6	24,8		31.12.2004
410		Regions Financial	США	15 052,78	Банки		32,4	14,6	4,1	31.12.2004
411	476	Baker Hughes	США	15 045,85	Нафта і газ	6 103,8	44,5	28,2	1,0	31.12.2004
412	392	Kookmin Bank	Ю Корея	15 014,72	Банки		44,6	25,0		31.12.2004
413	337	AT&T	США	15 006,45	Послуги зв'язку	30 537,0	18,8		5,1	31.12.2004
414	373	Fanuc	Японія	14 987,1	Електронне й електричне устаткування	2 469,7	62,6	26,4	0,3	31.03.2004
415		Belgacom	Бельгія	14 961,86	Послуги зв'язку	7 182,9	41,4	12,4		31.12.2004

416	446	FPL Group	США	14 961,7	Електроенергетика	10 522,0	40,2	8,1	6,5	31.12.2004
417		Marriott International	США	14 950,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	3 171,0	66,9	25,4	0,5	31.12.2004
418	487	AGF	Франція	14 901,1	Страховання		78,6	9,7		31.12.2004
419		Norfolk Southern	США	14 830,26	Транспорт	7 312,0	37,1	15,8	1,0	31.12.2004
420		J C Penney	США	14 828,56	Роздрібна торгівля	18 424,0	51,9	21,7		29.01.2005
421		Autostrade	Італія	14 801,67	Транспорт	3 720,9	25,9	26,6		31.12.2004
422		Riyad Bank	Саудівська Аравія	14 786	Банки		147,9	26,5	2,6	31.12.2004
423	444	Becton Dickinson	США	14 775,29	Охорона здоров'я	4 934,7	58,4	31,6	1,0	30.09.2004
424		Arcelor	Франція	14 622,96	Металургія	39 152,8	22,9	4,1		31.12.2004
425	381	Mitsui	Японія	14 606,31	Промисловий конгломерат	114 532,1	9,2	22,9	0,8	31.03.2004
426	289	State Street Corporation	США	14 582,02	Спеціалізовані фінансові послуги		43,7	18,4	1,5	31.12.2004
427	333	PNC Financial Services	США	14 568,12	Банки		51,5	12,1	3,9	31.12.2004
428	486	Xerox	США	14 504,2	Комп'ютери, ІТ-обладнання	15 722,0	15,2	18,0		31.12.2004

429	365	Softbank	Японія	14 488,4	Програмне забезпечення і послуги	4 825,0	41,2		0,2	31.03.2004
430		Bank Austria Creditanstalt	Австрія	14 486,12	Банки		98,5	18,6	2,0	31.12.2004
431		Veolia Environnement	Франція	14 416,16	Комунальні послуги	31 951,0	35,5			31.12.2004
432	484	Air Products and Chemicals	США	14 404,74	Хімічна промисловість	7 411,4	63,3	23,4	1,6	30.09.2004
433	429	Scottish Power	Британія	14 396,04	Електроенергетика	10 949,6	7,7	13,9	5,6	31.03.2004
434		Genzyme	США	14 385,2	Фармацевтика і біотехнології	2 201,0	57,2			31.12.2004
435		Research in Motion	Канада	14 380,99	Комп'ютери, ІТ-обладнання	594,6	76,6			28.02.2004
436	478	Hon Hai Precision Industry	Тайвань	14 333,89	Електронне й електричне устаткування	11 771,1	4,4	15,5	1,4	31.12.2003
437		Scottish & Southern Energy	Британія	14 298,71	Електроенергетика	9 679,0	16,6	16,9	4,8	31.03.2004
438	461	WPP Group	Британія	14 241,38	ЗМІ і розваги	37 016,7	11,4	23,4	1,4	31.12.2004
439		LG Philips LCD	Ю Корея	14 152,68	Електронне й електричне	7 952,7	43,5	8,2		31.12.2004

					устаткування					
440		Holcim	Швейцарія	14 143,41	Будівництво, будівельні матеріали	11 052,3	61,5	17,0	1,7	31.12.2004
441	255	IAC/InterActiveCo rp	США	14 124,68	Роздрібна торгівля	6 192,7	22,3			31.12.2004
442	304	Amazon.com	США	14 070,23	Роздрібна торгівля	6 921,1	34,3	23,6		31.12.2004
443	330	Alcan	Канада	14 067,2	Металургія	24 885,0	38,0	55,1	1,6	31.12.2004
444	488	Мобільні ТелеСистеми	Росія	14 028,99	Послуги зв'язку	2 546,2	35,2		0,3	31.12.2003
445	371	Conagra Foods	США	13 928,81	Виробництво й обробка їжі	14 522,1	27,0	16,2	3,8	30.05.2004
446		CRH	Ірландія	13 921,08	Будівництво, будівельні матеріали	15 920,6	26,2	14,1	1,6	31.12.2004
447	423	Legal & General	Британія	13 912,19	Страховання життя		2,1	15,8	5,0	31.12.2004
448	348	Mitsui Sumitomo Insurance	Японія	13 871,41	Страховання		9,2	18,2	0,9	31.03.2004
449	351	Charles Schwab	США	13 868,16	Спеціалізовані фінансові послуги		10,5	50,0	0,7	31.12.2004
450	354	SK Telecom	Ю Корея	13 854,61	Послуги зв'язку	10 098,6	168,4	8,4		31.12.2003

451	421	FirstEnergy	США	13 836,62	Електроенергетика	12 453,1	42,0	15,7	3,6	31.12.2004
452	456	Accenture	США	13 830,58	Бізнесу-послуги	15 113,6	24,2	19,3		31.08.2004
453	472	Ingersoll-Rand	США	13 817,68	Важке машинобудування	9 393,6	79,7	15,6	1,1	31.12.2004
454		PTT	Таїланд	13 802,07	Нафта і газ	1 221,6	4,9	7,9	4,7	31.12.2004
455	414	CLP Holdings	Гонконг	13 706,27	Електроенергетика	3 946,0	5,7	13,0	5,0	31.12.2004
456		Mediobanca	Італія	13 681,91	Спеціалізовані фінансові послуги		17,4	19,4	3,0	30.06.2004
457	382	Portugal Telecom	Португалія	13 671,1	Послуги зв'язку	7 808,4	11,7	21,0		31.12.2004
458		TPG	Нідерланди	13 666,81	Бізнесу-послуги	16 315,8	28,5	15,6	259,7	31.12.2004
459		Loews Corporation	США	13 650,64	Промисловий конгломерат	12 024,0	73,5	13,0	0,8	31.12.2004
460		Medco Health Solutions	США	13 649,24	Охорона здоров'я	35 352,0	49,6	28,3		31.12.2004
461	346	Kyocera	Японія	13 648,1	Електронне й електричне устаткування	10 638,7	71,3	21,0	0,8	31.03.2004
462	389	Sun Microsystems	США	13 646,55	Комп'ютери, ІТ-обладнання	11 185,0	4,0			30.06.2004
463		Dn NOR	Норвегія	13 632,9	Банки		10,2	11,6	3,9	31.12.2004

464		Standard Bank	ПАР	13 615,58	Банки		10,1	10,7	3,7	31.12.2004
465	352	Apollo Group	США	13 601,19	Бізнесу-послуги	1 798,4	74,1	46,9		31.08.2004
466	479	PG&E	США	13 520,21	Електроенергетик а	11 080,0	34,1	3,7		31.12.2004
467	410	American Electric Power	США	13 482,92	Електроенергетик а	14 057,0	34,1	12,0	4,1	31.12.2004
468	406	DBS Group	Сінгапур	13 476,16	Банки		9,0	8,9	2,7	31.12.2004
469	279	Analog Devices	США	13 462,62	Комп'ютери, ІТ- обладнання	2 633,8	36,1	23,8	0,6	30.10.2004
470	379	Toshiba	Японія	13 448,62	Комп'ютери, ІТ- обладнання	52 032,1	4,2	50,0	0,7	31.03.2004
471	473	Simon Property	США	13 397,57	Нерухомість		60,6		4,3	31.12.2004
472	434	United Overseas Bank	Сінгапур	13 395,55	Банки		8,7	12,4	4,2	31.12.2004
473		Skandinaviska Enskilda Banken	Швеція	13 384,53	Банки		19,0	13,8	3,2	31.12.2004
474	344	Maxim Integrated Products	США	13 352,84	Комп'ютери, ІТ- обладнання	1 439,3	40,9	31,9	0,8	26.06.2004
475		Bradesco	Бразилія	13 346,18	Банки		29,1	12,0	0,8	31.12.2004
476		Infosys Technologies Ltd	Індія	13 316,23	Програмне забезпечення і послуги	1 104,1	49,4	11,6	1,4	31.03.2004

477		Saudi British Bank	Саудівська Аравія	13 292,5	Банки		265,9	30,5	1,9	31.12.2004
478	490	Christian Dior	Франція	13 252,51	Товари для будинку, текстиль	17 113,2	72,9	33,7		31.12.2004
479		North Fork Bancorp	США	13 185,96	Банки		27,7	14,8	3,0	31.12.2004
480	425	KeyCorp	США	13 185,15	Банки		32,5	14,0	3,8	31.12.2004
481	489	Bouygues	Франція	13 172,53	Будівництво, будівельні матеріали	30 339,6	39,6	11,9		31.12.2004
482		Talisman Energy	Канада	13 138,97	Нафта і газ	4 355,3	34,2	24,2	1,4	31.12.2004
483		Woolworths	Австралія	13 099,07	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	21 580,3	12,5	24,1	2,8	27.06.2004
484	432	Pinault-Printemps-Redoute	Франція	13 095,2	Роздрібна торгівля	31 390,6	107,0	10,7		31.12.2004
485		Etihad Etisalat	Саудівська Аравія	13 093,33	Послуги зв'язку		130,9			31.12.2004
486		Akzo Nobel	Нідерланди	13 065,76	Хімічна промисловість	16 449,4	45,7	11,7	3,4	31.12.2004
487	437	Ahold	Нідерланди	13 017,05	Роздрібна торгівля продуктами і	67 415,5	8,4			02.01.2005

					ліками					
488	439	St Jude Medical	США	12 992,44	Охорона здоров'я	2 294,2	36,0	31,0		31.12.2004
489	186	Forest Laboratories	США	12 983,57	Фармацевтика і біотехнології	2 650,4	37,0	18,4		31.03.2004
490		Commerzbank	Німеччина	12 983,13	Банки		21,7	25,3	1,5	31.12.2004
491		Cemex	Мексика	12 976,97	Будівництво, будівельні матеріали	8 121,3	7,3	9,3		31.12.2004
492		Public Service Enterprise	США	12 963,86	Електроенергетика	10 996,0	54,4	17,9	4,0	31.12.2004
493		Schering	Німеччина	12 902,54	Фармацевтика і біотехнології	6 361,7	66,5	19,7	1,9	31.12.2004
494	413	H J Heinz	США	12 896,25	Виробництво й обробка їжі	8 414,5	36,8	16,2	2,9	28.04.2004
495		Gas Natural	Іспанія	12 875,93	Комунальні послуги	8 123,3	28,8	15,8	1,2	31.12.2004
496		Woodside Petroleum	Австралія	12 875,79	Нафта і газ	1 667,7	19,3	15,4	2,4	31.12.2004
497	474	ABB	Швейцарія	12 865,01	Електронне й електричне устаткування	20 721,0	6,2	28,2		31.12.2004
498	442	Kingfisher	Британія	12 804	Роздрібна торгівля	14 459,9	5,5	14,2	4,1	29.01.2005

499	390	T-Online International	Німеччина	12 787,54	Програмне забезпечення і послуги	2 608,2	10,4	32,0	0,5	31.12.2004
500		Synthes	Швейцарія	12 783,32	Охорона здоров'я	1 779,3	111,2	39,3	0,5	31.12.2004

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	
Розділ 1.: Сутність та основні концепції інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій	
Ключові поняття	
1.1. ТНК як головний суб'єкт світогосподарських відносин	
1.2. Теоретичні концепції інвестиційної діяльності ТНК	
1.3. Основні напрями інвестиційної діяльності ТНК	
Запитання для самоконтролю	
Розділ 2. Динаміка руху та регіональна структура інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій	
Ключові поняття	
2.1. Загальні тенденції руху прямих закордонних інвестицій ТНК	
2.2. Регіональні особливості інвестиційної діяльності ТНК	
2.3. Новітні тенденції у структурі міжнародної інвестиційної діяльності ТНК	
Запитання для самоконтролю	
Розділ 3. Галузеві особливості інвестиційної та виробничої діяльності транснаціональних корпорацій	
3.1. Особливості діяльності провідних ТНК в автомобілебудівній промисловості	
3.2. Конкурентні позиції ТНК, що випускають електроніку та електроустаткування	
3.3. ТНК у фармацевтичній промисловості	
Розділ 4. Вплив інвестицій транснаціональних корпорацій на конкурентоспроможність національних економік	
4.1. Наслідки діяльності філій ТНК для країн Північної Америки	
4.2. Інвестиції ТНК та конкурентоспроможність економік країн Південної Америки	
4.3 Роль підприємств із закордонними інвестиціями у формуванні платіжного балансу азійських країн	
4.4. Діяльність філій транснаціональних корпорацій у країнах Європейського Союзу	

4.5. Вплив закордонних інвестицій на зовнішньоекономічні зв'язки країн Центральної та Східної Європи	
Розділ 5. Вплив інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій на конкурентоспроможність України та країн СНД	
ДОДАТКИ	
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА	

ПЕРЕДМОВА

Курс “Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності” – важлива складова частина комплексу дисциплін, знання яких необхідне фахівцям у галузі міжнародної економіки. Пізнання цими фахівцями ролі транснаціональних корпорацій у міжнародних економічних відносинах, сучасної динаміки, особливостей регіональної та галузевої структури інвестиційно-виробничої діяльності ТНК, а також впливу інвестицій ТНК на конкурентоспроможність національних економік істотно сприяє їхньому вмінню приймати оптимальні рішення у веденні міжнародного бізнесу та здійсненні державного та наддержавного регулювання інвестиційної діяльності ТНК.

Розгляд комплексу питань щодо розвитку теорії транснаціональних корпорацій та особливості їх міжнародної господарської діяльності зумовлює структуру запропонованого навчального посібника. Він складається із п'яти розділів. У першому розділі визначається роль транснаціональних корпорацій у світовій економіці та аналізуються теоретичні концепції інвестиційної діяльності ТНК. Другий та третій розділи містять дослідження динаміки руху та новітніх тенденцій регіональної і галузевої структури міжнародної інвестиційно-виробничої діяльності ТНК. Вплив інвестицій транснаціональних корпорацій на конкурентоспроможність національних економік країн Північної та Південної Америки, Азійських країн, країн Євросоюзу та ЦСЄ розглядається у четвертому розділі. П'ятий розділ присвячений аналізу інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій в Україні та країнах СНД. Додатки, які подано в посібнику, розширюють інформаційну базу курсу.

У підготовці навчального посібника брали участь аспіранти та здобувачі: Локатарьова О.В., Сазонов В.В., Лапін К.В.

Відповідальні редактори і автори висловлюють щире подяку академіку НАН України, доктору економічних наук, професору, директору Інституту економіки промисловості НАН України **Амошій О.І.**, доктору економічних наук, професору, Заслуженому діячу науки і техніки України, декану факультету міжнародної економіки і менеджменту Київського національного економічного університету **Лук'яненко Д.Г.**, доктору економічних наук, професору, академіку АЕН України, завідувачу кафедри “Міжнародна економіка” Донецького національного університету **Мокогону Ю.В.** за співробітництво, зауваження, поради і допомогу, надані під час роботи над навчальним посібником.

РОЗДІЛ І.

СУТНІСТЬ ТА ОСНОВНІ КОНЦЕПЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

Ключові поняття:

транснаціональні корпорації: сутність, критерії транснаціональності, форми організаційної структури; чинники внутрішнього середовища ТНК: цілі, технологія, люди, структура; зовнішнє середовище ТНК: глобалізація господарських зв'язків, множеність специфічних національних ринків; теорія ринкової влади; теорія міжнародної конкурентоспроможності; “податкова теорія”; теорія організаційних форм ТНК; еkleктична теорія міжнародного виробництва; капітальне бюджетування; інвестиційні ризики; управління ризиками.

1.1. ТНК як головний суб'єкт світогосподарських відносин

Визначення ТНК. Критерії транснаціональності корпорації

Транснаціональні корпорації (ТНК) є головним суб'єктом світогосподарських відносин і формою, що втілює в собі, як правило, всі види сучасного міжнародного бізнесу.

Для визначення ТНК важливими є як кількісні, так і якісні критерії. ТНК сьогодні — це в основному великі за обсягом виробництва та величиною доданої вартості, виключно ефективні з точки зору виробництва і прибутку фірми. Вони мають величезний економічний потенціал.

Середньорічний обсяг продажів ТНК становить кілька сотен мільйонів доларів, понад 500 ТНК мають річний обсяг збуту понад 1 млрд.дол., а найбільші - десятки мільярдів доларів США¹ (табл. 1.1).

Таблиця 1.1.

Провідні ТНК за обсягами продажів та доданою вартістю

ТНК	Обсяг продажу, млн. дол.	Додана вартість млн. дол.	Частина додаткової вартості у обсягу продажу, %
1. General Motors	184692	42175	23
2. Ford	170064	46802	27
3. Daimler Chrysler	162384	44438	27
4. Royal Dutch / Shell	149146	36254	24
5. British Petroleum	148062	33536	23

¹ Див. Додаток 1

БИКИ. №99, 2002, с. 4.

До 20 найпрестижніших компаній світу за такими показниками як розмір прибутків, рівень соціального захисту своїх робітників, ділова репутація, ефективність корпоративного керівництва, (включаючи структуру правління компанії), а також політику, яка проводилася відносно заробітної плати головних керівників ТНК) відносяться, за даними газети “Financial Times”, такі (табл. 1.2):

Таблиця 1.2

Провідні ТНК світу за розміром прибутків, репутацією, соціальним захистом робітників та ефективністю керівництва

ТНК	Сектор економіки, у якому діє дана ТНК	Місце у рейтингу	
		2002	2003
General Electric (США)	Електротехнічна промисловість	1	1
Microsoft (США)	Інформаційні технології	2	2
Toyota (Японія)	Автомобільна промисловість	5	3
IBM (США)	Інформаційні технології	3	4
Wal-Mart (США)	Роздрібна торгівля	8	5
Coca-Cola (США)	Харчова промисловість	4	6
Dell (США)	Інформаційні технології	10	7
Berkshire Hathaway (США)	Фінансова сфера	27	8
Daimler Chrysler (США)	Автомобільна промисловість	14	9
Sony (Японія)	Електронна та електромеханічна	6	10
Nestle (Швейцарія)	Харчова промисловість	13	11
General Motors (США)	Автомобільна промисловість	7	12
Disney (США)	Засоби масової інформації	26	13
BMW (Німеччина)	Автомобільна промисловість	17	14
Honda (Японія)	Автомобільна промисловість	0	15
Exxon Mobil (США)	Енергетика	24	16
3 M (США)	Електротехнічна промисловість	9	17
Johnson & Johnson (США)	Фармацевтика та біотехнології	55	18
Procter & Gamble (США)	Виробництво гігієнічної продукції	11	19
L'Oreal (Франція)	Виробництво парфумерної продукції	30	20

БИКИ №19, 2004р. С. 5

Серед факторів, які сприяли високому рейтингу цих компаній, слід назвати наступні:

- [проведення гнучкої політики та стабільної діяльності в умовах економічного спаду;
- [активне розширення виробництва на території інших країн. Так, наприклад, японська фірма “Toyota” завдяки цій політиці займає зараз 3-є місце, хоча у 2002р. була на 5-у місці. Ринкова вартість акціонерного капіталу цієї компанії перевищує апологічні

показники трьох автомобільних гігантів – “Ford”, “General Motors”, “Daimler Chrysler” взятих разом. У країнах Північної Америки “Toyota” виробляє 60% автомобілів, які вона продає у цьому регіоні. На частку американського ринку припадає 70% загального обсягу прибутків компанії;

- [великі масштаби діяльності та опора на інформаційні технології. Так цей фактор сприяв компанії з роздрібної торгівлі “Wal-Mart”, яка перемістилася з 17 місця у 1998р. на 5-е місце у 2003р. (загальний обсяг продажу склав близько 270 млрд. дол.). Компанія витратила 11 млрд. дол. на розширення своїх площ на 48 млн. кв. фут. У сучасний час на частку даної ТНК припадає близько 8% загального обсягу роздрібних продажів споживчих товарів (крім автомобілів) у США. У мережі “Wal-Mart” продається 120 тис. найменувань товарів;
- [встановлення цін не просто трохи нижче, ніж у конкурентів, а на такому низькому рівні, який тільки може дозволити собі компанія. Додержування цього принципу дало можливість американській компанії “Dell”, яка у 1998р. займала 27-е місце, переміститися на 7-ме місце.

За показником “іноземні активи” список провідних ТНК вже інший (таблиця 1.3)

Таблиця 1.3

Провідні ТНК за обсягом іноземних активів

Позиція у рейтингу	ТНК	Активи (млрд. дол.)	
		загальні	іноземні
1	Vodafone, Велика Британія, телекомунікації	223,3	221,2
2	General Electric, США, електроніка та електромеханіка	437,0	159,2
3	Exxon Mobil, США, нафтовий комплекс	149,0	101,7
4	Vivendi Universa, Франція, багато профільний бізнес	141,9	93,3
5	General Motors, США, транспортні засоби	303,1	75,2
6	Royal Dutch/Shell, Велика Британія/Нідерланди, нафтовий комплекс	122,5	74,8
7	British Petroleum, Велика Британія, нафтовий комплекс	75,2	57,5
8	Toyota Motor, Японія, транспортні засоби	154,1	56,0
9	Telefonica, Іспанія, телекомунікації	87,1	56,0
10	Fiat, Італія, транспортні засоби	95,8	52,8

БИКИ №126, 2002р. с. 5.

Річні обсяги доданої вартості найбільших ТНК інколи порівнюють з показниками ВВП окремих країн. Список 100 лідерів наведено у табл. 1.4.

Таблиця 1.4.

**Порівняння ТНК та країн світу відповідно за доданою вартістю та ВВП
(млрд. дол.)**

1. США	9882,8	51. Бангладеш	47,1
2. Японія	4677,1	52. ОАЕ	46,5
3. Німеччина	1870,1	53. "General Motors"	46,2
4. Великобританія	1413,4	54. Угорщина	45,6
5. Франція	1286,3	55. "Ford Motor"	45,1
6. Китай	1076,9	56. "Mitsubishi"	44,3
7. Італія	1068,5	57. "Mitsui"	41,3
8. Канада	689,5	58. Нігерія	41,1
9. Бразилія	595,5	59. "Citigroup"	39,1
10. Мексика	574,5	60. "Itochu"	38,4
11. Іспанія	555,0	61. "DaimlerChrysler"	37,5
12. Індія	474,3	62. "Royal Dutch/Shell"	37,3
13. Республіка Корея	457,2	63. "BP"	37,0
14. Австралія	394,0	64. Румунія	36,7
15. Нідерланди	364,9	65. "Nippon T&T"	36,1
16. Аргентина	285,0	66. Україна	35,3
17. Росія	251,1	67. Марокко	33,5
18. Швейцарія	240,3	68. "AXA"	32,5
19. Бельгія	231,0	69. "General Electric"	32,5
20. Швеція	227,4	70. "Sumitomo"	31,9
21. Туреччина	199,9	71. В'єтнам	31,3
22. Австрія	191,0	72. "Toyota Motor"	30,4
23. Гонконг	163,3	73. Білорусія	29,9
24. Польща	162,2	74. "Marubeni"	29,9
25. Данія	160,8	75. Кувейт	29,7
26. Індонезія	153,3	76. "Total Fina Elf"	26,5
27. Норвегія	149,3	77. "Enron"	25,2
28. Саудівська Аравія	139,4	78. "ING Group"	24,9
29. ЮАР	125,9	79. "Allianz Holding"	24,9
30. Таїланд	121,9	80. "E.ON"	24,3
31. Венесуела	120,5	81. "Nippon Life Insurance"	23,8
32. Фінляндія	119,8	82. "Deutsche Bank"	23,5
33. Греція	112,0	83. "AT&T"	23,1
34. Ізраїль	110,3	84. "Verizon Comm."	22,6
35. Португалія	103,9	85. "US Postal Service"	22,6
36. Іран	99,0	86. Хорватія	22,4
37. Єгипет	98,7	87. "IBM"	22,1
38. Ірландія	94,4	88. "CGNU"	21,5
39. Сінгапур	92,3	89. "JP Morgan Chase"	21,0
40. Малайзія	89,7	90. "Carrefour"	21,0

Продовження табл. 1.4

41. Колумбія	81,3	91. "Credit Suisse"	20,8
42. Філіппіни	74,7	92. "Nissho Iwai"	20,5
43. Чилі	70,5	93. "Bank of America"	20,2
44. "Wal-Mart Stores"	67,7	94. "BNP Paribas"	20,2
45. Пакистан	61,6	95. "Volkswagen"	19,7
46. Перу	53,5	96. Домінік. Республіка	19,7
47. Алжир	53,3	97. Уругвай	19,7
48. "Еххон"	52,6	98. Туніс	19,5
49. Чехія	50,8	99. Словаків	19,1
50. Нова Зеландія	50,0	100. "Hitachi"	19,0

БИКИ №99, 2002, с. 4.

У цілому ТНК контролюють 70-90% ринків товарів, послуг і технологій. Загальний обсяг реалізації 200 найбільших з них уже становить понад 30% світового валового внутрішнього продукту.

Разом з тим слід відзначити, що велетенські розміри не є обов'язковими для ТНК. Часто ТНК бувають порівняно невеликими за масштабами операцій, але незвичайно гнучкими, виключно ефективними з точки зору виробництва і прибутку (особливо у сфері наукомісткої технології, обслуговування та ін.).

Головними критеріями транснаціональності фірми є три моменти: 1) система міжнародного виробництва, що ґрунтується на розпорошенні виробничих одиниць по багатьох країнах; 2) проникнення в передові галузі виробництва, швидкий розвиток яких передбачає наявність величезних капіталовкладень і залучення висококваліфікованих працівників; 3) поведінка фірми.

Транснаціональність капіталу і діяльності є основною рисою ТНК. Вирішальним у визначенні ТНК є не стільки те, з яких країн надходить капітал, скільки те, куди він прямує, де оперує, звідки здобуває прибутки. Більшість сучасних ТНК становить один національний, а не багатонаціональний капітал.

За визначенням ООН, ТНК — це "підприємства, що є власниками, або такими, що контролюють виробництво товарів і послуг за межами країни, в якій вони базуються" [[International Business, p. 338.](#)].

Інакше кажучи, ТНК — це міжнародні концерни, тобто групи підприємств (дочірніх фірм) навколо іншого підприємства (материнської компанії), яка тримає акції цих підприємств. Для того, щоб бути спроможною контролювати дочірні підприємства, головному підприємству в багатьох західних країнах достатньо мати від 20% до 40% акцій. В США, де акції багатьох підприємств належать сотням і тисячам акціонерів, для ефективного контролю достатньо оволодіти 10-15% акцій. В рамках концернів часто дочірні підприємства є тримачами акцій інших дочірніх

підприємств в інших країнах, економічним механізмом їх формування є ПЗІ. Саме тому колосальна фінансова і промислова могутність ТНК має **наднаціональний характер**.

Характерною особливістю ТНК є:

1. географічна диверсифікація виробництва на світовому рівні;
2. диверсифікація діяльності;
3. участь у міжнародній спеціалізації виробництва.

Деякі ТНК функціонують більш ніж у 100 країнах. Наприклад, фірма “Інтернешнл Бізнес Мешінз” (виробництво електронно-обчислювальної техніки та оргтехнічного устаткування) має філії більш ніж у 80 країнах, “Сіменс” — у 52, концерну “Дженерал Моторс” належить 209 заводів в США, 12 — у Канаді і 32 — в інших країнах. При цьому обсяг виробництва закордонних філій ТНК перевищує обсяг експорту країн їх походження (за даними на 1999 р., майже в чотири рази для США і більш ніж у два рази для Великої Британії та Швейцарії).

У багатьох ТНК досить висока питома вага зайнятих на підприємствах, розташованих за межами країн їх походження. Назвемо деяких лідерів:

“Нестле” (Швейцарія) — 96%, ІТТ (США) — 72%, “Юнілевер” (Великобританія-Нідерланди) — 70%, “Зінгер” (США) — 60%.

А ось дані дещо іншого характеру по деяких країнах:

- по Швейцарії — на 100 працюючих на підприємствах в країні припадає 79 робітників і службовців, зайнятих на швейцарських підприємствах за рубежом;
- по Швеції — відповідно 20 чоловік;
- по Фінляндії — 17;
- по Німеччині — 12.

Могутні ТНК шляхом диверсифікації своєї діяльності стають **конгломератами** на зразок американської “Інтернешнл Телефон енд Телеграф”. ІТТ, зберігаючи монополію в галузі засобів зв’язку, має підприємства фармацевтичної та харчової промисловості, підприємства сфери послуг (прокат автомобілів, готелі тощо). Італійський концерн “де Бенедетті” включає в себе компанію “Оліветті” (виробництво друкарських машинок, канцелярського обладнання, комп’ютерної техніки), підприємства в галузі харчової промисловості, міжнародний концерн у галузі виробництва деталей для автомобілів, видавництво, газети тощо (табл. 1.4)

Таблиця 1.4

Показники диверсифікації ТНК

	1980р.	1990р.	1995р.	2000р.
Міжнародні злиття та поглинання	...	151	141	1144

(млрд.дол.)				
Число материнських ТНК (тис.)	...	175	277	822
Активи зарубіжних філій ТНК (млрд.дол.)	1888	5744	7091	21102
Обсяг продаж зарубіжних філій ТНК (млрд.дол.)	2465	5467	5933	15680
Обсяг експорту зарубіжних філій ТНК (млрд.дол.)	637	1166	1841	3572
Число зайнятих у зарубіжних філіях ТНК (млн.чол.)	17,5	23,7	30,8	45,6
Частка зарубіжних філій ТНК, %:				
У світовому виробництві	5,2	6,3	4,9	10,3
У світовому експорті	31,8	34,0	37,0	54,8

[Джерело: МЭ и МО, №2, 2003, с.43]

ТНК є домінуючим чинником внутріфірмової міжнародної спеціалізації та кооперування виробництва, що визначає структуру та географічний напрям світової торгівлі.

Внутріфірмова спеціалізація виражається у виробництві різних товарів різними філіями ТНК. Так, англійська філія “Дженерал Моторс” (“Воксхолл”) спеціалізована на виробництві вантажівок, західнонімецька (“Опель”) — на виробництві легкових автомобілів. Подібним же чином голландський трест “Філіпс” сконцентрував виробництво прасок та міксерів у Нідерландах, радіаторів — у Шотландії, касетних магнітофонів — в Австрії. Спеціалізація торкається і виробництва складових елементів готової продукції. Наприклад, компанія “Форд” має три великих тракторних заводи, розташованих у Бельгії, Англії і США. Перший виготовляє всі види трансмісій, другий — всю гідравліку, а третій — автоматичні коробки швидкостей.

Спеціалізація розповсюджується і на науково-технічні дослідження. Американська корпорація ІБМ, лабораторії якої розкидані по всьому світу, доручила кожній з них певний напрям розробок. ЕОМ 360/40 була винайдена у Франції, а виготовлена у Франції і США. При цьому її запам’ятовуючий пристрій був виготовлений в Шотландії, тверді логічні компоненти — в Парижі, а інша арматура — в Нідерландах, Швеції та Італії.

Спеціалізація і кооперування між підприємствами однієї і тієї ж ТНК, розташованими в різних країнах, призводить до розвитку внутрікорпоративного обміну, який нині досягає 1/3 міжнародного торговельного обігу¹. Двосторонні поставки філій однієї лише фірми

¹ За оцінками ЮНКТАД, частка внутріфірмової торгівлі транснаціональних корпорацій становить близько 30% всього обсягу світової торгівлі. В США внутріфірмовий обмін становить 2/5, а в країнах Західної Європи майже 1/3 всього обсягу світової торгівлі.

“Форд” в Бельгії та ФРН досягають 1/6 всього обсягу бельгійської зовнішньої торгівлі. Проведене в 1996 р. англійським управлінням торгівлі обстеження показало, що 22% вартості британського експорту становили внутріфірмові операції, такі як поставки філії “Форда” в Англії іншій філії тієї ж фірми в Бельгії або філії “Імперіел Кемікл Індастріз” в Англії — її ж філії в ФРН. В обробній промисловості ТНК, як правило, створюють вузькоспеціалізовані підприємства, що виготовляють деталі та вузли в країнах, які розвиваються, або в НІК (де вартість робочої сили нижча), а кінцеве складання здійснюють у промислово розвинутих країнах. Внаслідок цього значна частина експорту продукції обробної промисловості країн, що розвиваються, становить внутріфірмову торгівлю ТНК.

Міжнародний поділ праці в формі спеціалізації та кооперування між підприємствами однієї і тієї ж корпорації, а також значна питома вага внутріфірмового товарообігу є якісними критеріями транснаціональності фірми.

Важливим якісним критерієм транснаціональності є поведінка фірми, орієнтація і стратегія її менеджменту. Для ТНК визначальним вважається подвійна орієнтація їхньої діяльності. З одного боку, менеджмент фірми орієнтований на регіональний і глобальний ринок, на світові стандарти якості, витрат виробництва, ефективності і таке інше, на специфіку механізму функціонування цих ринків. З іншого боку, транснаціональна фірма здобуває за рубежем національне життєве середовище і повинна функціонувати згідно з її законами і правилами. ТНК повинні приймати оптимальні рішення як з точки зору стану світового ринку, так і з точки зору одного або більше національних ринків, на яких вони здійснюють свою діяльність, залежно від того значення, яке для даної корпорації має той чи інший вид ринка. В цілому частка зарубіжних продажів велетенських промислових корпорацій світу в загальному обсягу продажів досягає 1/4. Однак вона коливається в залежності від галузі (наприклад, для нафтових компаній вона становить понад половину) і від конкретної країни. Для багатьох компаній європейського походження внутрішні продажі становлять менше 10% загальних продажів. У таких умовах наукові методи управління повинні застосовуватись не лише на внутріфірмовому, й на регіональному та світовому рівнях.

Як тільки фірма стає транснаціональною, вона зразу ж поширює прогнозування і стратегічне планування на міжнародний, а потім і на світовий рівень.

І, нарешті, характерною рисою ТНК є особливий підхід до відносин зі своїми клієнтами і конкурентами. Вважається, що ТНК повинні проводити пристосовницьку політику. Ця політика має такі риси: 1) відкритість діяльності корпорації з акцентом на те, яким чином ця діяльність сприяє

соціальним та економічним змінам; 2) готовність використати величезну міць корпорації в гідному напрямку (наприклад, технологічний трансферт і адаптація технології до місцевих умов); 3) чесність, яка дуже часто означає, що продавець повинен не лише уникати шахрайства, але навіть не допустити можливості його виникнення; 4) ясність, тому що вона допомагає пом'якшити ворожість, якщо використати спільну мову з тими, хто негативно налаштований проти корпорації.

ТНК формує новий принцип взаємовідносин з партнерами.

Принцип “конкуренція зі всіма, а співробітництво з обраними” замінено іншим — “конкуренція з обраними, а співробітництво з рештою”. Цей принцип реалізується у створенні так званих виробничо-комерційних агломерацій (ВКА). ВКА — це тимчасові, відносно усталені об'єднання, з спільною виробничою базою, технологічною та науково-технічною єдністю. (Наприклад, в автомобільній, авіаційній та космічній промисловості).

Ось деякі дані про науково-виробничу кооперацію провідних західних фірм (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Науково-виробнича кооперація ТНК

“Сіменс” — “Інтел” (ФРН) — (США)	Розробка та виробництво Мікропроцесорів
“Сіменс” — “Тошіба” (ФРН) (Японія)	Створення компонентів напівзамінних типів
“Тошіба” — “ЛСІ ЛОДЖІК” (Японія) (США)	Створення нового покоління електронних компонентів
“Тошіба” — “Моторола” (Японія) (США)	Розробка прецизійної Технології
“Тошіба” — “Камінз Енджін” (Японія) (США)	Розробка дизельного двигуна з тонкої кераміки
“Дженерал Електрик” — “Філіпс” (США) (Голандія)	Виробництво електронних приладів для медицини
“Еріксон” — “Матра” (Швеція) (Франція)	Виробництво телекомунікаційної техніки
“СГС” — “Томпсон” (Італія) (Франція)	Виробництво електронних компонентів

“Фудзітсу” — “Вектор Дженерал” (Японія) (США)	Розробка підсистем побудови графіків
“Міцубіші Хеві” — “Вестінгауз” (Японія) (США)	Розробка ядерних реакторів
“Міцубіші” — “Боїнг” (Японія) (США)	Розробка авіалайнера на 150 місць

Чинники внутрішнього середовища ТНК: цілі, технологія, люди, структура

Діяльність ТНК, як і будь-якої організації, залежить від таких ситуаційних чинників внутрішнього середовища, як цілі, технологія, люди, структура¹.

Вихід фірми на світовий ринок розпочинається з альтернатив діяльності: куди спрямувати свою діяльність, яку форму зарубіжних операцій обрати, як побудувати організаційну структуру корпорації, щоб забезпечити створення певних товарів або послуг у рамках специфічних (ринкових) обмежень у витратах (продуктивність) і утримуваного прибутку (рентабельність).

Цілі

Після того, як вибір зроблено, визначається місія фірми, а також адекватна конкретним умовам функціонування ранжирування та взаємопов'язування цілей в рамках так званого “дерева цілей” з тим, щоб кожна з них не суперечила, а забезпечувала здійснення інших цілей і місії, проголошеної фірмою². Потім розробляється стратегія, тобто детальний всебічний план, призначений для того, щоб забезпечити здійснення місії фірми і досягнення цілей. Формування стратегічного плану є, по суті, систематичну підготовку до майбутнього.

Порядок процесу формування місії та цілей транснаціональної корпорації показує схема³:

Схема 1.1

¹ В теорії менеджменту ці чинники називаються “внутрішніми ситуаційними змінними”. Ці змінні взаємопов'язані між собою. Значні зміни однієї змінної впливають до певної міри на всі останні.

² Місія — це загальна ціль фірми, у формулюванні якої відображені статус, стратегічний напрям розвитку фірми та орієнтири (тобто більш віддалені цілі, котрі прагне досягти фірма) формування “дерева цілей” — конкретних цілей в різних сферах діяльності, на різних організаційних рівнях і в різних структурах.

³ Цифри показують приблизний порядок цього процесу.

Вибір місії 1

Формування цілей

Довгострокові 2	Середньострокові 3	Короткострокові 4
--------------------	-----------------------	----------------------

Розробка планів забезпечення
(вказівки щодо прийняття рішень та дій)

Політика 5	Стратегія 5	Процедури 6	Правила 6	Бюджети 6
---------------	----------------	----------------	--------------	--------------

Схема 1.1 Процес формування місії та цілей ТНК

Яке ж місце прибутку в комплексі (сукупності) цілей транснаціональних фірм?

Не підлягає сумніву, що конкретним наслідком, до якого прагне кожна ТНК, як форма підприємницького бізнесу, є отримання прибутку. Безперечним є й те, що прибуток важливий для виживання фірми в умовах світового ринку. Але для того, щоб отримати прибуток, фірма повинна: 1) визначити і реалізувати статус, стратегічний напрям і стратегічні орієнтири діяльності; 2) сформулювати: а) загальні цілі в таких галузях, як частка ринку, розробка нової продукції, якість послуг, підготовка та підбір керівників, соціальна відповідальність та ін.; б) специфічні цілі з основних видів діяльності, напрямів, функцій менеджменту; в) цілі філій та дочірніх компаній.

Численні цілі корпорації (“дерево цілей”) повинні бути взаємно підтримуваними, тобто дії і рішення, які необхідні для досягнення однієї цілі, не повинні заважати досягненню інших цілей.

Цілі підрозділів ТНК мусять бути скоординованими і становити конкретний внесок до цілей організації як цілого, а також не суперечити цілям інших підрозділів. В цій системі цілей прибуток, з одного боку, є засобом досягнення всіх цілей, які забезпечують процвітання фірми, її конкурентоспроможність, з іншого — досягнення конкретних цілей є умовою, способом отримання прибутку. Відтак у діяльності ТНК прибуток, як правило, розглядається, особливо в далекій перспективі, як певний обмежник при виробленні того чи іншого варіанту шляху реалізації “дерева цілей”, ранжирування їх за конкретною пріоритетністю в залежності від конкретних умов (часових і просторових).

Вибору місії ТНК надають великого значення і як орієнтиру при формуванні “дерева цілей”, і як засобу мобілізації всіх можливостей фірми для досягнення поставлених цілей.

Для ТНК особливо важливе значення мають довгочасні цілі, наприклад, проникнення на ринок і завоювання його певної частки; пристосування продукції до специфіки конкретного ринку; визначення майбутніх світових можливостей і небезпеки (врахування глобальних тенденцій розвитку світу).

При формуванні цілей транснаціональна фірма повинна охоплювати широке коло напрямків і показників своєї діяльності. Розглянемо основні показники для формування цілей ТНК[53,с.282].

Таблиця 1.6

Показники для формування цілей ТНК

Прибутковість	Рівень прибутків. Прибуток на основні фонди, інвестований капітал, від акцій, від продажів. Щорічний приріст прибутку. Щорічний приріст доходу в розрахунку на акцію.
Маркетинг	Загальний обсяг продажів. Частка ринку — на світовому, регіональному, національному рівнях. Приріст обсягу продажів. Приріст частки ринку. Інтеграція національних ринків для підвищення ефективності та продуктивності маркетингу.
Виробництво	Відношення обсягу зарубіжного виробництва до обсягу вітчизняного виробництва. Ефект масштабу завдяки міжнародній інтеграції виробництва. Контроль якості та рівня витрат. Впровадження ефективних методів виробництва.
Фінанси	Фінансування зарубіжних філій — за рахунок утримуваного філіями прибутку або місцевих позик. Оподаткування — мінімізація податкового тягара на глобальному рівні. Оптимальна структура капіталу. Регулювання валютного обігу — мінімізація втрат через коливання валютного курсу.
Технологія	Тип технології, передбаченої для передавання за кордон і яка відноситься до нового або старого покоління. Адаптація технології до місцевих потреб і обставин.
Відносини з місцевим урядом	Адаптація планів філій до планів розвитку місцевого уряду. Дотримання місцевих законів, звичаїв, етичних стандартів.
Персонал	Виховання керівників з глобальною орієнтацією. Виховання керівників з місцевого населення.
Науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи	Впровадження патентоспроможних товарів. Впровадження патентоспроможної технології виробництва. Географічний розподіл науково-дослідних лабораторій.

**Навколишнє
середовище**

Гармонія з навколишнім середовищем.
Дотримання місцевого законодавства щодо охорони
навколишнього середовища.

Технологія Технологія - важлива для ТНК внутрішня і водночас зовнішня змінна, яка тісно пов'язана з цілями та завданнями фірми — зовнішнім середовищем її діяльності¹.

Діяльність ТНК відбувається одночасно і в високотехнічному світогосподарському просторі і в технологічних середовищах різного рівня в різних країнах. Кожне середовище пред'являє свої особливі вимоги до застосовуваної технології. Тому перед ТНК завжди існує проблема вибору адекватної технології, тобто технології оптимальної для того середовища, де її використовують.

ТНК можуть обрати один з таких трьох видів технології, або їх сполучення залежно від цілей та зовнішнього середовища.

1. Одиничне, дрібносерійне або індивідуальне виробництво, де одночасно виготовляються лише одна або мала серія однакових виробів. Часто такий виріб виготовляється для певного покупця за його специфікаціями або є дослідним зразком. Великі комп'ютери “Ай Бі Ем”, комерційні “Боїнги” або військові реактивні літаки, унікальне медичне устаткування або космічні кораблі — всі ці види виробів виготовляються за індивідуальними замовленнями, наприклад, дошки для серфінга, судна для прогулювання, меблі, одяг.

2. Масове або великосерійне виробництво застосовуються при виготовленні великої кількості виробів, котрі ідентичні один одному або схожі. Такий тип виробництва характеризується механізацією, використанням стандартних виробів деталей і конвеєрним способом складання. Майже всі споживчі товари виготовляються на базі технології масового виробництва.

3. Безперервне виробництво використовує автоматизоване устаткування, котре працює цілодобово для безперервного виготовлення однакового за характеристиками продукту у великих обсягах. Прикладами безперервного виробництва можуть слугувати переробка нафти, сталеливарне та мідеплавильне виробництво, робота електростанцій [53, с.96-97].

Які ж загальні контури технологічної стратегії передових ТНК, реалізація котрої покликана допомогти їм устояти на завойованих ринках і завоювати нові?

¹ За звичаєм технологію визначають як засіб, спосіб перетворення сировини, людей, інформації, фізичних матеріалів, пошукуваних продуктів, послуг. Ось одне з визначень технології: “Технологія — це сполучення кваліфікаційних навичок, устаткування, інфраструктури, інструментів і відповідних технічних знань, необхідних для здійснення бажаних перетворень в матеріалах, інформації або людях”.

Управлінські стратеги Заходу вважають, що одним з шляхів різкого підвищення рівня конкурентоспроможності є вирішення завдання об'єднання в рамках господарських комплексів гнучкості та адаптивності дрібносерійного виробництва з низькими витратами і високою продуктивністю праці масового виробництва. Технологічною складовою цього процесу є широка автоматизація і комп'ютеризація всіх видів виробничо-управлінських операцій на базі підвищення кваліфікації працівників і вдосконалення всього комплексу організаційно-управлінських структур.

Корпорації, котрі борються за лідерство на світовому ринку, повинні будувати технологічну стратегію, виходячи з реалій кінця ХХ — початку ХХІ століть. А ця реальність полягає в тому, що відбулось, за визначенням американського футуролога Джона Несбіта, мегазрушення від суспільства промислового до суспільства інформатики.

В даний історичний момент — пише К. Татеісі у своїй книзі “Вічний дух підприємництва” — пріоритетом всієї діяльності підприємця є слідування в кільватері мегатенденції, котра стрімко несе нас в суспільство “інформатики”. Обрати інший курс, ігнорувати мегатенденцію — однаково що пливати проти течії”[84, с.166-167]. Компанії, прихильники технології промислової ери, — стверджує він, — неминуче приречені на структурне виродження. Розраховувати на успіх в майбутньому може лише та компанія, котра зуміє “осідлати мегатенденцію”, “оволодіти технологіями “трьох К”, котрі невіддільні від суспільства інформатики. Це комп'ютери, комунікація, контроль (управління) — три елементи, що становлять серцевину вищої технології. Порівняння з функціями людського організму розкриває значимість “трьох К”. Комп'ютери — це люди, комунікації — нервова система, контроль — органи руху. Так само як взаємодія цих трьох систем організму дозволяє здійснювати комплексну діяльність, технології “трьох К” забезпечують компанії нормальну життєдіяльність в суспільстві інформатики [84, с.166-167].

Згідно з теорією історичних інновацій, розробленою К. Татеісі, ера кібернетики, яка розпочалась в 1974 р., триватиме до 2005р., а потім розпочнеться революція, пов'язана з біонікою. А відтак для збереження лідерства у світі вже зараз потрібно готуватись до наступу стадії біотехнології.

Люди В теорії і практиці сучасного менеджменту люди розглядаються як центральний ситуаційний чинник всередині організації. В боротьбі за лідерство в ефективності ТНК дедалі більшого значення надають застосуванню “людського капіталу” —особливої якості як в плані особистості, так і в професіональному плані. В авангарді досліджень в галузі біотипів ідуть США, де вже досягнуті певні результати. “Саме людський капітал, а не заводи, устаткування і виробничі запаси є наріжним каменем

конкурентоспроможності, економічного зростання та ефективності”, — пишуть Дж. Грейсон і Карл О’Делл у книзі “Американський менеджмент на порозі ХХІ століття”[18, с.175].

В ряду індивідуальних характеристик особистості (таких як: здібності, схильності, обдарованість у певній галузі, потреби фізіологічні та психологічні), сприйняття для ТНК особливе значення мають соціальні установки, погляди, цінності як загальні переконання з приводу того, що добре і що погано або байдуже — в складному поєднанні з конкретним зовнішнім середовищем. Так, в Європі сильні класові відмінності між робітниками і керівництвом. Останні більше уваги приділяють символам рангу і статусу, ніж результатам діяльності фірми. Вони не хочуть відмовлятися від посади, привілеїв, символів тощо навіть в тому випадку, коли їх збереження знижує ефективність підприємства.

У США сильна тенденція партнерства між працею і капіталом, “відмови від привілеїв” керівників, як засіб стимулювання продуктивності та ефективності. В Японії нема жорстких бюрократичних бар’єрів між робітниками і керівниками. Там не тримаються за символи і статус на шкоду інтересам справи. В японських фірмах панує філософія, згідно з якою співробітник вносить важливий вклад в успіх підприємства і його цінують як члена певної групи. І це дає свої результати в підвищенні ефективності.

Японські принципи соціальної системи використання резервів, закладених в людському чиннику, дедалі більш широко беруться на озброєння ТНК в “боротьбі за лідерство”. Прагнучи уникнути синдрому “битви за привілеї”, при проектуванні нових заводів в проект закладається відсутність спеціальних автостоянок, привабливі для всіх робочі місця, зручні для всіх їдальні, зали для зборів, єдиний стиль одягу. Так, в “АУММІ”, спільному підприємстві “Дженерал Моторс” і “Тойота” в штаті Каліфорнія, всі робітники, в тому числі її президент пан Тоеда, обідають в одній їдальні, всім службовцям пропонуються клубні квитки, нема спецстоянок. Кабінети керівників завжди відкриті. Знаменитий американський менеджер Лі Якокка пішов ще далі. Коли в 1979 р. йому довелося вирішувати завдання спасіння фірми “Крайслер” від банкрутства і істотно скоротити витрати виробництва, він висунув і реалізував ідею “рівності жертв”. Істотне скорочення заробітної платні Лі Якокка розпочав зі скорочення свого заробітку до символічного одного долара на рік. Він зробив це тому, що вважав, що йому потрібно поділити долю всіх працюючих в компанії, а також тому, що лише спільними зусиллями, за умови співробітництва всіх, хто пов’язаний з корпорацією, можна її врятувати. Тільки після скорочення свого заробітку, а потім і керівного персоналу компанії, Лі Якокка звернувся до профспілок за згодою на

скорочення погодинних ставок робітників¹. Корпорація “Крайслер” була врятована. “Система спрацювала, — пише Лі Якокка. Це схоже на чарування і викликає благоговіння”[Цит. за: 57, с.338].

В галузі забезпечення висококваліфікованими кадрами ТНК, як правило, розробляють два напрями: 1) задоволення потреб за рахунок власних ресурсів (країни базування) і 2) за рахунок так званого “відпливу розумів” з різних країн².

Інформаційна революція, під час якої діяльність 4-х з кожних п’яти мешканців розвинутих країн зазнають істотних змін, заставила ТНК змінити традиційні критерії відбору людей при прийманні на роботу. Відбулось зрушення в бік розширення використання: 1) спеціалістів широкого профілю; 2) людей, здібних швидко вписуватись в культуру компанії і 3) тих, хто хоче і здібний постійно вчитися. Дедалі більше фірм віддає перевагу не пошукам вже “готового” спеціаліста, а професійному навчанню своїх співробітників в такому обсягу і такої якості, котрі вимагаються для успішної діяльності на світових ринках. Велика увага приділяється виробленню механізму постійного підвищення кваліфікації всіх зайнятих в процесі переходу від одного набору потрібних знань і навичок до іншого. Одна із схем така: держава виділяє гроші і визначає найважливіші завдання, програми ж розробляє і керує їх реалізацією приватний сектор. “Форд” і “Дженерал Моторс” використали цей механізм. “Дженерал Моторс” і профспілка автомобілебудівників організували найбільший у світі приватний учбовий центр. В ньому відбувається навчання 400 тис. чоловік, всі вони —почасові робітники “Дженерал Моторс”, котрих готували до роботи в наступному сторіччі.

“Форд” заснував національний центр навчання і розвитку і визначив для нього такі чотири цілі:

1. Надати можливість підготовки, перепідготовки і розвитку працівників компанії.
2. Перепідготовка людей, що втратили роботу через перехід на нові технології, продукцію, методи виробництва.
3. Підтримувати національні та місцеві програми по розширенню участі працівників в управлінні.
4. Забезпечити можливість обміну ідеями і досвідом в галузі навчання і розвитку.

В Японії основою системи професійного навчання в компаніях є концепція “гнучкого працівника”. Метою є відбір і підготовка людини не з однієї, а з двох, а краще — з трьох спеціальностей, а потім вже підвищення кваліфікації протягом всього життя.

¹ Робітники фірми “Крайслер” отримували за годину на два долари менше, ніж робітники компанії “Форд” і “Дженерал Моторс”. За 19 місяців середній робітник фірми втратив в зарплаті майже 10 тисяч доларів.

² Головними “викрадачами розумів” у світі є США, Великобританія та Канада.

Всі активно працюючі ТНК здійснюють на практиці концепцію організації, що вчить, де кожний робітник ділиться з рештою досвідом аналізувати і успішно вирішувати проблеми.

Структура¹ Для транснаціональних фірм одним з важливих чинників ефективності і конкурентоспроможності є вибір організаційної структури адекватної:

а) цілям і завданням фірми;
б) умовам зовнішнього середовища їх діяльності. В сучасній теорії і практиці управління вважається, що стратегія фірми і вимоги зовнішнього середовища визначають структуру організації.

“Найкраща” структура — це та, котра дозволяє фірмі: 1) ефективно взаємодіяти із зовнішнім середовищем; 2) доцільно і продуктивно направляти зусилля своїх співробітників; 3) задовольняти потреби клієнтів і досягати своїх цілей з високою ефективністю.

З урахуванням специфіки функціонування ТНК для них найбільш важливим аспектом вибору структури є специфіка і різноманітність національних ринків та взаємовідносини із зарубіжними фірмами.

В центрі уваги ТНК знаходяться такі проблеми, як співвідношення принципів централізації і децентралізації управління, співвідношення структури “по товарах”, “по регіонах”, “масштаби виробництва — структура”. Вирішуючи ці проблеми, передові ТНК керуються такими принципами створення ефективних організаційних структур.

1. Структурні блоки повинні бути орієнтовані на товари, ринок або споживача, а не на виконання функцій.

2. Базовими блоками будь-якої структури повинні бути цільові групи фахівців і команди, а не функції та відділи.

3. Необхідно орієнтуватися на мінімальне число рівнів управління та широку зону контролю.

4. Кожний робітник повинен нести відповідальність і мати можливість для виявлення ініціативи.

Реалізуючи ці принципи, керівництво фірми змушене долати три перешкоди:

1. Функціональні бар’єри (що створюються внаслідок традиційного розподілу зобов’язань), які притаманні ієрархічній структурі, котра була характерна для початкових етапів становлення ТНК².

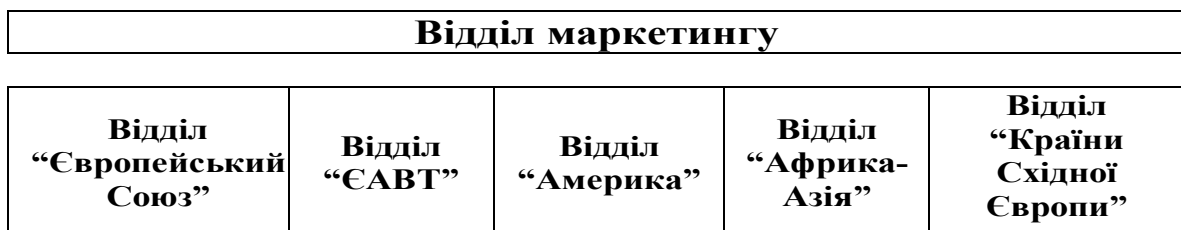
2. Неприйнятні масштаби.

¹ Структура – це логічне взаємовідношення рівнів управління та функціональних галузей (маркетинг, виробництво, навчання персоналу, планування фінансів), побудоване за такою формою, що дозволяє найбільш ефективно досягти цілей організації.

² Ієрархічна структура характеризується жорсткою централізацією управління, котра виражається у встановленні чітких завдань філіям, централізованою акумуляцією розподілу прибутку, орієнтації на масове поточне виробництво, відособленості (менеджменту, технології, маркетингу тощо) від соціально-економічного механізму функціонування приймаючої країни.

3. Надмірна кількість працівників функціональних служб —рівнів управління.

В залежності від специфіки вироблюваної продукції ТНК може вибрати організаційну структуру “по товарах” або “по країнах” (регіонах), або по їх комбінації. Ці варіанти виглядають так:

Схема 1.2**Варіант організаційної структури відділу маркетингу хімічного підприємства (по товарах)****Схема 13****Варіант організаційної структури відділу маркетингу по країнах (регіонах)**

Залежно від конкретних умов для міжнародної фірми може виявитися доцільною структура або за територіальним принципом, або за асортиментним принципом. Найбільше відповідає цілям і завданням ТНК так звана глобальна структура — продуктова та регіональна.

Сучасні форми організаційної структури

Наприкінці 70-х — на початку 80-х років явно виявились симптоми “недуги”, що вразила величезні виробничі системи, які матеріально виразились в зниженні ефективності виробництва. Відомий японський підприємець і менеджер Кадзума Татеісі назвав цю хворобу “Синдромом

Великого Бізнесу”, описав симптоми¹, визначив способи та шляхи її подолання. Досвід корпорації “Омрон” по проведенню децентралізації управління підприємствами, наділення їх правами автономних самостійних середніх корпорацій при звуженій спеціалізації і технологічному взаємозв’язку, що призвів компанію до процвітання, він докладно виклав у книзі “Вічний дух підприємництва”.

Нові умови на світовому ринку заставляють ТНК здійснювати перебудову своєї організаційної структури в напрямку розкрупнювання підприємств і децентралізації управління підприємствами, переходу від вертикально-ієрархічної до горизонтальної організаційної структури, котра характеризується малим числом рівнів управління і широким обсягом управління на кожному рівні.

Дослідження діяльності ряду компаній показали, що успішно діючі передові фірми мали в чотири рази менше працівників функціональних служб та рівнів, ніж компанії, де показник зростання обсягу продажів і прибутків був нижчим від середнього рівня. Тенденція до скорочення рівнів управління набула особливого розвитку в Японії, де народна мудрість породила прислів’я: “Якщо знизити рівень води, то можна побачити підводне каміння”. Багато проблем простежуються раніше, вирішуються швидше і успішніше за малого числа рівнів управління і делегуванні права прийняття оперативних рішень на більш низькі рівні. Багато ТНК ідуть по шляху децентралізації, зменшення рівнів управління і скорочення числа адміністративно-управлінських працівників. Наприклад, в 1991 р. компанії “Форд” і “Крайслер” скоротили приблизно 40% штабних посад.

Горизонтальна організаційна структура застосовується нині як на головному підприємстві, так і на зарубіжних філіях та дочірніх підприємствах. Відносини з філіями дедалі частіше будуються на принципі децентралізації управління, хоча ще в 70-х роках багато великих міжнародних компаній сповідували розповсюдження принципу абсолютного панування “центра у прийнятті рішень” на зарубіжні філії. Так, колишній директор американського треста “Дженерал Моторс” заявляв: “В оперативному відношенні закордонні філії повністю підпорядковуються нашим розпорядженням як і будь-яке відділення або

¹ “Синдром Великого Бізнесу” можна розпізнати за такими симптомами: вкрай централізований і розбухлий управлінський апарат; всеохоплююча система спеціальних форм і процедур для прийняття звичайних, повсякденних рішень; зростання числа всякого роду нарад для вироблення таких рішень і передавання проблем, що виникають, з одного відділу до іншого і назад... Внаслідок цього... втрачається зв’язок і співробітництво з передовими рубежами діяльності компанії... Така ерозія здібностей до оперативного реагування руйнує ефективність...” [84, с.15].

завод в США. Та обставина, що закордонна філія змушена рахуватися з наказами країни, в котрій вона знаходиться, нічого не змінює по суті в цих ділових відносинах”. Таку ж позицію займали корпорація ІБМ та ін. В 90-і роки ТНК (“Дженерал Моторс”, “Сірс”, “Стандарт Ойл”, “Дюпон” та ін.) віддають перевагу децентралізованим та горизонтальним структурам. І сучасна теорія управління, узагальнюючи їх досвід, підсумовує: “Основне правило для будь-якої організації полягає в тому, щоб залучати найменше число рівнів управління і створювати найкоротший ланцюг команд”.

Сучасним методом розширення виробництва стало не створення підрозділів всередині структури головного підприємства, а створення філій та дочірніх підприємств, які мають високий ступінь самостійності. Можливість отримувати економію на масштабах виробництва вже значно поступається ефективності роботи людей в рамках невеликих груп. Встановлено, наприклад, що продуктивність праці в групі чисельністю менше 500 чоловік на 50% вища, ніж в групі 4.500 чоловік. Немаловажне значення має і те, що невеликі підприємства вимагають менших обсягів інвестицій і, отже, меншого інвестиційного ризику. В групі понад 500 чоловік, що діють під одним дахом, набагато більше проблем і конфліктів, ніж в менших за чисельністю підрозділах. А відтак у виробництві навіть таких складних в технічному відношенні товарів, як автомобілі та літаки, котрих неможливо налагодити силами 500 чоловік, створюється ряд автономних підрозділів чисельністю не більше 500 чоловік, зв’язаних в єдине ціле одним завданням — орієнтацією на споживача. Щоб забезпечити ще більшу самостійність — економічну автономність філій і дочірніх підприємств, деякі ТНК створюють окремі фірми по збуту продукції і окремі дослідницькі установи. Центральний адміністративний орган, корпорації при цьому займається загальними фінансовими справами, комплектуванням персоналу, керує основним напрямком роботи, матеріальним забезпеченням та обслуговуванням.

ТНК дедалі більше набувають форми організації конгломеративного типу — складаються з основної фірми та філій, дочірніх компаній. З’явилась система “Центрів прибутку” (“Profit Centres”), котра набрала досить широкого розповсюдження в країнах Західної Європи, де головним напрямком конкуренції стало не збільшення обсягу продажів, а отримання необхідного прибутку. Суть цієї системи полягає в тому, що фірма фактично розпадається на певне число субпідприємств, котрі самостійно виготовляють продукцію, купують необхідні для її виробництва сировину та матеріали і незалежно від інших відділів продають продукцію. Кожне з підприємств повністю відповідає за прибутки і збитки, повністю фінансує

свою діяльність, вступає на комерційній основі в партнерські відносини з будь-якими організаціями.

Розглянемо цю систему на прикладі діяльності австрійського підприємства “Трайбахер хеміше верке”, одного з провідних виробників феросплавів та абразивів на Заході¹ (схема 10).

Керівництво даного підприємства складається з двох членів правління — технічного та комерційного директорів. Комерційний директор одночасно є головою ради директорів.

Для консультування керівництва з питань загального для підприємства інтересу існують два штаби: один з проблем планування, другий — із загальних проблем, маркетингу, а також з проблем, пов’язаних із закордонними філіями даного концерну та іноземними представниками.

Всі основні функції на підприємстві виконують “центри прибутку”. Наприклад, “центр прибутку з феросплавів” має своїх технічного та комерційного керівників. Технічний керівник займається виробництвом, пов’язаним з феросплавами.

Комерційне керівництво цього “центру прибутку”, опираючись на підтримку технічного керівництва, купує сировину і займається збутом.

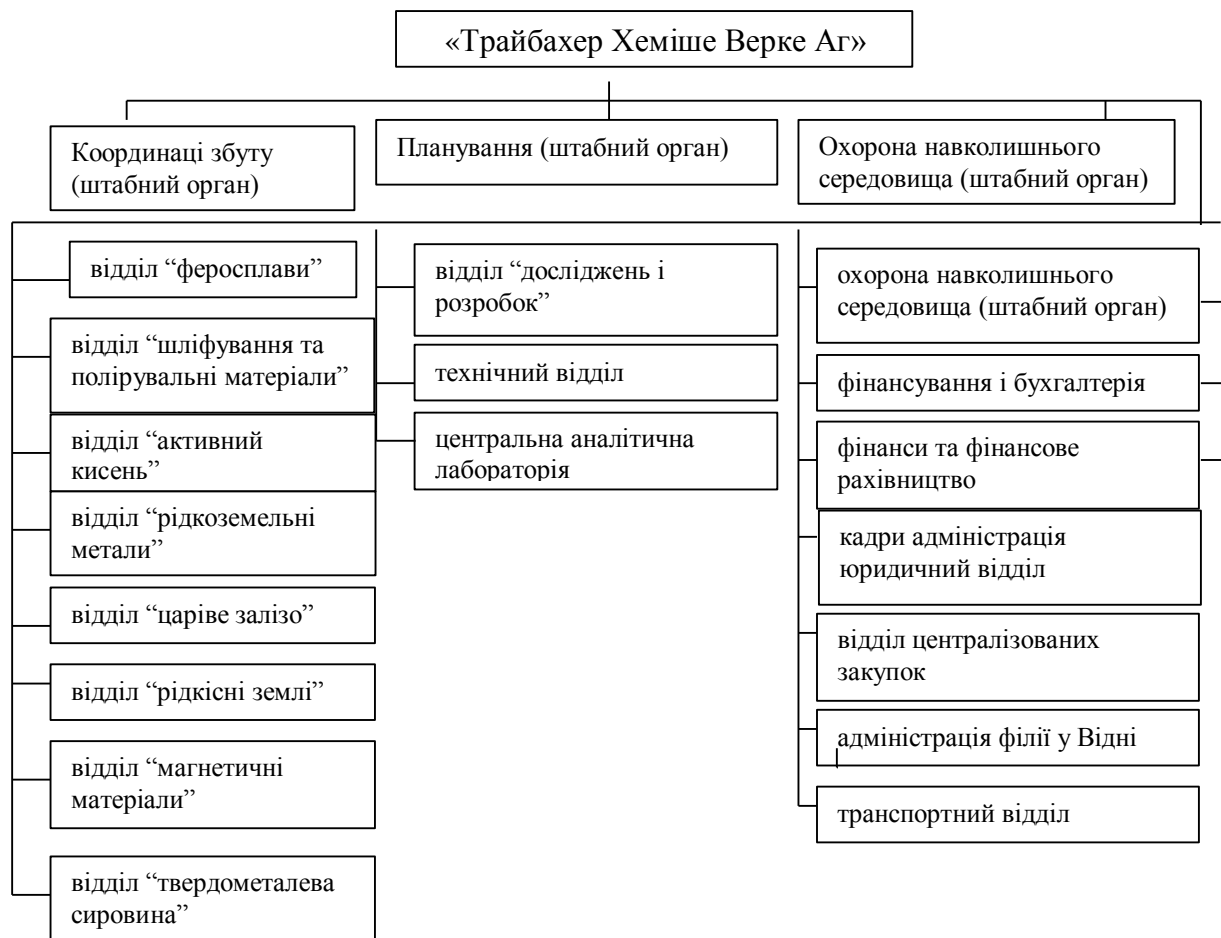
Поряд з “центром прибутку” на підприємстві існує ще ряд відділів, які займаються загальними питаннями. До їх числа відноситься і бухгалтерія, відділ закупівлі, котрий, однак, закуповує товари і сировину, просто необхідні для діяльності підприємств в цілому: паливо, канцелярські приналежності і т. ін. Є також транспортний відділ, відділ досліджень, юридичний відділ, відділ кадрів.

“Центри прибутку” працюють досить самостійно, можуть швидко реагувати на зміни ринку. Співробітники кожного “центру прибутку” уважно стежать за реалізацією прибутку. До порад вищого керівництва вони вдаються лише в особливих випадках.

Система “центрів прибутку” є виключно гнучкою організаційною структурою. Вона дає змогу швидко реагувати на ситуацію на ринку, що змінюється, та умови реалізації прибутку. Але лише за умови забезпечення системи постійним потоком інформації від усіх “центрів прибутку” до керівництва загальним відділам і навпаки.

¹ Приклад взято з книги Ф. Хойера “Как делать бизнес в Европе”, с. 84-86.

Організаційна структура компанії



На закінчення ми можемо сказати, що сьогодні багато великих міжнародних концернів використовують складну організаційну структуру, яка складається із структур різних типів.

Акціонерна організація міжнародного бізнесу дозволяє створювати “сіткову” структуру ТНК шляхом об’єднання великої кількості самостійних фірм через взаємне володіння акціями. Прикладом створення виробничих і виробничо-збутових “мереж” може слугувати світове автомобілебудування. В 1991 р. “Вольво” уклав угоду з “Рено”, згідно з якою шведи контролюють 20% виробництва “Рено”, а французи — 25% виробництва “Вольво”; “Дженерал Моторс” придбав 50% акцій “Сааб Сканія”. “Форд” і “Фольксваген” уклали угоди про виробничу кооперацію і створення багатофункціонального транспортного засобу.

В рамках “мережі” її учасники зберігають юридичну самостійність і широку ступінь свободи в господарській діяльності в рамках єдиної загальностратегічної мети “мережі” — підвищення

конкурентоспроможності по відношенню до фірм, що не входять до даної “мережі”. Координація діяльності для досягнення цієї мети здійснюється по лінії: а) обміну оперативною інформацією (технологічною, маркетинговою та ін.) про стан та перспективи розвитку як учасників, так і “мережі” в цілому; б) спеціалізації окремих учасників “мережі” на таких формах діяльності, котрі забезпечують їх конкурентні переваги по відношенню до решти членів “мережі”. Це дозволяє знизити собівартість вироблюваної даною ланкою продукції (послуг) і підвищити компетентність своїх працівників; в) підтримки і стимулювання конкурентних засад між учасниками “мережі” з метою поліпшення якості та впровадження інновацій.

Характерною рисою ТНК з “сітковою” організаційною структурою є інтернаціональний (багатонаціональний) капітал та груповий наднаціональний контроль.

Ось один з прикладів “сіткової” організаційної структури ТНК. Британська компанія Ай-Сі-Ел (ICL) по виробництву комп’ютерів — програмного забезпечення до них має дочірні фірми та філії в багатьох країнах Європи. В 1990 році ICL з її 24 тисячами службовців була поглинута японською корпорацією “Фудзіцу лімітед” і стала частиною велетенської корпорації, яка займає друге місце у сфері інформаційних технологій. Сама ICL входить до трійки найбільших виробників комп’ютерних систем в роздрібній торгівлі, є провідним постачальником в Європі адміністративних комп’ютерних систем тощо.

Успіх компанії ґрунтується на поєднанні японських методів ведення бізнесу з європейськими науковими досягненнями. Девіз ICL — “Думати глобально, діяти конкретно”. В житті цей лозунг втілюється так.

Глобально про стратегію компанії думає керівництво “Фудзіцу” в Токіо та ICL в Лондоні. Незважаючи на те, що 82% акцій ICL належить “Фудзіцу” і 18% — канадській компанії “Northeast Telecom”, ICL повністю незалежна в своїй безпосередній стратегії, особливо в Європі, звідки вона одержує 85% своїх прибутків.

Конкретно діють 24 компанії, на які поділена ICL і кожна з яких діє в своїй вузько спеціалізованій галузі. Хоча капітал цих компаній на 100% належить ICL, вони абсолютно самостійні у всіх своїх діях. Критеріїв правильності їх роботи завжди два: прибутковість та неухильне дотримання місцевого законодавства.

Специфіка зовнішнього середовища ТНК: глобалізація господарських зв’язків та множинність специфічних національних ринків

З ситуаціями, котрі американці визначили словом “challenge” (“виклик” середовища буття), фірми, що працюють на світовий ринок, стикаються постійно, а відтак зміст понять “середовище”, “чинники середовища”, “ситуація” для міжнародного

менеджменту не є абстрактним поняттям, а практичною необхідністю для ефективного виконання управлінських функцій в сьогодишньому складному і швидкозмінному світі. Без знання ситуацій, тобто конкретного набору обставин (чинників зовнішнього і внутрішнього середовища організації) в даний момент і в конкретному місці, неможливо вибрати ефективні прийоми і методи управління, бо, як відомо, не існує єдиного “кращого” способу управління організацією. Найефективнішим методом управління в конкретній ситуації є метод, котрий найбільше відповідає даній ситуації, даному стану чинників внутрішнього і зовнішнього середовища. “Закон ситуації” проголошує, що “різні ситуації вимагають різних типів знань”, що саме ситуація здебільшого визначає, які риси і навички потрібні керівникові.

В попередній темі ми розглянули специфіку таких чинників внутрішнього середовища ТНК як цілі, структура, технологія і люди. Однак для ефективного управління транснаціональним бізнесом надто істотне значення має розуміння дії сил, що діють в глобальному зовнішньому оточенні.

ТНК, як відкриті системи світового рівня, обплутані багатьма зв'язками із зовнішнім світом, котрий для них є дуже складною суперечливою єдністю наднаціонального світогосподарського простору з його системою вимог, і численністю національних господарств з унікальними, в тій чи іншій мірі, умовами функціонування бізнесу. Двоїстість середовища буття ТНК є головним джерелом проблем для міжнародного менеджменту. Оскільки виробничі потужності ТНК розкидані по різних країнах, їх зовнішнє середовище характеризується підвищеною складністю, рухомістю і невизначеністю¹. З одного боку, господарську діяльність ТНК регулюють інтернаціональні витрати виробництва, світові ціни, світові стандарти якості та критерії ефективності виробництва, міжнародні правові та морально-етичні норми. Це примушує постійно і уважно стежити за кон'юктурою світового ринку і прогнозувати її зміни. З іншого боку, міжнародний менеджмент повинен ретельно і детально вивчати національну специфіку середовища кожної країни базування, адже успіх фірми залежить від знання навколишнього локального середовища, що оточує його. Найчастіше міжнародний менеджмент стикається із значно більшим ступенем ризику і невизначеністю на світовому ринку через те, що він погано обізнаний з

¹ Складність зовнішнього середовища — це число чинників, на котрі організація зобов'язана реагувати, а також варіативність кожного чинника. Рухомість середовища — швидкість, з якою відбуваються зміни в оточенні організації. Невизначеність зовнішнього середовища є функцією кількості інформації, котрою володіє організація з приводу конкретного чинника, а також функцією впевненості в достовірності цієї інформації. Отримання інформації іноземною мовою посилює невизначеність.

культурою, політичною та економічною ситуацією, інституційною структурою розподільчої мережі, потенційними конкурентами та їх діями, гарантіями та законністю посередників тощо в тій чи іншій країні. Практично встановлено і закріплено в теорії, що найбільшу помилку роблять ті керівники, котрі в своїй діяльності виходять з некоректної передумови про схожість ділової практики “вдома” і за кордоном. Менеджер-міжнародник повинен враховувати відмінності і постійно погоджувати свої рішення і дії зі специфікою іноземного середовища.

Таблиця 1.7

Характеристика відмінностей національного та світогосподарського середовища

Внутрінаціональне	Міжнародне
1	2
Одна основна мова, національність, культура	Багатомовність, багатонаціональність і багатокультурність
Відносно однорідний ринок	Фрагментарні і різноманітні ринки
Необхідні дані звичайно достовірні і легко збираються	Збір даних — важке завдання, що вимагає істотно більшого бюджету і особового складу.
Політичні чинники відносно неважливі	Політичні чинники часто життєво важливі
Відносна свобода від урядового втручання	Національні економічні плани, урядовий вплив на рішення бізнесу є звичайним явищем
Відносно стабільне навколишнє середовище	Численність середовищ, велика імовірність нестабільності, але і потенційної прибутковості
Однаковий фінансовий клімат	Різнорічність фінансових кліматів, ранжованих від дуже консервативних до широкоінфляційних
Одна валюта	Численність валют, що розрізняються стабільністю і реальною вартістю
Правила бізнесу розроблені і зрозумілі	Правила різні, змінні і часто не зрозумілі.

Очевидно, що фірми, які працюють у світогосподарському середовищі, повинні аналізувати стан економіки і тенденції її розвитку тих країн, в котрих вони ведуть або мають намір вести справи: ВВП, рівень

зарплати, транспортні витрати, обмінний курс, інфляція, ставки банківського відсотка, оподаткування, особливості конкурентної боротьби тощо. Необхідно враховувати, а отже і знати закони та регулюючі акти з таких питань, як оподаткування, патенти, трудові відносини, стандарти на готову продукцію, ціноутворення, порядок надання відомостей державним установам тощо¹. До початку виходу на ринок тієї чи іншої країни необхідно оцінювати політичні чинники, коригуючи прогнози в міру надходження нової інформації. Все це — важливі чинники зовнішнього середовища міжнародного бізнесу. Але центральне місце в міжнародному менеджменті відводиться розумінню і такого чинника як культура — пануюча в суспільстві система цінностей, вірувань, звичаїв і переважаючих установок, вплив котрих позначається на стилі повсякденного життя.²

Наприклад, культуру США можна охарактеризувати як індивідуалістичну, матеріалістичну і орієнтовану на самоцінність часу. Водночас в Японії та Китаї групі приділяється набагато більше уваги, ніж індивіду. Там підкорення і співробітництво важливіше індивідуалізму. Американці поважають придбання, що символізує високий статус, в той же час в багатьох суспільствах незахідного типу значно більшим є інтерес до естетичної та духовної сторони буття. Без урахування особливостей такого роду жоден вид міжнародного бізнесу не може бути успішним.

Для менеджменту ТНК і міжнародних корпорацій проблеми етики мають першорядне значення. Для них системно-ситуаційний підхід рекомендує:

- розробку етичних нормативів, які застосовуються в усьому світі;
- врахування етичних питань при розробці стратегії;
- відхід з сумнівного ринку при виникненні великих невіршуваних етичних проблем;
- навчання етичної поведінки.

Встановлено, що саме проблеми людини, зумовлені роботою в умовах іншої культури, звичайно стають причиною невдач ТНК. Відтак, щоб досягти великого успіху, їм потрібно виявляти культурні відмінності і відповідним чином змінювати поведінку, стиль ділової практики і керівництва.

Ми бачимо, наскільки є різноманітними і складними навіть основні чинники, які прямо або опосередковано впливають на міжнародний бізнес.

¹ Наприклад, ціноутворення часто регулюється за допомогою антидемпінгового кодексу ГАТТ/СОР. Цей кодекс дозволяє країнам вводити нижчі обмеження на ціни продуктів, що надходять на їх ринки іззовні за більш низькими цінами, ніж ті, що переважають на внутрішньому ринку.

² Докладніше про місце та роль фактора культури в міжнародному бізнесі дивись в Додатку №5.

Якщо випаде з поля зору менеджменту навіть один з чинників, не кажучи вже про взаємодію і чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, це може більш чи менш істотно вплинути на ефективність діяльності фірми.

Системно-ситуаційний підхід звертає увагу керівників основного суб'єкта міжнародного бізнесу на необхідність адаптивної організації управління, урахування його підприємницького характеру, інноваційності, маркетингової спрямованості, соціальної орієнтованості.

1.2. Теоретичні концепції інвестиційної діяльності ТНК

Виникнення та розвиток теорії ТНК

Дослідження діяльності ТНК є відносно “молодим” напрямом економічної науки. Дійсно, терміни “багатонаціональне підприємство” і

“транснаціональна корпорація”, що використовуються зараз більшістю авторів як синоніми, з'явилися в науковій літературі тільки в середині 60-х років. До цього часу фірми, що займались виробничою діяльністю за кордоном, іменувалися або як “мультитериторіальні фірми”, або як компанії з іноземними інвестиціями [136; 137]. У той час велика частина економістів займалася дослідженням макроекономічних питань, в яких фірма хоч і розглядалася як один з основних елементів економічної системи, але її індивідуальний розвиток і необхідність зарубіжного інвестування окремо не аналізувалися.

Разом з тим потрібно зазначити, що навіть в основі сучасних теорій діяльності ТНК лежать роботи таких економістів, як Томас Манн (директор однієї з перших відомих в світі ТНК – Східної Індійської Компанії), Адам Сміт, Давид Рікардо, Альфред Маршалл, Карл Маркс.

Починаючи з середини 30-х років почали з'являтися перші роботи, в яких досліджувалися фактори, що визначають географічне розташування прямих зарубіжних інвестицій. Більш того, ще в 1929 році Джон Вільямс показав наявність протиріч між неокласичною теорією міжнародної торгівлі і розвитком міжнародного виробництва.

У той же час інша група економістів розглядала існування зарубіжних виробництв як форму еволюції картелів. Так, французький економіст М.Бай в своїх дослідженнях показав, що для підвищення ефективності діяльності підприємств нафтової промисловості доцільним є введення вертикального управління всіма стадіями виробництва, яке можливе тільки в рамках однієї компанії або картелю [138].

У 1956 році на мозковому штурмі, що проходив в Австралії в одному з філіалів корпорації «General Motors» Е.Пенроуз пояснила причини виникнення і розвитку зарубіжних виробництв. Вона в якійсь мірі навіть випередила С.Хаймера, заявивши, що “аналіз причин збільшення обсягів

зарубіжних інвестицій можливий тільки в рамках теорії зростання фірми” [140].

З середини 60-х років почали з’являтися перші теоретичні концепції діяльності ТНК. В них автори, аналізуючи операції ТНК, засновувалися на тих або інших особливостях їх діяльності. Зокрема, Вернон досліджував рух американських прямих зарубіжних інвестицій в країни Європи [137], Р.Кейвс – диверсифікацію інтеграційної стратегії ТНК [140], Р.Алібер – фінансування ТНК своїх зарубіжних виробництв [138] і т. д. При цьому перші теоретичні концепції ТНК, описуючи тільки окремі аспекти діяльності корпорацій, не могли нарізно дати об’єктивну картину.

Разом з тим перші теоретичні концепції діяльності ТНК визначили основні мотиви появи у ТНК прямих зарубіжних інвестицій:

- прагнення або до більш дешевих, або до більш якісних факторів виробництва в порівнянні з країною, з якої вивозяться інвестиції;
- вихід на нові ринки (особливо на ті, доступ на які обмежений митними бар’єрами);
- можливості урахування національної специфіки при виробництві товарів, орієнтованих на внутрішній ринок, залучення менеджерів, знайомих з особливостями попиту і пропозиції на місцевому ринку;
- зниження рівня конкуренції при придбанні активів іноземних фірм, діючих на одному з ТНК ринку;
- можливості досягнення позитивного ефекту зростання масштабу виробництва (знижуються загальні середні витрати).

Перелічені мотиви є загальними для більшості ТНК, однак потрібно зазначити, що в кожному конкретному випадку вони розрізняються. Дійсно, причини, що спонукали ТНК Бельгії вкладати гроші в мідні рудники в Конго, не співпадають з факторами, що вплинули на приплив японських інвестицій в підприємства Великобританії; мотиви зростання обсягів прямих зарубіжних інвестицій американських автомобільних ТНК в Європі відрізняються від причин корейського інвестування в економіку Кувейту тощо.

У середині 80-х років англійський економіст Дж. Даннінг запропонував багатфакторний підхід до пояснення природи діяльності ТНК. Дж. Даннінг вважає, що зростання виробництва в транснаціональних корпораціях визначається трьома групами факторів, що підвищують конкурентноздатність ТНК. Це:

- переваги власності;
- переваги дислокації, що визначають райони, де розташовані філії ТНК;
- переваги інтерналізації, які пов’язані з можливістю отримання більш високих і довгострокових прибутків за допомогою самостійної діяльності на зарубіжному ринку.

Значні можливості транснаціональних корпорацій, які дозволяють їм у залежності від ситуації у приймаючій країні і власних конкурентних переваг вибирати той чи інший вид міжнародної діяльності, перш за все, виробничої, та різноманітність рівнів аналізу операцій ТНК з боку економічної науки призвели до виникнення великої кількості доповнюючих одна одну концепцій діяльності ТНК. Ці концепції умовно можна розділити на наступні групи в залежності від загального для кожної групи теоретичного підходу: теорія ринкової влади, теорія інтерналізації та привласнення, теорія міжнародної конкурентноздатності “податкова” теорія, теорія організаційних форм транснаціональних корпорацій, еkleктична теорія міжнародного виробництва.

Розглянемо детальніше ці напрями. У своїх дослідженнях американський економіст С. Хаймер [56, С. 10] одним з перших довів, що класичні та неокласичні теорії міжнародної торгівлі і руху капіталу не можуть повністю пояснити міжнародні операції ТНК. Так, у промислово розвинених країнах ціни на такі фактори виробництва як робоча сила, енергоресурси та природні копалини є відносно високими у порівнянні із країнами, що розвиваються. При цьому в промислово розвинених країнах існує надлишок капіталу, що призводить до відносно низької норми прибутку і ставки процента.

Ця ситуація, з точки зору класичної та неокласичної економічної теорії, повинна стимулювати вивезення капіталу до країн, що розвиваються, де існує нестача капіталу і надлишок відносно дешевої робочої сили та ресурсів. Однак у другій половині ХХ століття основні потоки прямих зарубіжних інвестицій прямували саме в промислово розвинені країни, що суперечить висновкам класичної та неокласичної економічної теорії.

Пояснюючи цю ситуацію, С. Хаймер обґрунтував тезу про те, що для ТНК основною метою здійснення прямих закордонних інвестицій є не зменшення витрат виробничого процесу, а отримання ринкової влади.

Згідно з теорією ринкової влади на ранніх стадіях зростання фірма розширює свою частку на національному ринку шляхом злиття і поглинання, збільшуючи концентрацію виробництва і капіталу. Коли подальше посилення ринкової влади в своїй країні стає неможливим (риннок розділений між двома – трьома олігополіями, які не згодні втрачати незалежність, або державне антимонопольне регулювання не дозволяє подальшого збільшення концентрації на національному ринку), фірма інвестує прибуток за кордон, що призводить до аналогічної ситуації на зарубіжних ринках.

З точки зору С. Хаймера другим мотивом для іноземного капіталовкладення є “захисне інвестування”. Ця стратегія оснований на тому, що ТНК може створити іноземне підприємство не для збільшення чи збереження прибутку, а з метою не допустити своїх конкурентів на

закордонні ринки. С. Хаймер розглядає “захисне інвестування” як олігополістичну поведінку, яка втілюється у короткострокову конкуренцію між невеликою кількістю господарюючих суб’єктів для завоювання ринкової влади.

З точки зору В. Рокочі, вплив на конкуренцію через “захисне інвестування” породжує щонайменше дві важливі проблеми [52, С. 91]. По-перше, якщо припустити, що прямі іноземні інвестиції знищують конкуренцію на товарних ринках, то уряди приймаючих країн повинні контролювати діяльність закордонних філій, що є вкрай несприятливим для ТНК. По-друге, “захисне інвестування” може спричиняти і певні додаткові витрати. Так, закордонна філія ТНК буде схильна до лобіювання у місцевому уряді певних захисних заходів, наприклад, запровадження імпорتنих обмежень на автомобілі. Від цього закордонна філія отримає додаткові прибутки, а країна-реципієнт програє, оскільки на ринку створюється монополія іноземного виробника, що супроводжується збільшенням цін у галузі.

Таким чином, дослідження Хаймера свідчать про те, що виникнення транснаціональної корпорації веде до зниження рівня конкуренції і до зростання бар’єрів входження до галузей, в яких функціонують ТНК.

Теорія ринкової влади підкреслює, що для підтримки ефективності та прибутковості економічної діяльності фірма повинна постійно розширювати свій контроль над ринком. Але це, в свою чергу, після того, як фірма отримала монопольну владу, призводить до зниження зацікавленості ТНК у збільшенні обсягу довгострокових інвестицій. Даний феномен пов’язаний з тим, що отримав монопольну владу фірма може збільшувати свої прибутки і не модернізуючи виробництво.

Таким чином, теорія ринкової влади С. Хаймера не тільки визначає мотиви прямого іноземного інвестування та причини перетворення компаній у ТНК, а і висвітлює проблеми, які можуть виникнути у країні-реципієнті прямих закордонних капіталовкладень.

Інший напрям теорії ТНК – теорія інтерналізації, в якій розвиток міжнародного виробництва аналізується з позицій зменшення трансакційних витрат та економії на масштабі сфери діяльності.

Так, з точки зору Р. Коуза підвищення ефективності організаційної структури компанії призводить до збільшення розміру фірми та її перетворення у транснаціональну корпорацію. При цьому на думку Р. Коуза, саме організація корпорації є рушійною силою підвищення ефективності її діяльності. Р. Коуз пише: “Фірма є організмом, в якому проблема зростання нерозривно пов’язана з ефективністю передачі інформації” [138, С. 35].

У своїх роботах Р. Коуз розглядає два випадки:

1. На ринку діє безліч незалежних фірм – і в умовах вільної конкуренції тільки ринок визначає їх поведінку.

2. На ринку існує одна велика корпорація, що об'єднує раніше незалежні компанії.

Коуз приходить до наступного висновку: "...тільки ринковий механізм не призводить до адекватного сприйняття інформації і незалежні фірми діють неефективно; з іншого боку, коли обмін інформації відбувається по вертикалі всередині однієї корпорації, що об'єднує безліч дрібних підрозділів, досягається оптимізація діяльності компанії." [138, С. 36].

На думку Р. Коуза, більш прибутковим є координація економічної активності підприємцями, а не ринком, оскільки він є недосконалим; існує вибір між "менеджментом" і "ринком". Коуз вважає, що фірмі необхідно збільшувати свої розміри доти, поки вона сама, а не ринок, зможе визначати свою діяльність. При цьому прямі зарубіжні інвестиції розглядаються як засіб зменшення трансакційних витрат фірми.

Трансакційні витрати пов'язані із здійсненням ринкових договірних відносин і виникають тоді, коли відбувається перехід товару або послуги від однієї технологічно відособленої структури до іншої, тобто коли має місце трансакція – угода, операція, контракт, договір. Трансакційні витрати – це витрати пов'язані з функціонуванням самої ринкової системи. Скорочення цих витрат досягається за рахунок обмеження обсягу ринкових відносин завдяки прямим закордонним інвестиціям, які дозволяють ТНК контролювати усі стадії виробничого процесу, а інколи і маркетингової діяльності.

О.Вільямсон, спираючись на дослідження змін організаційних форм корпорацій в США, що призвели до створення сучасних ТНК, назвав трансакційні витрати «головним фактором організаційної еволюції корпорацій». ТНК на його думку, є продуктом серії організаційних нововведень, мета і результат яких – економія на трансакційних витратах. Іншими словами, ТНК – засіб зменшення цих витрат [60, С. 26-27].

Економія на масштабі сфери діяльності, названа англійським економістом Е. Пенроуз економією зростання, виникає завдяки незбалансованості зростання фірми, на якій постійно утворюються нові, що не використовуються в даний момент часу, виробничі і фінансові ресурси [138, С. 5]. Економія від використання цих ресурсів і стає стимулом до розширення сфери діяльності фірми. Вона залежить від специфічного набору виробничих ресурсів, які має в своєму розпорядженні фірма, тому більшість фірм намагаються розширити свою діяльність у тих сферах, в яких технологічні і ринкові фактори є спільними з основним виробництвом фірми.

Можливості економії на масштабі сфери діяльності стимулюють перетворення національних компаній у транснаціональні корпорації, які завдяки збільшенню масштабів виробничого процесу та використанню ще незадіяних ресурсів зменшують середні витрати виробництва.

Разом з тим слід зазначити, що збільшення масштабів виробництва та жорсткий контроль над усіма стадіями виробничого процесу та маркетингової діяльності може призвести до зворотного ефекту – підвищенню середніх витрат виробництва (“негативний ефект збільшення масштабу виробництва”). Тому великі ТНК для зменшення загальних збитків у деяких випадках вимушені добровільно відмовлятися від контролю за часткою своїх виробничих підрозділів.

Іншим теоретичним напрямком, який доповнює концепцію інтерналізації та базується на дослідженні галузей високих технологій, є теорія привласнення. Ця теорія ґрунтується на тому, що компанія, яка має конкурентні технологічні переваги, здійснює іноземне інвестування для того, щоб, перш за все, підвищити ефективність використання новітніх технологій та створювати нові кращі продукти.

З точки зору прихильників теорії привласнення для отримання потенційних доходів від своїх технологічних переваг компанії нерідко вигідніше встановлювати контроль за виробництвом і мати підприємство у своїй повній власності: за відсутності жорсткого контролю й розподілу іноземного підприємства між кількома власниками (у спільному підприємстві чи у разі ліцензування іноземної компанії) технологічні переваги фірми можуть бути втрачені. На думку В. Рокочі, коли компанія володіє виключною інформацією щодо організації та контролю за певними технологічними процесами, то поділ контролю між кількома власниками неминуче призведе до зниження ефективності та якості. При цьому, якщо компанія розкриє свою інформацію для партнерів, ці знання навіть можуть бути використані для конкуренції з самою компанією [52, С. 93] .

У разі, коли ТНК сумнівається в тому, чи вдасться їй зберегти у таємниці технології, які мають бути використані в іноземній філії, вона може і зовсім відмовитись від закордонного інвестування.

Прихильники теорій інтерналізації та привласнення вважають, що головною метою іноземного інвестування є, не збільшення чи отримання монопольної влади, а підвищення ефективності виробництва усередині ТНК та збереження її технологічного лідерства. Отже, створення іноземних філій сприяє підвищенню технологічного рівня та загальної ефективності функціонування економічної системи. У зв’язку з цим уряди країн експортерів та імпортерів капіталів мають стимулювати рух іноземних інвестицій та захищати інтелектуальну власність ТНК.

Іншим теоретичним підходом щодо пояснення діяльності ТНК є концепція міжнародної конкурентноздатності галузі в різних її варіантах. Її основою стала модель життєвого циклу продукту Р. Вернона. Ця модель заснована на тому, що наприкінці завершення життєвого циклу продукту його виробництво та збут в національній економіці зменшуються. З метою збереження прибутку фірма вимушена шукати нові закордонні ринки збуту для продукту – подовжувати цикл його життя.

Екстраполюючи теорію життєвого циклу продукту на цілу галузь промисловості, Р.Стобаух прийшов до висновку, що зростання ТНК відбувається по стадіях, які відображають закономірності розвитку відповідної галузі промисловості, причому динаміка розвитку кожної стадії, і її тривалість визначається життєвим циклом продукту. На думку Р.Стобауха, розвиток міжнародного виробництва є нічим іншим, як відображенням процесу подовження життєвого циклу в кожній галузі промисловості.

Для обґрунтування даної теорії Р.Стобаух наводить дослідження діяльності американських корпорацій. Ці корпорації з метою захисту від іноземних конкурентів, особливо на початковій стадії освоєння і випуску продукції, коли технологія ще не повністю стандартизована, а також для зниження транспортних і комунікаційних витрат організують виробництво на території США. Поступово поряд з постачанням продукції на внутрішній ринок американські корпорації починають експортувати нові вироби за кордон. На цій стадії життєвого циклу продукту “материнська” корпорація повністю контролює його виробництво та експорт. Потім виробництво продукту освоюється в інших країнах. Внаслідок цього відносна частка продукції, що експортується з США, поступово падає.

Однак на цьому еволюція галузі не завершується. Після того як витрати на випуск продукції у філіях відносно “материнської” корпорації значно зменшуються, ТНК починає імпортувати продукції до національної економіки. Прикладом цьому є діяльність більшості американських ТНК, експорт яких із США значно поступається обсягу імпорту до національної економіки.

Паралельно із розширенням географії виробництва відбувається процес стандартизації і пристосування технологій до місцевих умов і ринків. Обсяг зарубіжного виробництва зростає, що відповідно призводить до зниження частки продукції, виробленої на території США.

По мірі наближення до завершальної фази життєвого циклу як продукту, так і відповідних технологій, гострота конкуренції в галузі зростає. Особливо гострою стає проблема величини виробничих витрат. На цій стадії корпорації прагнуть організувати виробництво продукту у тих країнах, в яких витрати є мінімальними. Головними причинами скорочення виробничих витрат є зниження вартості робочої сили, а також зменшення витрат на транспорт і сировинні ресурси.

Згідно з теорією міжнародної конкурентоздатності галузі, розвиток транснаціональних корпорацій відбувається внаслідок систематичного додання нових іноземних філій, та зростання продажу цих філій на закордонних ринках завдяки використанню технологій і розробок, створених в “материнських” корпораціях. У результаті філії виконують функцію продовження життєвого циклу продукції. Згідно з теорією передача у філію виробництва старого продукту означає одночасний

початок життєвого циклу нового продукту, початок нової стадії виробництва у “материнській” корпорації [26, С. 96].

Висновки цієї теорії є справедливими, перш за все, у галузях, де використання новітніх технологій не є основною конкурентною перевагою фірми, а попит на продукцію підтримується рекламою. Прикладом таких галузей є виробництво деяких продуктів харчової промисловості, одягу та взуття.

У зазначених галузях вплив філій ТНК, які використовують у своїй діяльності концепцію міжнародної конкурентоспроможності галузі, на економічний розвиток приймаючої країни не є однозначним. З одного боку, продаж ТНК на ринку країни-реципієнта відносно “застарілого” продукту не сприяє припливу нових технологій та навичок управління. З іншого, на ринку приймаючої країни загострюється конкурентна боротьба, що призводить до зниження цін та покращення загальної якості товарів у відповідній галузі.

Разом з тим слід зазначити, що на сучасному етапі розвитку міжнародних економічних відносин під час загострення конкурентної боротьби між провідними американськими, європейськими та азійськими корпораціями більшість ТНК починають виробляти новий продукт відразу в усій корпоративній структурі. Це, перш за все, стосується галузей, де наявність новітніх технологій виступає основною конкурентною перевагою компанії. Отже, в таких галузях концепція міжнародної конкурентоспроможності галузі не є справедливою.

Ще одним теоретичним напрямком, який пояснює причини виникнення прямих закордонних інвестицій, є “податкова” теорія. Згідно з цією теорією метою прямого іноземного інвестування є прагнення ТНК зменшити обсяг податкових відрахувань. Так, на думку В. Рокочі та О. Хорошуна ТНК, використовуючи прямі закордонні інвестиції, знижують рівень оподаткування двома способами. Перший – створення виробничої філії у країні з відносно низькими податками. Другий – використання ТНК механізму трансфертного ціноутворення, який дає змогу зареєструвати прибутки у країнах з низькою ставкою оподаткування, навіть якщо доходи були отримані у країнах з високими податками [52, С. 95].

Щоб зменшити податок на корпоративний прибуток, філія ТНК у країні з високим рівнем оподаткування може завищити ціну на товари чи послуги, які імпортуються із філії, яка розташована в країні з меншим рівнем оподаткування. Якщо підрозділ ТНК у країні з високим рівнем оподаткування експортує продукцію, то він може здійснювати цю операцію теж через філію, розташовану в країні з меншим рівнем оподаткування. У цьому випадку експортна ціна є заниженою [52, С. 96].

У такий спосіб як при імпорті, так і при експорті філія ТНК, розташована у країні з високим рівнем оподаткування, зменшую свій прибуток і відповідні податкові відрахування, а філія у країні з низьким

рівнем оподаткування підвищує свої прибутки. У результаті загальні податкові відрахування ТНК значно зменшуються.

Теорія організаційних форм ТНК

З середини 80-х років в світовій економічній літературі з'явилися дослідження, з точки зору яких основним показником ефективності діяльності ТНК є форма її організації. Представники даного напрямку (М. Аокі, І. Самсон) у своєму аналізі базувалися на дослідженні форм організації автомобільних транснаціональних корпорацій. І це не випадково. Світовий досвід говорить, що автомобільна промисловість, будучи одним з двигунів економічного зростання, впливає істотним чином як на розвиток національних економік, так і на організаційні форми підприємств в інших галузях.

Дійсно, виробництво автомобілів було і залишається провідною галуззю машинобудування: воно дає імпульс розвитку багатьох галузей, стимулює зайнятість населення, як у виробництві автомобільної техніки, так і в обслуговуванні автомобільного транспорту, підвищує товарообіг, визначає потребу в продукції всієї промисловості.

Першими моделями організації діяльності автомобільних компаній були: тейлоризм, модель “Western Electric” і фордизм. Система Тейлора проповідувала раціоналізацію праці внаслідок дрібнення поставлених завдань на невеликі частини і ретельного контролю за їх виконанням. Ефективність даної моделі ґрунтувалася на жорсткому переслідуванні простоїв і неякісної праці, здійснюваному за допомогою громіздкого адміністративного апарату. Керівництво розглядало робочу силу тільки як елемент виробництва, абсолютно не беручи до уваги людський чинник [60, С. 30].

У Радянському Союзі така система отримала значну підтримку з боку В.І. Леніна, який не приховував свого захоплення цією формою організації виробництва і всіляко заохочував її впровадження та використання в соціалістичній економіці [225].

Обмеженість даної концепції була доведена в експериментах корпорації “Western Electric” у 1924-1927 роках. Було встановлено, що продуктивність праці насамперед залежить від інтересу до завдання, що виконується, та від уваги, яка приділяється кожному працівнику. Внаслідок цього експерименту у багатьох корпораціях стали домінувати ті форми організації праці робітників, при яких усувалася будь-яка монотонність у виробничій діяльності [60, С. 31].

Після другої світової війни фордистська модель стала домінуючою формою організації виробничого процесу у корпораціях Північної Америки і Європи. Найбільш великим підприємством, що застосувало цю форму організації стала автомобільна ТНК «General Motors». На думку багатьох дослідників, фордизм став продовженням тейлоризму стосовно масового

виробництва, стандартизації комплектуючих і конвеєру. Виробничий принцип фордизму засновується одночасно і на принципах Тейлора і на ефекті збільшення масштабу виробництва.

Система Форда робила акцент на стандартній продукції і розвитку системи масового виробництва, підвищуючи ефективність за допомогою раціоналізації виробництва і контролю за витратами. При цьому використовувалися великі потужності і підтримувався високий рівень нововведень протягом всієї виробничої лінії.

Ця модель також характеризується вертикальною інтеграцією виробництва (корпорація вважається вертикально інтегрованою, коли її додаткова вартість в загальному обсягу продажу складає більше 50%).

Починаючи з 50-х років, автомобільні корпорації поступово почали розвивати нові типи підприємств, що були альтернативні фордизму: тойотизм, представлений ТНК «Toyota Motor», удевалізм – спосіб виробництва, запроваджений корпорацією «Volvo» на власному заводі, розташованому у шведському місті Удевала і проект “Satutn”, розроблений корпорацією «General Motors» в США [118].

Тойотизм – це організація виробництва, яка заснована на принципі “точно у час” (виробництво нерозривно пов’язане з попитом) та відносної автономії кожної ділянки технологічного процесу. Цей принцип передбачає використання висококваліфікованої робочої сили, організованої у багатофункціональні команди, і пірамідального субпідряду, що забезпечує зростаючу гнучкість виробничого процесу (300 великих субпідрядників внизу піраміди і тисячі дрібних підприємств згори).

Удевалізм був запропонований корпорацією «Volvo» як спосіб розв’язання проблеми з поповненням кадрів молодими неординарними людьми (в той час ТНК «Volvo» була найрентабельнішою з корпорацій Швеції, а рівень безробіття в країні становив всього 2%). Конвеєр на заводі, де проводилося остаточне збирання автомобілів, був замінений п’ятдесятьма групами (бригадами) по десять чоловік, кожна з яких займалася повним збиранням однієї машини і, таким чином, відповідала за кінцевий результат.

Ця форма організації виробничого процесу дозволяла показати значущість праці кожного робітника, оскільки у разі його помилки або недбайливості страждав кінцевий результат всієї бригади. Цей метод на сьогодні застосовується тільки на одному заводі по збиранню найдорожчих і найпрестижніших автомобілів (35000 одиниць в рік), який залишається єдиним радикальним зіставленням фордизму і конвеєру [60, С. 32].

Аналогічну організацію виробничого процесу намагалися запровадити і у Радянському Союзі як “бригадний підряд”. Однак в рамках авторитарної системи централізованого планового державного управління впровадження нововведень було надто ускладнене. У результаті

“бригадний підряд” у Радянському Союзі став ще одним декларативним лозунгом.

Сатурнізм виник в компанії “Saturn”, яка була заснована ТНК «General Motors». Під час її створення застосовувалися три принципи:

- використання у виробничому процесі останніх новітніх технологій;
- копіювання японських методів управління;
- тісна співпраця з профспілкою щодо питань розробки і управління проектом, при якому використовується спрощена шкала заробітної плати та високий рівень внутрішньої мобільності робочої сили замість гарантованої зайнятості для 80% персоналу [60, С. 33].

ТНК «General Motors» використала цей метод організації як експеримент тільки в одному зі своїх підрозділів, що включав у себе ливарні і заводи, які виробляли біля 400 тисяч автомобілів щороку. Зв’язки з постачальниками засновувались на вертикальній інтеграції, в технологічному процесі були задіяні від 200 до 500 субпідрядників.

На думку І.Самсона, відносно організації праці тільки удевалізм протиставляється тейлоризму: період часу для виконання однієї функції досить довгий і може дійти до чотирьох годин, команди майже повністю автономні і не існує бригадирів (старших). Тойотизм, навпаки, не відкидає тейлоризм і фордизм, використовує хронометри (погодинну оплату). На працівника не накладається єдина задача, але він повинен зуміти допомогти своєму сусіду у разі тимчасового перевантаження в роботі, тобто раціоналізм розповсюджується на відносини між колегами. У випадку, коли технологічний процес уривається в деяких місцях, аналізується причина проблеми, і процес поновлюється з більш високим ритмом.

У цьому випадку сатурнізм виступає як пом’якшена і пристосована до західних умов версія тойотизму, з більш тривалим періодом часу на виконання одного завдання, більш високою автономністю бригад і більш тісною співпрацею з профспілками.

Представляє інтерес вплив зміни попиту або його якісних модифікацій на форми організації діяльності в автомобільних ТНК. У цьому питанні тойотизм істотно відрізняється від фордизму, будучи більш гнучким. Так, якщо фордистське підприємство у разі якісних змін попиту насамперед намагається оновити свою робітничу силу за рахунок структурного безробіття, при тойотизмі корпорація намагається провести внутрішнє оновлення за рахунок власних резервів. У японських підприємствах постійний персонал націлений на мінімальний рівень виробництва, вся додаткова продукція випускається тимчасовими робітниками. У результаті, постійним висококваліфікованим працівникам забезпечується робоче місце на все життя. Коли попит змінюється, основні витрати несе система субпідрядників, що складається з невеликих фірм,

значна частина персоналу яких не має ні постійної посади, ні соціального захисту. У Японії тільки третина найманих робітників має одне місце роботи за все життя, і тільки чверть є членами профспілки, інші знаходяться в дуже хиткому положенні, і страждають від кон'юктурних змін попиту [60, С 36].

Проекти “Udevalla” і “Saturn” знаходяться в серединній ситуації: зміни кон'юктури попиту переносяться з меншими втратами, ніж при фордизмі (проводиться перекваліфікація робочої сили, формування запасів). Те ж відбувається і при кількісній зміні попиту, однак його значне зниження викликає закриття підприємств.

Дослідження І. Самсона показали, що система соціальних відносин є однією з характеристик форми організації транснаціональної корпорації. При фордизмі соціальні відносини засновуються на паралельному зростанні зарплати і продуктивності. Зниження останньої, безумовно, веде до конфліктів, але основним принципом їх вирішення є комерційні переговори.

Особливість переговорів полягає в тому, що в США профспілка є організацією поза підприємством, яка структурована у національному масштабі. Мета її існування полягає у постійній боротьбі за збільшення заробітної плати і зменшення робочого часу.

У Японії профспілки інтегровані в підприємство і представляють інтереси постійних працівників. Вони створюються самим керівництвом підприємства для того, щоб протидіяти «екстремістським» профспілкам. Їх основними характеристиками є:

- наявність “духу співпраці” з господарями підприємства;
- захист інтересів підприємства як від зовнішніх конкурентів, так і від дій власних працівників;
- сприяння зростанню соціальних виплат підприємства;
- відсутність критики щодо реструктуризації, у випадку, якщо вона підвищує конкурентноздатність корпорації;
- контроль за поведінкою робітників, що відхиляється від норми.

Крім того, представниками профспілок, а також їх керівниками звичайно є майстри.

У компанії «Saturn» й інших неяпонських автомобільних компаніях, з урахуванням національних особливостей, спостерігається тенденція до використання окремих елементів японської системи.

У Радянському Союзі профспілки формально поєднували в собі дух співпраці і організацію, як зовнішню силу у відношенні до підприємства. Однак реально профспілки деградували разом з соціалістичною системою. Внаслідок цього “старі” профспілки зараз не здатні виконувати свої функції, а для становлення нових потрібен час.

Автомобільним ТНК властивий різний ступінь вертикальної інтеграції. Частка доданої вартості в обороті «General Motors» становить 50%, в японських ТНК в середньому 35%, на підприємстві “Udevalla” - 8%.

Однак, незважаючи на показники ступеню вертикальної інтеграції, продуктивність праці є значно вищою у ТНК «Toyota Motor»: на виробництво одним працівником одного автомобіля у ТНК «General Motors» у середньому потрібно 358 годин, на підприємстві “Udevalla” - 483 години і тільки 207,6 години у корпорації «Toyota Motor». Показники проекту “Saturn” також не підіймаються вище за 320 годин. Очевидно, що можливості раціоналізації у “Saturn”, а тим більше на підприємстві “Udevalla” значно менші через більш довгі виробничі цикли. Відповідно і рівень рентабельності на двох останніх заводах також невисокий.

На думку І.Самсона і М.Аокі, японська форма організації виробничої діяльності в автомобільних транснаціональних корпораціях має наступні переваги у порівнянні з іншими:

- економія ресурсів і усунення їх перевитрат;
- раціоналізація групової праці на основі раціоналізації індивідуальної праці;
- наявність здатності до швидкої адаптації в умовах ринку;
- існування суворого контролю за якістю продукції, що виробляється;
- можливість швидкого отримання необхідної інформації; стійка внутрішня організація.

Разом з тим, незважаючи на висновки І. Самсона і М. Аокі, потрібно зазначити, що у кожній з організаційних форм автомобільних ТНК є свої переваги і недоліки, і тільки реальний стан корпорації на ринку є показником ефективності її діяльності

Лідером поки що є ТНК «General Motors», яка з обсягів продажу майже у півтори рази випереджає ТНК «Toyota Motor». Однак цей показник все ж не свідчить про безумовну перевагу фордистської організації підприємства. Починаючи з середини 90-х років внаслідок укладення стратегічних угод і утворення стратегічних альянсів відбувається поступова інтеграція американської, європейської і японської моделей організації виробництва в автомобільних ТНК.

Однією з цілей пошуку стратегічних партнерів в автомобільній промисловості є отримання доступу до нових, більш ефективних методів організації і управління виробничим процесом.

Для досягнення цієї мети американські, європейські та японські транснаціональні корпорації прагнуть придбати значні пакети акцій своїх конкурентів та створюють спільні підприємства. Серед автомобілебудівних ТНК найбільшою кількістю пакетів акцій інших компаній у галузі володіє ТНК «General Motors»: вона досягла контролю над 20% капіталу японської ТНК “Suzuki Motors”, 21% корпорації “Fuji Heavy”, 12% компанії «Isuzu

Motors». Крім цінних паперів зазначених компаній, ТНК «General Motors» також контролює і вагомі пакети акцій корпорацій “Fiat”, “Alfa Romeo”, “Lancia”, “Maruti”, “Daewoo”, “Chevrolet”, “Buick”, “Opel”, “Holden”, “Pontiac”, “Oldsmobile”, “Cadillac”, “GMC”, “Saturn” та “Saab”. При цьому лише підприємства “GMC” і “Saturn” були створені власно ТНК «General Motors». Контроль над власністю в інших компаніях був отриманий ТНК «General Motors» завдяки або придбанню пакетів акцій вже діючих корпорацій або злиттям.

Аналогічна стратегія існує і в інших автомобілебудівних корпораціях. ТНК «Ford Motor» володіє 33,4% акцій компанії «Mazda Motor», та її вплив на діяльність японської корпорації постійно посилюється (також і за рахунок призначення своїх директорів). Корпорація «Daimler Chrysler» володіє 37% капіталу «Mitsubishi Motors», французька ТНК «Peugeot» має у власності 36,8% акцій японської компанії “Nissan Motor”.

Створення спільних підприємств, як вже відзначалося, є однією із пріоритетних стратегій діяльності ТНК в автомобілебудівній галузі. Найбільш вдало її використовують японські та американські ТНК, серед яких безперечним лідером є корпорація «General Motors». У 1984 році ТНК «General Motors» у кооперації з японською корпорацією «Toyota Motor» було створено спільне підприємство “NUMMI”. На цьому підприємстві, вперше у США, було використано японську систему організації виробничого процесу. Для цього 450 працівників компанії пройшли стажування на японських підприємствах ТНК «Toyota Motor». І за оцінками експертів зараз спільне підприємство “NUMMI” є одним із найбільш успішних на території США.

Схожа стратегія використовувалась під час створення у 1992 році компаніями «Toyota Motor» та “Suzuki Motors” спільного підприємства “CAMI”, розташованого у Канаді. Запровадження японської моделі виробничого процесу на підприємстві “CAMI” здійснювалося під наглядом 200 японських фахівців, які на протязі двох років консультували місцевих менеджерів та виробників [152].

Аналогічну стратегію на території США використовують і інші автомобілебудівники. Так, у 1985 році компаніями «Chrysler» та «Mitsubishi Motors» було створено спільне підприємство “Diamond Star”. Досить успішно також працює компанія “AutoAlliance International”, власниками якої є ТНК «Ford Motor» та «Mazda Motor» [148].

Дослідження свідчать, що спільні підприємства між американськими і японськими ТНК функціонують досить успішно та збільшують обсяги виробництва і продажу в середньому на 30% швидше за свої “материнські” корпорації [135]. Правда, потрібно визнати, що активність японських корпорацій у виробничій діяльності в США зумовлена і жорсткою політикою американської держави, спрямованою на скорочення імпорту японських автомобілів.

Аналогічні дії властиві і європейським автомобільним ТНК, які об'єднуються і укладають стратегічні угоди, як між собою, так і з японськими й американськими ТНК.

Наведені дані дають змогу зробити висновок про те, що історично в світовій автомобільній промисловості склалися дві основні конкурентноздатні форми організації виробничої діяльності: фордизм і тойотизм. Однак, завдяки виникненню стратегічних альянсів між провідними автомобільними ТНК (кількість стратегічних угод ТНК кожен рік неухильно зростає), ці форми поступово інтегруються, і невдовзі можлива поява уніфікованої моделі організації виробничого процесу, що буде ефективно функціонувати як в будь-якій національній економіці, так і у світовому масштабі

Таким чином, на прикладі автомобілебудівної галузі можна констатувати той факт, що національні особливості в організаційних структурах ТНК неухильно втрачають свою вартість, і ТНК, поза залежністю від розташування їх головних офісів, поступово перетворюються у наднаціональні об'єднання, які переслідують єдину мету – максимізацію прибутку у світовому масштабі.

Еклектична міжнародної інвестиційної

теорія та

На початку 80-х років англійський економіст Дж. Даннінг, ґрунтуючись на вже відомих теоретичних концепціях і не заперечуючи їх, запропонував багатофакторний підхід щодо дослідження діяльності ТНК. Ним була створена еклектична теорія міжнародного виробництва. У ній професор Даннінг формулює загальну парадигму діяльності ТНК, яка, на його думку, являє собою основу для дослідження будь-яких операцій ТНК [140, С. 150].

Професор Даннінг вважає, що всі існуючі економічні теорії ТНК, що описують той або інший аспект діяльності корпорацій, не можуть нарізно дати об'єктивну картину. Виникла необхідність у створенні своєї організації парадигми, яка включила б до себе елементи попередніх економічних теорій, що найбільш адекватно описують різносторонню діяльність ТНК

Для аналізу міжнародного виробництва Дж. Даннінг умовно розділяє його на п'ять основних типів

1. Орієнтоване на використання ресурсів. При даному типі виробництва частка витрат на ресурси в сукупних витратах велика
2. Орієнтоване на широкий ринок. Продукт є стандартизованим та користується попитом на різних сегментах ринку.
3. Раціонально спеціалізоване. Виробництво характеризується високою спеціалізацією всіх компонентів технологічного процесу

4. Орієнтоване на кінцевого споживача. Продукт спеціалізований. Необхідна вузька сегментація ринку.

5. Змішане. Виробництво володіє всіма перерахованими в пунктах 1-4 ознаками.

Згідно з теорією Даннінга для аналізу будь-якого типу міжнародного виробництва необхідно враховувати три основні групи факторів:

а) переваги власності (конкурентні переваги) у порівнянні з іншими фірмами. На думку Дж. Даннінга всі активи фірм можна розділити на дві частини: видимі (фізичний капітал, фінансові кошти) і невидимі (технологія, управлінські навички, маркетинговий досвід, імідж). При цьому роль невидимих активів в конкурентних перевагах ТНК неухильно зростає.

Їх головне достоїнство – здатність до саморозвитку (отримання нових технологій, поліпшення стратегії управління).

До цієї групи факторів також входять переваги єдиного управління (економія на масштабах і на загальному постачанні, полегшений доступ до міжнародних ринків, можливість користування географічними відмінностями цін на фактори виробництва);

б) переваги дислокації, що визначають райони, де здійснюється діяльність ТНК. Ці переваги пов'язані з розміром ринку, забезпеченістю факторами виробництва, розвитком інфраструктури, інвестиційним кліматом, політичним ризиком;

в) переваги інтерналізації, пов'язані з можливістю отримання більш високих та довгострокових прибутків за допомогою самостійної діяльності на зарубіжному ринку ("мажоритарні" філії та філії, що повністю контролюються) у порівнянні з використанням місцевих дистриб'юторів, ліцензіатів тощо.

Перелічені переваги є найбільш загальними для міжнародного виробництва. Разом з тим Дж. Даннінг виділяє особливості, які пов'язані з конкретним типом кожного виробництва. Так, діяльність, орієнтована на використання ресурсів, властива ТНК під час видобутку природних копалин (нафти, міді, алюмінію, тощо.), у виробництві харчової продукції, у готельному господарстві, при експорті трудомістких товарів. На цей тип виробництва впливають наступні фактори:

- капітал, технології, доступ на ринки, додаткові активи (переваги власності);
- володіння природними ресурсами та пов'язаною з ними інфраструктурою (переваги дислокації);
- стабільність у забезпеченні ресурсами за низькими цінами, контроль за ринком (переваги інтерналізації).

До галузей, в яких ТНК використовують стратегію, орієнтовану на широкий ринок, належать виробництво комп'ютерів, фармацевтика,

тютюнова промисловість, страхування, рекламний бізнес. На цей тип виробництва впливають наступні фактори:

- капітал, технологія, інформація, стратегія менеджменту, економія на масштабі, торгові марки (переваги власності);
- ціни на матеріальні ресурси і робочу силу, державна політика - регулювання імпорту, стимулювання інвестицій (переваги дислокації);
- бажання знизити трансакційні або інформаційні витрати, захист прав власності і контроль за якістю продукції (переваги інтерналізації).

Рационально спеціалізовано виробництво може бути двох типів: спеціалізоване у виробництві товарів і спеціалізоване у виробничому процесі. До галузей, в яких ТНК використовують стратегію, спеціалізовану на виробництві товарів належать моторобудування, розробка та виготовлення електричного обладнання, сфера послуг, НДДКР. На цей тип виробництва впливають такі фактори:

- капітал, технологія, інформація, стратегія менеджменту, економія на масштабі та на географічній і структурній диверсифікації, торгові марки, доступ на ринки (переваги власності);
- економія від спеціалізації і концентрації (переваги дислокації);
- бажання знизити трансакційні або інформаційні витрати, захист прав власності і контроль за якістю продукції, економія від спільного управління (переваги інтерналізації).

До галузей, в яких ТНК використовують стратегію, спеціалізовану на виробничому процесі, належать виробництво електроніки, фото і відео апаратури, виготовлення текстилю і одягу.

На цей тип виробництва впливають такі фактори:

- капітал, технологія, інформація, стратегія менеджменту, економія на масштабі та на географічній і структурній диверсифікації, торгові марки, доступ на ринки (переваги власності);
- низькі витрати на робочу силу, підтримка урядом національного виробництва (переваги дислокації);
- економія, пов'язана з вертикальною інтеграцією (переваги інтерналізації).

ТНК використовують стратегію, орієнтовану на кінцевого споживача, в тих галузях, в яких виробляються товари, що вимагають безпосереднього контакту з кінцевими споживачами. На цей тип виробництва впливають наступні фактори:

- доступ до ринку, створення дистриб'юторської мережі (переваги власності);

- можливість знаходження поруч з споживачем, після продажне обслуговування (переваги дислокації);
- контроль за якістю продукції, забезпечення відповідної сегментації ринку (переваги інтерналізації).

ТНК використовують змішану стратегію в тих галузях, в яких можливі портфельні інвестиції та необхідні просторові зв'язки (авіалінії, пароплавство). На цей тип виробництва впливають різні переваги власності та інтерналізації, включаючи географічну диверсифікацію. До переваг дислокації належить доступ до ринків збуту.

Роботи професора Даннінга дають також можливість встановити зв'язок між конкурентними перевагами міжнародного виробництва та політикою країн-експортерів капіталу та країн, що його імпортують, галузями економіки, особливостями конкретної фірми.

Конкурентні переваги міжнародного виробництва пов'язані з особливостями гео економічного положення країни та діями її уряду щодо державного регулювання економічними процесами. Так на переваги власності впливають національні фактори виробництва (природні ресурси, робоча сила і її кваліфікація), розмір та характеристика ринку, політика уряду у галузі інновацій, захисту прав власності, конкуренції, державні заходи щодо залучення прямих закордонних інвестицій.

На переваги інтерналізації впливає втручання держави і ступень контролю за внутріфірмовою діяльністю ТНК (трансфертні ціни, передача технологій), політика держави щодо злиття і поглинання, відповідність технологічних, освітніх та інформаційних стандартів. На переваги дислокації - відстань між країнами, втручання уряду: тарифи, квоти, податкова політика, підтримка іноземних інвесторів або ТНК (наприклад, уряд Японії надає фінансову допомогу своїм ТНК, якщо вони переносять трудомісткі виробництва за кордон).

Конкурентні переваги міжнародного виробництва також пов'язані із галузевими особливостями. Так на переваги власності впливають особливості інноваційних процесів у галузі, рівень диференціації продукції, можливість економії на масштабі виробництва, необхідність наявності активів для виходу на ринки. На переваги інтерналізації - можливості здійснення вертикальної або горизонтальної інтеграції у галузі, необхідність контролю за виробництвом і ринками, ступень конкурентних переваг місцевих фірм у порівнянні із зарубіжними компаніями.

На переваги дислокації впливає розташування і споживання ресурсів у галузі, транспортні витрати, специфічні для галузі тарифні і нетарифні бар'єри, характер конкуренції між фірмами у галузі, ступень впливу на виробництво невизначеності щодо рівня місцевих податків, вартості робочої сили і енергоресурсів.

Конкурентні переваги міжнародного виробництва також пов'язані із особливостями діяльності кожної фірми. Переваги власності залежать від

ступені диверсифікації виробничого процесу та продукції та ринку, ступені використання інновацій, орієнтованості на ринок, рівня ефекту від спільної виробничої діяльності. Переваги інтерналізації залежать від ставлення до зростання і диверсифікації (існування мереж в діяльності фірми), ставлення до субконтрактної діяльності (ліцензування, франчайзинг, угоди про технічну допомогу). Переваги дислокації залежать від стратегії відносно розвитку міжнародного виробництва, досвіду участі у міжнародному виробництві, ставлення до децентралізації управління і ризику диверсифікації виробничої діяльності.

Аналіз показує, що висновки еклектичної парадигми міжнародного виробництва є своєрідним об'єднанням результатів восьми напрямів наукових досліджень у галузі економіки і в суміжних з нею науках.

1. Менеджмент. Представниками цього напрямку, що зробили вагомий внесок у розвиток тих чи інших аспектів еклектичної теорії міжнародного виробництва, були Портер, Хамель, Доуз. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору менеджменту, досвіду, стратегії, якості менеджменту, якості продукту, економії на масштабі. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу олігополістичної стратегії, конфігурації можливостей, порівняльних переваг від розміщення ресурсів. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню форм конкурентної стратегії фірми, цілей та особливостей стратегічних угод.

2. Теорія організації. Представниками цього напрямку, що зробили внесок у розвиток еклектичної теорії міжнародного виробництва, були Коуз, Вільямсон, Чандлер, Симон, Барлет, Самсон. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору організаційної культури і структури, ефекту синергетики в економіці, міжнародних зв'язків. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу факторів, що призводять до скорочення трансфертних витрат в організаційній структурі і у зовнішніх економічних зв'язках. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню трансакційних витрат всередині і поза фірмою, наслідків стратегічного партнерства, культурних та гео економічних відмінностей, що впливають на організаційні форми компаній.

3. Маркетинг. Представниками цього напрямку, що зробили внесок у розвиток еклектичної теорії міжнародного виробництва, були Кіган, Матсон, Андерсон. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору характеристики продукту, сегментації ринку, торгової марки, контролю за поширенням товарів і послуг, мережевого маркетингу. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу міжкраїнних соціальних і культурних відмінностей, орієнтованості у виробництві на кінцевого споживача. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню трансакційних витрат, пов'язаних з виходом на ринок та агентськими угодами.

4. Фінанси. Представниками цього напрямку були Лезард, Алібер, Ругман. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору доступу до фінансових ресурсів та диверсифікації портфельних інвестицій. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу обмінних курсів, контролю за джерелами фінансування і розподілом дивідендів. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню галузевої структури фінансового ринку, причин витрат на фінансових ринках та витрат, пов'язаних з агентськими угодами.

5. Політологія і міжнародні відносини. Представниками цього напрямку, що зробили внесок у розвиток еклектичної теорії міжнародного виробництва, були Най, Кобрін, Моран. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору економічних систем, структури уряду, впливу лобістських груп. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу ролі профспілок; факторів, що стимулюють приплив або є перешкодою на шляху зарубіжних інвестицій, політичних відносин всередині країни. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню трансакційних витрат, пов'язаних з політичними ризиками та державним регулюванням.

6. Регіональні дослідження. Представниками цього напрямку були Дікен, Тейлор, Сріфт. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору можливостей зниження транспортних і інформаційних витрат. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу транспортних витрат. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню просторових витрат організаційної структури.

7. Право. Представниками цього напрямку, що зробили внесок у розвиток еклектичної теорії міжнародного виробництва, були Вагтс, Фолсом, Гордон. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору правової інфраструктури та контрактного права. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу екстратериторіальності та обмежень при реєстрації. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню судових процедур, дієвості контрактного права та захисту інтелектуальної власності.

8. Економічна історія. Представниками цього напрямку, що зробили внесок у розвиток еклектичної теорії міжнародного виробництва, були Чандлер, Вілкінс, Ніколас. В їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору підприємництва, вертикальної інтеграції, організаційних форм. Переваги дислокації вивчалися під час аналізу тарифів та обмежень на експорт, розміру ринку, державного регулювання, норми поведінки. Переваги інтерналізації були виявлені завдяки дослідженню економії від спільного управління, контролю за якістю, витрат на агентських угодах.

Одночасний аналіз сукупності факторів для конкретних країн і конкурентних переваг в рамках еkleктичної парадигми дозволяє ТНК знаходити оптимальний рівень міжнародної виробничої діяльності.

При цьому рівень міжнародної діяльності ТНК залежить від конкурентних переваг корпорації та розміру ринку. Так якщо ТНК не володіють певними перевагами власності, дислокації або інтерналізації, то рівень їх міжнародної діяльності обмежується лише ліцензуванням.

У випадку, коли ТНК володіє певними перевагами, але розмір ринку збуту є незначним чи інвестиційний клімат іноземної країни є не досить привабливим для закордонних інвестицій – ТНК створюють спільні підприємства із часткою власності, що не перевищує 50%.

І лише у випадку коли ТНК володіють перевагами власності, дислокації та інтерналізації, і у приймаючій країні створений сприятливий інвестиційний клімат або існує великий ринок збуту, транснаціональні корпорації створюють мажоритарні (частка власності ТНК перевищує 50%) чи повністю контрольовані філії.

1.3. Основні напрями інвестиційної діяльності ТНК

Капітальне бюджетування Інвестиційна діяльність ТНК
включає:

- [фінансове планування, тобто процес оцінки та вибору інвестицій довгострокового призначення **ІІІ**;
- [управління портфельними інвестиціями;
- [управління інвестиційним ризиком.

Одним з важливих напрямів інвестиційної ТНК діяльності є капітальне бюджетування (бюджетування капіталу) — процес аналізу ефективності капіталовкладень, котрий має на меті оцінку і відбір найкращих варіантів довгострокового вкладання коштів. Фінансові ресурси, матеріальну основу яких становлять гроші, мають цінність в часі. Цінність в часі фінансових ресурсів може розглядатися в двох аспектах.

Перший аспект пов'язаний з купівельною спроможністю грошей, котра з часом може змінюватись у зв'язку з їх знеціненням внаслідок інфляції. При аналізі і прогнозі руху фінансових ресурсів фінансовий менеджер повинен враховувати цей аспект.

Другий аспект пов'язаний з обігом грошових коштів як капіталу і отриманням доходів від цього обігу. При розгляді варіантів інвестицій перевага віддається тому, за якого гроші швидше роблять нові гроші, тобто більш ефективному варіанту.

Існує ряд критеріїв оцінки ефективності інвестиційних проектів фірми. Найбільш загальноприйнятим критерієм вважається чиста

дисконтована вартість (ЧДВ) — сума очікуваного в майбутньому доходу мінус відсоток на капітал як “компенсація за очікування”. Якщо проєктована ЧДВ позитивна, то проєкт може бути прийнятим. Позитивна ЧДВ означає, що готівка, котру фірма очікує отримати від проєкту, більша, ніж очікуваний відплив плюс відсоток, котрий може бути отриманий, якщо гроші будуть вкладені в яку-небудь справу. Якщо ЧДВ від’ємна, то проєкт буде відхилений. При порівнянні двох варіантів інвестицій приймається варіант, за яким приріст капіталу і додатковий дохід більші.

Наприклад, є два варіанти інвестицій. За першим варіантом при вкладанні 10 тис. дол. дохід через рік становитиме 10 тис. дол., або 100%. За другим варіантом при вкладанні 10 тис. дол. дохід через 3 місяці становитиме 2,5 тис. дол., або 25%. Вигідніше прийняти другий варіант, оскільки сума грошових коштів, отримана після трьох місяців, може бути знову пущена в обіг і принести додатковий дохід. При чотирьох обертах на рік дохід складе 14,4 тис. дол., тобто на 4,4 тис. більше, ніж в першому варіанті.

Для визначення нарощеного капіталу і додаткового доходу з урахуванням дисконтування використовуються такі формули:

$$1) K_1 = K (1 - n)^t \text{ ,де:}$$

K_1 — розмір вкладення капіталу на кінець t -го періоду часу з моменту вкладення початкової суми, дол.;

K — поточна оцінка розміру вкладеного капіталу, тобто з позиції вихідного періоду, коли робиться первісний вклад, дол.;

n — коефіцієнт дисконтування (тобто норма доходності або відсоткова ставка), частки одиниці;

t — чинник часу (число років або кількість оборотів капіталу);

$$2) D = K (1 + n)^t - K, \text{ де:}$$

D — додатковий дохід, дол.

Перший варіант: $D = 10 (1 + 1)^1 - 10 = 10$ тис. дол.

Другий варіант: $D = 10 (1 + 0,25)^4 - 10^1 = 14$ тис. дол.

Найважливішою частиною завдання економічного аналізу ефективності намічуваних капіталовкладень є порівняння вартості пропонованих інвестицій і поточної величини потоків готівкових коштів, пов’язаних з інвестиціями, — метод чистої поточної вартості (ЧПВ). У випадку, якщо враховані потоки готівкових коштів перевищують вартість інвестицій, то критерій ЧПВ вказує, що проєкт є прийнятним.

Формула для розрахунку ЧПВ така:

$$ЧПВ = -I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+K)^i} + \frac{T_n}{(1+K)^n}, \text{ де}$$

ЧПВ — чиста поточна вартість проекту;

C_i — потоки готівкових коштів, пов'язані з проектом, після сплати податків в році i ;

T_n — залишкова або ліквідна вартість інвестицій в році n ;

n — передбачуваний строк дії проекту або плановий період;

K — вартість використовуваного для здійснення проекту капіталу.

Крім ЧПВ, при аналізі готівкових міжнародних капіталовкладень використовується внутрішня норма прибутку (ВнНП) і період окупності капіталовкладень (ПОК).

Для практичного застосування критерію ВнНП використовується формула:

$$I_0 = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} - \frac{T_n}{(1+r)^n}, \text{ де}$$

r — норма прибутку.

Для розрахунку ПОК слугує формула,

$$ПОК = \frac{1}{C_i},$$

в якій для простоти розрахунків передбачається, що щорічні потоки готівкових коштів (C_i), пов'язані з проектом, мають рівні величини.

Наприклад, якщо початкові інвестиції становлять 1 млн. дол., а щорічні потоки готівкових коштів — 300000 дол., то період окупності капіталовкладень дорівнюватиме 3,3 року.

З цих трьох способів прийняття рішень щодо капіталовкладень найбільш прийнятними є два методи — ЧПВ і ВнНП.

Частиною економічного аналізу ефективності намічуваних капіталовкладень є визначення прирістного руху тієї частини грошової готівки, котра прямо пов'язана з проектом. Повинні бути, наприклад, оцінені такі рухи грошової готівки:

- початкові вкладення (купівля землі, підприємства та устаткування); вкладення в діючий капітал (готівка, оборотні фонди тощо), витрати на ліцензування; організаційні витрати;
- операційний рух грошової готівки: доходи від реалізації товарів і послуг, отримані після реалізації проекту витрати на сировину, оплату праці і менеджменту;

- побічний рух грошової готівки: захисні мита на товари; адміністративні витрати; місцеві і федеральні податки на доход;
- кінцевий рух грошової готівки: вартість активів, що є на кінець часу дії (життя) проекту.

Оцінка руху грошової готівки для довгострокових інвестиційних проектів — завдання складне. Вона вимагає великого досвіду і таланту.

Капітальне бюджетування для транснаціональних корпорацій (ТНК) включає аналіз можливостей фірми здійснювати прямі зарубіжні інвестиції (ПІІ), оцінку їх ефективності і ризикованості. Саме пряме зарубіжне інвестування визначає транснаціональну природу корпорації, є джерелом коштів для зарубіжних підрозділів ТНК.

Інвестиційна діяльність компаній за кордоном вважається прямим зарубіжним інвестуванням, якщо:

- 1) здійснюється контроль через володіння значною частиною акціонерного капіталу реципієнта інвестицій;
- 2) частина капіталу — виробництво — переміщується в іншу країну (країну — реципієнт інвестицій). Відмітною рисою ПІІ у порівнянні з іншими формами міжнародного інвестування є наявність контролю за керівництвом об'єктом інвестування та управлінськими рішеннями.

Сучасна фінансова теорія вважає, що ТНК діють таким чином, щоб максимізувати ринкову вартість акціонерного капіталу підприємства, розподілену між його власниками. Для досягнення цієї мети пряме інвестування повинно сприяти досягненню великих обсягів продаж, збільшенню частки ринку і прибутку. Для вирішення цих завдань недостатньо підрахунку ЧДВ, ЧПВ і ВнНП. Необхідно мати здатність управляти ризиком, пов'язаним з ПІІ: передбачити ризик і співставити кінцеві результати намічуваних інвестицій з ризиком, пов'язаним з їх здійсненням.

Ризики при прийнятті рішень про ПІІ

Міжнародні інвестиційні проекти приховують в собі ряд особливих ризиків, головними з яких є:

- ризики, що впливають з міжнародних проблем інвестування;
- ризики, пов'язані з альтернативним вибором співвідношення різних видів фінансування інвестицій.

Ризики, що впливають з міжнародних проблем інвестування, пов'язані в основному з двома обставинами. **Перша** — структура ТНК — материнська компанія в країні базування і дочірні (філії) — в інших (приймаючих) країнах. При оцінці інвестиційних проектів висновки можуть бути різні в залежності від того, з яких позицій вона буде проведена: з позиції ефективності ПІІ як таких чи з позиції можливості надходження приросту готівки (доходу) в материнську компанію. Ці відмінності можуть

бути викликані декількома чинниками. По-перше, приймаюча країна може ввести обмеження на репатріацію коштів материнської компанії. Тому ПЗІ можуть бути високорентабельними, але кошти не будуть надходити до материнської компанії. По-друге, країна базування може встановити збирання на іноземні операції з конкретними товарами чи послугами, що призводить до подорожчання іноземних операцій. По-третє, зміни валютного курсу можуть негативно впливати на величину прибутків, що переказуються. Наприклад, з країни з високою інфляцією розмір прибутків, які переказуються материнській компанії, зменшуватиметься в міру падіння курсу валюти приймаючої країни. Відтак завжди виникає питання: що покласти в основу при визначенні величини ЧДВ: рух грошової готівки, викликаний іноземним інвестуванням, чи рух грошової готівки, отриманий материнською компанією. Як правило, при прийнятті рішення про інвестиції міжнародні фірми орієнтуються на результати аналізу, проведеного з позицій материнської компанії, оскільки рух грошової готівки в материнську компанію може слугувати джерелом виплати дивідендів тримачам акцій, можливих інвестицій в іншому місці, сплати відсотку по боргу корпорації і т. ін.

При цьому важливим моментом є можливість негайного отримання грошової готівки материнською компанією, оскільки будь-яка відстрочка призведе до її знецінення, і друге — урахування додаткових ризиків, що впливають з міжнародного характеру всієї сукупності відносин, що опосередковують інвестиційну діяльність міжнародних фірм.

До таких ризиків відносяться:

- несприятливі рухи валютного курсу;
- непередбачувані зміни темпів інфляції;
- заморожування (блокування) коштів або валютний контроль;
- експропріація;
- заходи контролю за іноземною валютою;
- зміни в податковому законодавстві.

Здійснення ПЗІ без урахування в тій чи іншій мірі цих ризиків, неможливе. Ефективне управління ризиками, пов'язаними з ПЗІ, — це не ухилення від ризиків, а їх аналіз, співставлення вигідності вкладень і ризиків, знаходження шляхів встановлення або зменшення ризику.

Розглянемо це на прикладі прийняття рішень компанією “Дженерал Моторс” відносно інвестицій в Єгипті.

В 90-х роках в Європі спостерігалась тенденція підвищення вартості валют. Це стало перешкодою планам “Дженерал Моторс” розширити виробництво автомашин в Європі. “Дженерал Моторс” розробила план складання автомобілів в Єгипті з деталей, отриманих в Європі. В 1986 р. “Дженерал Моторс” перемогла “Пежо”, “Фіат” і “Нісан” в конкурентній боротьбі за те, щоб стати основним складальником автомобілів в Єгипті спільно з єгипетською державною компанією “ЕЛ Наср”. Однак

побоювання тривалого зростання вартості європейських валют, особливо німецької марки, призупинило реалізацію цього інвестиційного плану. Представник “Дженерал Моторс” пояснив, що перешкодою в реалізації проекту “виявились валютні курси, котрі викликали певні ризики і проблеми, які є нерозв’язними в даний момент”. Фінансовий менеджмент “Дженерал Моторс” не забажав наявності в проекті валютного ризику. Таким було рішення. Але можливе й інше, альтернативне, рішення — пристосуватись до ризику. Найбільш поширеним способом пристосування до валютного ризику вважається збільшення вимог до норми оборотності інвестицій. Наприклад, компанія підвищує вимоги до норми обігу, визначивши очікувану норму оборотності інвестицій для міжнародного процесу в 20% проти 10% для відносно безпечних внутрішніх інвестицій. В цьому випадку менеджер отримає більшу межу на помилку.

Другий вид ризиків — це ризики, пов’язані з альтернативним вибором співвідношення різних видів фінансування інвестицій.

Фінансування зарубіжних інвестицій має ряд альтернатив.

Насамперед, фінансовий менеджер повинен вибрати належне поєднання фінансування шляхом отримання позик і фінансування шляхом випуску нових акцій. Таке поєднання відоме як структура капіталу. Аналіз і вибір структур капіталу, подібно іншим рішенням в фінансовому менеджменті, ґрунтується на співвідношенні оборотів і ризиків.

Використання переважно фінансування за рахунок позик по відношенню до фінансування за рахунок випуску нових акцій визначається стратегією “високий ризик, швидкий оборот”. Фірма, яка використовує переважно фінансування за рахунок позик, піддається більшому ризику, аніж фірма, що використовує переважно фінансування за рахунок випуску нових акцій. На відміну від власників акцій, позикодавці можуть привести фірму до банкрутства, якщо фірма не виконає зобов’язання щодо позики (виплати відсотків і суми боргу). Однак менеджмент йде на цей ризик, якщо він розраховує, що пришвидшення обороту буде більшим, аніж компенсація підвищеного ризику. При цьому він враховує дві обставини. По-перше, те, що використання фінансування за рахунок позик зменшує інвестиції акціонерів і тим самим підвищує норму обороту цих інвестицій. По-друге, податкові системи багатьох країн віддають перевагу фінансуванню за рахунок позик, а не за рахунок випуску нових акцій. Наприклад, в США всі відсоткові витрати, пов’язані з бізнесом, не підлягають оподаткуванню, в той час як дивіденди виплачуються з доходу після вирахування податків. Податкові законодавства, подібні до цього, значно знижують витрати фінансування за рахунок позик.

Після того, як проведено дослідження і зроблено вибір структури капіталу, фінансовий менеджер повинен вибрати тип інвестування за рахунок позик і за рахунок випуску нових акцій. Останнім часом на

фінансовому ринку з'явилося багато нових форм фінансування міжнародних інвестицій. Основними з них є такі:

- довгострокове інвестування за рахунок випуску нових акцій країни базування і приймаючої країни;
- випуск облігацій країни базування, тобто материнської компанії;
- випуск єврооблігацій;
- випуск іноземних облігацій.

Випуск облігацій країни базування переважатиме тоді, коли фірма бажає, щоб її облігації були обмінюваними на її національну валюту. Крім того, в багатьох країнах (наприклад, США) законодавство дозволяє фірмам випускати облігації швидше і легше, ніж вони могли б це зробити на іноземних ринках.

Великі й кредитоспроможні міжнародні фірми мають доступ до коштів на ринку єврооблігацій. Випуск єврооблігацій має ряд переваг. По-перше, фірма може випустити облігації в будь-якій основній валюті і одночасно в ряді країн. По-друге, витрати на випуск облігацій на ринку єврооблігацій звичайно нижчі, ніж витрати в тій же валюті на національному ринку. Це пояснюється гострою конкуренцією між передплатниками єврооблігацій, а також економією, пов'язаною з великим масштабом випусків облігацій і низьким кредитним ризиком позичальників єврооблігацій.

В 1987 р. був зафіксований рекордний випуск на ринку єврооблігацій, коли "Тойота" продала облігацій на 800 млн. дол. в доларовому номіналі для фінансування проекту економічного аналізу ефективності намічених капіталовкладень.

Для фінансування міжнародної кооперації фірми часто використовують випуск іноземних облігацій. Іноземні облігації випускаються іноземним позичальником на національних ринках у валюті тієї країни, де вони будуть продані. Звичайно, це країна (і валюта країни), в котрій фірма планує розгорнути своє виробництво. Наприклад, в 1987 р. шведська фірма по виробництву автомобілів "Вольво", з ряду причин, вирішила переглянути виробництво по створенню автомашин для американського ринку в США і опублікувала оцінки можливих прямих інвестицій в США. Для фінансування цих інвестицій вона могла випустити облігації на американському ринку в доларовому номіналі. Випуск іноземних облігацій дає кошти в тій валюті, котра необхідна для обслуговування боргу по цих облігаціях і зводить валютний ризик до мінімуму.

Чинником, що визначає використання для фінансування інвестицій облігацій приймаючої країни, є також підтримка з боку уряду цієї країни, який зацікавлений в залученні прямих інвестицій.

ПЗІ частково фінансуються за рахунок випуску нових акцій. Акції можуть бути випущені в країні базування материнською компанією, якщо фірма хоче отримати кошти в валюті країни базування, або на ринок приймаючої країни, якщо хоче здійснити фінансування інвестицій в валюті країни, де вона проводить свої операції.

Інвестування міжнародних проектів в значно більшій мірі піддається ризику, аніж аналогічне інвестування внутрішніх проектів. Воно має додатковий ризик — регіональний ризик, тобто несприятливу дію чинників, які знаходяться за межами контролю зарубіжної дочірньої компанії та її галузі. Звичайно цей ризик пов'язаний зі змінами в політиці і впливом цієї політики на операційне середовище філії або дочірнього підприємства ТНК на мікроекономічному рівні (інфляція, контроль за імпортом, зміни в зарубіжній політиці, податковому законодавстві тощо).

Теоретично найбільш прийнятним способом врахування елементів ризику в кошторисах капіталовкладень і їх окупності є включення всіх відомих показників величини і впливу ризику за допомогою коригування в потоки готівкових коштів (C_i), тобто отримання детермінованого еквіваленту потоків готівкових коштів.

Метод включення показників ризику в розрахунки ілюструє така формула:

$$ЧПВ_{де} = -I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{P_i \times C_i}{(1+K)^i} + \frac{q_n \times T_n}{(1+K)^n}, \text{ де } 0 \leq P_i \leq 1 \quad i \quad 0 \leq q_n \leq 1, \text{ де:}$$

$ЧПВ_{де}$ — детермінований еквівалент чистої поточної вартості;

P_t — чинники детермінованого еквіваленту в році t , що застосовуються до потоків готівкових коштів у відповідні роки;

q_n — чинник детермінованого еквіваленту, застосовуваного в якості залишкової або ліквідної вартості інвестицій в році n ;

K — вартість використовуваного для здійснення зростання капіталу;

T_n — залишкова або ліквідна вартість інвестицій в році n .

Найчастіше коефіцієнт невизначеності (P_i) збільшується в міру включення в рівняння дедалі більшої кількості майбутніх періодів, отже, $P_t > P_{t-1}$.

Метод детермінованого еквіваленту чистої поточної вартості найбільш успішно використовується в ситуаціях, пов'язаних з комерційними або кредитними ризиками, коли результат впливу окремих прогнозованих подій на діяльність фірми можна передбачити з достатньою визначеністю.

Зміни у валютних курсах та рівні інфляції, котрі називаються “грошовими змінами”, відносяться до економічного ризику потенційних збитків. Оцінка економічних наслідків грошових змін може проводитись

через складнощі технічної й економічної експертизи лише менеджерами головної компанії ТНК. На рівні дочірніх компаній деякі фінансові менеджери при управлінні ризиками використовують аналіз ПОК як підсумковий показник перед винесенням остаточного рішення щодо інвестиційного проекту.

Для зменшення ризику непередбачуваних коливань вартості валют, в яких випущені іноземні облігації, використовують валютні коктейлі — деномінацію в будь-якій комбінації будь-якого числа валют. Це може бути деномінація облігації в одиницях середнього значення кошика валют, в одиницях спеціальних прав запозичення (СПЗ), в європейській валютній одиниці (Євро). Основна кількість валютних коктейлів деномінувалась в Євро. Можуть бути використані і так звані індексовані облігації — облігації, котрі передбачають виплату відсотків і номіналу по них у відповідності з вартістю товарів або якого-небудь встановленого індексу. Більшість індексованих облігацій прив'язується до вартості золота. Випускаються також євробонди — облігації іноземних або національних компаній, деномінованих в іноземній валюті, котрі передбачають платежі з якого-небудь показника діяльності компанії, наприклад, з показника доходів або прибутків.

Управління політичним ризиком

Компанії, які ведуть свій бізнес в іноземних державах, піддаються політичному ризику в значно більшій мірі, ніж компанії вітчизняні. Політичний ризик відноситься до наслідків, котрі виникають в результаті майбутніх змін політики тієї чи іншої країни, невизначеності і нестабільності урядового курсу по відношенню до бізнесу або інвесторів. Зміни законів і правил ведення бізнесу можуть вплинути на ведення справ, відтак у функцію міжнародного фінансового менеджменту входить оцінка ступеня впливу політичного ризику на фінансовий стан компанії і розроблення методів його зниження.

Можливими змінами в політиці по відношенню до міжнародного бізнесу і інвесторів може бути:

- експропріація або націоналізація;
- урядове втручання у ведення бізнесу або управління активами у відкритій формі (офіційне регулювання, ліцензування, контроль над цінами) і в прихованій (бюрократичні тяганини, вимагання хабарів, різниця в платежах за послуги інфраструктури, конвертація валюти за дискримінаційним валютним курсом тощо);
- зміни в оподаткуванні як корпоративних прибутків або доходів, так і доходів фізичних осіб. Зміни податкових законів можуть мати більший вплив на вартість фірми, ніж націоналізація та

експропріація. І оскільки ймовірність податкових змін набагато вища, саме вони становлять основне джерело політичного ризику.

Оскільки політичний ризик відноситься до подій, котрі можуть відбутись в майбутньому, точних методів його виміру не існує. Використовуються суб'єктивні і кількісні методи. Суб'єктивні:

1) відвідування керівництвом компанії країни, що розглядається (метод “великого турне”) і 2) звернення до консультативних фірм (метод “Дельфі” термін, що походить від Дельфійського оракула); кількісні методи: 1) статистичний, який ґрунтується на історичних кореляціях між деякими вимірюваними змінними і наступними збитками через політичний ризик і 2) висновки на основі соціально-політико-поведінківській теорії, яка враховує чинники, котрі призводять до дій, що мають своїми результатами втрати через політичний ризик.

Усунути або повністю контролювати політичний ризик неможливо, але компанії можуть вжити певних заходів, котрі зменшать вплив несприятливих політичних дій на фірму. Насамперед компанія повинна добитись розуміння приймаючою стороною (урядом, громадянами) взаємної вигоди від інвестицій. Формальною процедурою такого розуміння є консесійна угода, в якій застережуються права і зобов'язання іноземної компанії. Однак треба мати на увазі, що виконання умов такої угоди для країни перебування необов'язкове. Стратегією управління політичним ризиком може бути отримання страхового полісу в якому-небудь урядовому агентстві щодо страхування політичних ризиків. Наприклад, американська урядова Корпорація зарубіжних приватних інвестицій (КЗПІ) по страхуванню політичних ризиків американських компаній, яка займається прямими зарубіжними інвестиціями, пропонує чотири види страхування:

- 1) проти введення обмежень на переведення грошових коштів у доларах від прибутків іноземних відділень та філій;
- 2) від експропріації і націоналізації;
- 3) проти збитків в прибутках, викликаних політичними конфліктами і безпорядками;
- 4) проти втрати майна, завданої в результаті воєнних дій, соціальних заворушень тощо.

Батьківська компанія може зменшити вплив політичного ризику, якщо вона буде орієнтуватись в зарубіжній інвестиційній діяльності на ринки місцевих кредиторів або через розміщення своїх акцій серед місцевих інвесторів. Угода про спільну діяльність також знижує політичний ризик. Можлива передача вирішення суперечливих моментів на розгляд Міжнародного центру вирішення інвестиційних суперечок, що забезпечує посередництво у проведенні арбітражу, рішення якого стають обов'язковими для учасників суперечок.

В будь-якому випадку, коли компанії ведуть справи з суверенними урядами, їх керівними принципами повинно бути досягнення взаємного інтересу.

**Управління
портфелем зарубіжних
цінних паперів**

Останнім часом зріс інтерес до міжнародних портфельних інвестицій¹. ТНК збільшили випуск цінних паперів, а також цінних паперів зарубіжних філій на значній кількості національних ринків. Таке зростання зумовлене:

- прагненням поліпшити доходність іноземних інвестицій і диверсифікувати ризики;
- зростанням міжнародного ринку євровалют;
- зростанням національних грошових ринків, альтернативою яких стали акції й облігації.

Основною економічною мотивацією міжнародного інвестування є диверсифікація портфеля цінних паперів, яка знижує ризик інвестування. Здійснення міжнародних інвестицій в акції і облігації відкриває можливості проведення ефективної диверсифікації.

Вважається, що акції відносяться до ризикованих, якщо норма прибутку на інвестиції сильно коливається. Обмежити розмах коливань доходності можна шляхом інвестування в акції не однієї компанії, а в акції різних компаній. При цьому втрати за одними акціями компенсуються прибутками за іншими акціями. Портфель з різними акціями забезпечує середню норму доходності за акцією, котра коливається менше. Таке скорочення ризику називається ефектом портфеля цінних паперів.

Величину зниження ризику, котру можна очікувати в результаті дії ефекту портфеля, визначає кореляція² між доходністю акцій. Акції з високим ступенем кореляції мають схожі зміни в нормах прибутку. Відтак в цьому випадку втрати по одних акціях майже не будуть компенсовані незапланованими прибутками. В тому ж випадку, якщо акції в портфелі матимуть максимально низький ступінь кореляції одна з одною за їх доходністю, зменшення ризику, пов'язане з дією портфельного ефекту, буде проявлятися в найбільшому ступені.

Всі внутрішні ринки і ринки єврооблігацій в одній валюті показують високий ступінь кореляції. Так, для ринків урядових і євродоларових облігацій кореляція становить 0,84, в той час як кореляція між різними валютами становить у більшості випадків 0,5.

Оскільки кореляція між різними ринками цінних паперів досить низька, а інколи і негативна, а довгострокові відсоткові ставки практично

¹ В якості грані між прямими і портфельними інвестиціями використовується рівень володіння 10% акцій підприємства. Володіння менш ніж 10% акцій — портфельні інвестиції.

² Кореляція — статистичний вимірник ступеня залежності між двома змінними. Повна позитивна кореляція означає, що збільшення на певний відсоток однієї змінної супроводжується таким же збільшенням другої. Повна негативна кореляція існує в тому випадку, коли збільшення однієї змінної призводить до пропорційного зниження іншої.

не погоджуються в часі, іноземні зарубіжні інвестиції відкривають значні можливості для скорочення ризику.

Іноземні акції і облігації допомагають знизити ризик портфелів цінних паперів в тому ступені, в якому доходність іноземних акцій не корелюється з доходністю національних акцій і облігацій або доходністю таких в різних країнах.

Більш слабка корельованість доходності на ринках цінних паперів в різних країнах у порівнянні з кореляцією на внутрішньому ринку пояснюється такими чинниками, як відмінності в рівнях дивідендів і доходів від приросту капіталу в різних країнах, котрі, в свою чергу, залежать від технологічних, конкурентних, економічних та політичних чинників. В різних країнах — різні темпи інфляції, корпоративні прибуткові податки, контроль над цінами, фази ділового циклу тощо. Придбавши акції компанії різних країн, інвестори можуть схеджувати свої ризики від впливу цих чинників.

Інвестиційна політика, за допомогою якої знижується нестабільність портфеля цінних паперів за рахунок відсутності повної кореляції в їх доходності, називається диверсифікацією. Найпростішою стратегією диверсифікації є випадковий набір якомога більшого числа цінних паперів.

Іншою стратегією є зміна кореляції окремих акцій і вибір складу портфеля з тих із них, котрі максимально не корелюють один з одним. Цей спосіб дозволяє досягати високого рівня диверсифікації, однак здійснення його на практиці — справа важка. Щоб зменшити вплив на доходність несподіваних коливань валютного курсу, можна вдатись до хеджування цінних паперів на валютних форвардних і ф'ючерсних ринках.

Хеджування

Хеджування на форвардних і ф'ючерсних ринках дає найнижчий рівень ризику при заданому рівні хеджування.

В практиці міжнародної диверсифікації портфеля існує ряд чинників, що перешкоджають диверсифікації як засобу отримання переваг. До їх числа відносяться:

- сегментованість ринків іноземних акцій та облігацій, що викликається правовими бар'єрами, які обмежують інвестиції за кордоном;
- заборона для іноземців володіти національними компаніями;
- введення податку, який врівноважує ставки відсотка;
- різниця в організації ринку, методах торгівлі цінними паперами і операціях (готівкові операції або форвардні операції);
- порядок встановлення цін на акції (котировка або аукціони);
- операційні та інформаційні витрати.

Часто основною перешкодою для міжнародної диверсифікації є проблеми оподаткування.

Великі компанії можуть нести витрати, пов'язані з подоланням перешкод міжнародній диверсифікації портфеля, але для більш дрібних корпорацій часто витрати по диверсифікації перевищують вигоди. В останні роки з'явилися нові види цінних паперів, фінансових механізмів, котрі дозволяють інвесторам зі скромними коштами скористатись перевагами міжнародної диверсифікації. Основні з них — американські депозитні розписки (АДР) й міжнародні взаємні фонди.

АДР — це різновидність цінних паперів, створена американськими банками, котрі закупили велику кількість іноземного акціонерного капіталу і депонували його на трастові рахунки. Потім продали свої частки власності в трасті, що називаються АДР, інвесторам. Кількість випущених АДР може дорівнювати кількості випущених акцій або бути меншою, тоді кожна АДР еквівалентна одній або декільком акціям іноземного капіталу. Коли іноземна компанія сплачує дивіденд, банк конвертує його в долари за поточним обмінним курсом і розподіляє отримані кошти серед власників АДР пропорційно кількості розписок у кожного з них.

Функціонують вторинний як біржовий, так і позабіржовий ринки АДР.

Вартість АДР тісно пов'язана з вартістю представлених ними іноземних акцій. Арбітраж слугує підтриманню рівноваги між доларовою ціною АДР і відповідною їй акцією. Якщо ціна АДР відрізняється від доларової вартості іноземних акцій при конвертації за поточним обмінним курсом, то арбітражери вилучають з цього прибуток. Якщо АДР продається дешевше, арбітражери продають іноземні акції. Після конвертації отриманих від продажу коштів в долари вони купують АДР, кількість яких в цьому випадку буде більшою, ніж при варіанті рівності вартості АДР і відповідних їм акцій. Різниця, що виникла, є прибутком арбітражерів. Це призводить до підвищення ціни на АДР і зниження цін на іноземні акції. Цей процес триває до тих пір, поки ціна АДР й іноземної акції, яка стоїть за нею, не зрівняються.

Банки за емісією і підтримання в обігу АДР збирають встановлену плату.

Міжнародні взаємні фонди також продають частку власності в наявних у них портфелях цінних паперів. Співвласник взаємного фонду отримує доходи зі всіх цінних паперів, що знаходяться в портфелі фонду, пропорційно своїй частці. Інвестори вносять періодично платежі, необхідні для функціонування фонду.

Міжнародне портфельне управління може здійснюватись на основі пасивного або активного підходів.

Теоретичною основою пасивного управління є гіпотеза про ринкову ефективність. Вважається, що коли вартість цінних паперів була встановлена на ринку з урахуванням всієї доступної інформації, і ринок раціонально прореагував на цю інформацію, то управління повинно

орієнтуватись на ринок, тобто будуватись на основі індексного методу інвестицій. Це означає, що менеджер портфеля може інвестувати весь портфель або значну частину в ринковий індекс або в набір цінних паперів, прогнозована динаміка яких багато в чому відповідає ринковому індексу (Standard and Poor 500, Nikkei 225, Financial Times All Share Index, індекс Доу-Джонса та ін.).

Пасивне управління розуміється як розміщення портфельних коштів на провідних 20–25 національних фондових ринках пропорційно до ваги цих ринків у світовому ринковому індексі. Необхідна лише інформація про частки світової ринкової капіталізації в кожному компоненті індексу.

Активне управління вимагає складання значної кількості прогнозів і аналізу. Необхідним є відбір фондових ринків і диверсифікація їх. Ринкам з найкращими характеристиками присвоюються найбільші ваги в портфелі. Потім проводиться відбір акцій в конкретних секторах промисловості. Для цього необхідний значний обсяг інформаційних прогнозів.

Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає сутність ТНК?
2. Якими є критерії транснаціональності фірми?
3. Які існують форми організаційної структури ТНК?
4. Якими є чинники внутрішнього середовища ТНК?
5. В чому полягає специфіка зовнішнього середовища ТНК?
6. Чому деякі висновки неокласичних теорій суперечать реальному рушенню капіталу між промислово розвиненими країнами і між країнами зі схожими цінами на фактори виробництва?
7. Охарактеризуйте основні положення теорії фірми Хаймера. Як ця теорія може бути застосована до аналізу діяльності ТНК?
8. Наскільки організація корпорації сприяє підвищенню ефективності її діяльності?
9. Які фактори визначають «економію зростання» корпорації?
10. При яких операціях ТНК виникають трансакційні витрати.
11. Які фактори згідно з теорією міжнародної конкурентоздатності галузі приводять до розвитку глобальної структури ТНК?
12. Які типи корпоративної орієнтації можна виділити в міжнародних операціях ТНК?
13. Які фактори вплинули на появи перших теорій діяльності ТНК?
14. Виділіть спільні риси перших теорій діяльності транснаціональних корпорацій.
15. Які висновки перших теорій діяльності ТНК, на вашу думку, не відповідають сучасним реаліям?

16. Визначте основні положення теорії організаційних форм транснаціональних корпорацій.
17. Охарактеризуйте принципи побудови еkleктичної парадигми міжнародного виробництва.
18. Поясніть причини розбивання Дж. Даннингом міжнародного виробництва на п'ять основних типів.
19. Що таке капітальне бюджетування?
20. Які існують ризики при прийнятті рішень про ПІІ?
21. Як здійснюється управління портфелем зарубіжних цінних паперів?

РОЗДІЛ II

ДИНАМІКА РУХУ ТА РЕГІОНАЛЬНА СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

Ключові поняття:

інвестиційна діяльність ТНК; прямі іноземні інвестиції: динаміка зростання, чинники зростання; регресійні моделі; регіональна спрямованість прямих іноземних інвестицій; галузева структура прямих іноземних інвестицій; трансграничні зливання та поглинання; міжнародні інвестиційні угоди; транснаціоналізація сектору послуг; національний інвестиційний потенціал.

2.1. Загальні тенденції руху прямих іноземних інвестицій транснаціональних корпорацій

Останнє десятиліття XX століття характеризувалося стійким зростанням обсягу прямих іноземних інвестицій ТНК. Так, тільки у 2000 році приплив ПІІ у порівнянні з 1999 роком зріс на 18,2% і досяг 1271 млрд. дол., що більше ніж у шість разів перевищувало відповідний показник 1990 року. Відтік ПІІ збільшився на 14,3%, склавши 1150 млрд. дол. Збільшення інвестиційних потоків сприяло подальшому розширенню міжнародного виробництва. У 2000 році валовий продукт 800 тисяч закордонних філій транснаціональних корпорацій склав 3,167 трильйони доларів і виріс у порівнянні з 1990 роком більше ніж у двічі.

На початку XXI століття тенденція у постійному збільшенні потоків закордонних інвестицій змінилась на протилежну – у 2001 році сумарний обсяг увезених прямих закордонних інвестицій скоротився на 42,2%, вивезених – на 46%. Це падіння було обумовлено наступним:

- погіршенням економічного стану у деяких промислово розвинутих країн, зокрема США і Японії;
- наявністю хронічного дефіциту балансу поточних операцій та збільшенням закордонних витрат США, що значно погіршує стійкість американської фінансової системи та конкурентні позиції долара стосовно інших провідних валют;
- загальним зниженням фондових індексів у промислово розвинутих країн, зокрема цін на цінні папери високотехнологічних компаній.

Таблиця 2.1

**Прямі іноземні інвестиції та міжнародне виробництво,
1986-2004 роки**

Показники	Вартість у поточних цінах, у млрд. дол.			Середньорічний приріст, у відсотках.			
	1 990	2 000	2 004	1 986-90	1 991-95	000	004
Приплив ПІІ	2 03	1 271	6 48	2 3,6	2 0,0	8,2	,5
Відплив ПІІ	2 33	1 150	7 30	2 4,3	1 5,8	4,3	8,4
Сумарний обсяг ввезених ПІІ	1 874	6 314	8 902	1 5,6	9, 1	2,2	1,5
Сумарний обсяг вивезених ПІІ	1 721	5 976	9 732	1 9,8	1 0,4	5,1	1,5
Трансграничні злиття і поглинання	1 51	1 144	3 81	2 6,4	2 3,3	9,3	8,2
Продажі закордонних філій	5 479	1 5680	1 8677	1 6,9	1 0,5	5,1	0,1
Валовий продукт закордонних філій	1 423	3 167	3 911	1 8,8	6, 7	2,9	,5
Експорт закордонних філій	1 169	3 572	3 690	1 4,9	7, 4	1,7	0,1
Активи закордонних філій	5 759	2 1102	3 6008	1 9,8	6, 7	2,9	1,9
Чисельність працівників закордонних філій (тис. чоловік)	2 3858	4 5587	5 7394	6, 8	5, 1	0,2	,9
Світовий експорт товарів і послуг	4 375	7 036	1 1069	1 5,8	8, 7	1,7	0,1
Світовий валовий внутрішній продукт	2 1672	3 1895	4 0671	1 1,5	6, 5	,5	2,0

Підраховано за: UNCTAD, World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness, table I.1. p. 10; World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internalization of R&D, table I.3.

Разом з тим зменшення обсягів ПІІ ні яким чином не відбилося на темпах збільшення масштабів міжнародного виробництва. Так, у 2001 році валовий продукт 850 тисяч іноземних філій 65 тисяч транснаціональних корпорацій склав 3,495 трильйони доларів і виріс у порівнянні з 2000 роком більш ніж на 10,4%, аналогічна картина спостерігається і з іншими показниками розвитку міжнародного виробництва: загальний обсяг продажу іноземних філій складає більше 18,5 трильйонів доларів, їхні сукупні активи – 24,95 трильйони.

Перелічені показники представляються також вражаючими при порівнянні з розміром світової економіки: загальний обсяг ввезених ПІІ у 2000 році дорівнював 14% сукупних світових інвестицій (20 років тому даний показник складав лише 2%); обсяг експорту іноземних філій складав біля половини загального обсягу світового експорту; на долю іноземних філій припадало майже 10% світового ВВП.

Темпи зростання обсягу продажів іноземних філій наприкінці ХХ століття значно обганяли темпи зростання світового експорту товарів і послуг, а відношення загального світового обсягу увезених і вивезених ПІІ до світового ВВП збільшувалося в кілька разів швидше, ніж відношення сукупного обсягу світового імпорту й експорту до світового ВВП. З цього можна зробити висновок про те, що розширення міжнародного виробництва сприяло посиленню взаємозалежності у світовій економіці у більш значному ступені, ніж це могло бути досягнуто лише за рахунок міжнародної торгівлі.

Аналіз статистичних даних, наведених у таблиці 1.3, свідчить про те, що наприкінці ХХ та на початку нового століття основні потоки ПІІ спрямовувалися на фінансування угод по злиттям і поглинанню. Так, тільки в 2000 році сумарна вартість операцій з трансграничних злиттів і поглинань дорівнювала 1,144 трильйона доларів, що склало більше 90% від сукупного обсягу увезених ПІІ. У 2001 році сумарна вартість операцій з трансграничних злиттів і поглинань дещо знизилася – 601 млрд. дол., однак її частка у сумарних обсягах вивезених ПІІ залишається досить високою – 82%.

Це означає, що ТНК у виборі своєї інвестиційної стратегії віддають перевагу не створенню нових виробничих потужностей за кордоном, а вкладанню коштів у вже діючі підприємства, які випускають високо конкурентну продукцію і мають свою частку на національному ринку.

Роль інвестиційної діяльності ТНК у розвитку світової економіки можна оцінити за допомогою наступних регресійних моделей, побудованих експертами Комітету ООН по торгівлі і розвитку, на основі статистичних даних за 1982-98 роки **[242]:**

$$S = 967 + 2,462 \text{ FDI in} \quad (1.1)$$

$$GP = 412 + 0,461 \text{ FDI in} \quad (1.2)$$

$$A = 376 + 3,594 \text{ FDI in} \quad (1.3)$$

$$E = 231 + 0,559 \text{ FDI in} \quad (1.4)$$

$$L = 13925 + 5,298 \text{ FDI in} \quad (1.5)$$

У цих рівняннях змінними є такі величини: S – обсяг продажів закордонних філій ТНК, GP – валова продукція закордонних філій, A – сумарні активи закордонних філій, E – експорт закордонних філій, L – чисельність працівників закордонних філій, FDI in – сумарний обсяг увезених прямих закордонних інвестицій ТНК.

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (1.1) – (1.5) показує, що для ТНК основною метою прямих закордонних інвестицій є збільшення продажів на внутрішньому ринку країни-одержувача ПІІ. Так, якщо один долар увезених ПІІ в середньому призводить до збільшення експорту закордонної філії на 56 центів (регресійна модель 1.4), то при цьому продажі філії в цілому зростають на 2,46 долара (регресійна модель 1.1). У результаті частка експорту в сукупному обсязі продукції, реалізованому закордонною філією, складає менше 23%.

Значення коефіцієнта регресійної моделі (1.3) свідчить про те, що ТНК за рахунок закордонних інвестицій істотно збільшують свої сукупні активи: один долар вкладених ПІІ призводить до збільшення активів закордонної філії на 3,59 долара. Унаслідок цього вартість закордонних активів ТНК росте значно швидше, ніж їх ПІІ: на початок 2001 року сумарний обсяг увезених інвестицій у світовій економіці складав 6,3 трильйони доларів, вартість активів закордонних філій – 21,1 трильйона доларів.

У 2002 році експертами ООН були оприлюднені нові регресійні моделі, які характеризують новітні тенденції у впливі іноземних інвестицій ТНК на розвиток світової економіки [244].

$$S = 323 + 2,6577 \text{ FDI in} \quad (1.6)$$

$$GP = 364 + 0,4573 \text{ FDI in} \quad (1.7)$$

$$A = -1153 + 3,8134 \text{ FDI in} \quad (1.8)$$

$$E = 254 + 0,474 \text{ FDI in} \quad (1.9)$$

$$L = 12138 + 6,0539 \text{ FDI in} \quad (1.10)$$

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (1.6) – (1.10) показує, що для ТНК основною метою прямих закордонних інвестицій залишається збільшення продажів на внутрішньому ринку країни-одержувача ПІІ. Так, якщо один долар увезених ПІІ в середньому призводить до збільшення експорту закордонної філії на 47 центів (регресійна модель 1.9), то при цьому продажі філії в цілому зростають на 2,66 долара (регресійна модель

1.6). У результаті частка експорту в сукупному обсязі продукції, реалізованому закордонною філією, складає менше 18%. У моделях (1.4) і (1.1) відповідні показники дорівнювали 56 центам і 2,46 долара.

Значення коефіцієнта регресійної моделі (1.8) свідчить про те, що ТНК за рахунок закордонних інвестицій істотно збільшують свої сукупні активи: один долар вкладених ПІІ призводить до збільшення активів закордонної філії вже на 3,81 долара (у моделі 3 відповідний показник дорівнював 3,59 долара). Унаслідок цього вартість закордонних активів ТНК росте значно швидше, ніж їх ПІІ: на початок 2002 року сумарний обсяг увезених інвестицій у світовій економіці складав 6,846 трильйони доларів, а вартість активів закордонних філій – 24,952 трильйона доларів.

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (1.1) – (1.5) і (1.6) – (1.10) показує, що з кожним роком спрямованість у діяльності ТНК на підвищення обсягів продажу у приймаючої країни та на збільшення загальних активів завдяки ПІІ стає все більш очевидною. При цьому частка експорту в операціях закордонних філій ТНК постійно зменшується.

2.2. Регіональні особливості інвестиційної діяльності ТНК

Оцінки експертів ЮНКТАД свідчать про те, що наприкінці ХХ століття головними одержувачами ПІІ, як і раніше, виступали промислово розвинені країни, на котрі припадало більше трьох чвертей глобального припливу інвестицій. Приплив ПІІ в країни, що розвиваються, також зростав. У 2000 році він досяг 240 млрд. доларів. Однак частка країн, що розвиваються, у світових потоках ПІІ в 2000 році скорочувалася й знизилася до 19 відсотків проти 41- процентного рівня у порівнянні з 1994 роком (тут і далі у роботі під час аналізу регіональної спрямованості ПІІ використовуються дані ЮНКТАД, які були надруковані у “Докладі про світові інвестиції, 2001 рік: сприяння розвитку зв’язків”, “Докладі про світові інвестиції, 2002 рік: транснаціональні корпорації та конкурентоспроможність експорту”, у “Докладі про світові інвестиції, 2004 рік: переорієнтація на сектор послуг” та у “Докладі про світові інвестиції, 2005 рік: транснаціональні корпорації й інтернаціоналізація НДДКР”.

Таблиця 2.2

Регіональний розподіл прямих закордонних інвестицій, 1997-2004 роки (в млрд. дол.)

Регіон/країна	Приплив				Відплив			
	997	000	003	004	997	000	003	004
Промислово розвинені країни	71,4	.005	42,2	80,0	96,9	.046	77,3	37,4

Європейський Союз	27,6	17,3	38,7	16,4	20,4	72,9	72,4	79,8
США	03,4	81,1	6,8	5,9	5,8	39,3	19,4	29,3
Японія	,2	,2	,3	,8	6,1	2,9	8,8	1,0
Країни, що розвиваються	87,4	40,2	66,3	33,2	5,7	9,5	9,0	3,2
Африка	,2	,2	8,0	8,1	,7	,7	,2	,8
Латинська Америка	1,2	6,2	6,9	7,5	4,4	3,4	0,6	0,9
Азія	07,2	43,5	01,3	47,5	9,4	5,2	7,2	9,4
Західна	,5	,4	,5	,8	0,3	,3	-4,0	,0
Південна і Східна	8,5	37,3	4,8	37,7	9,5	3,6	1,2	9,4
Центральна і Східна Європа	9,2	5,4	4,1	4,9	,4	,0	0,6	,7
<i>Весь світ</i>	77,9	.271	32,6	48,1	86,0	.150	16,9	30,3

Джерело: UNCTAD, World Investment Report 2001: Promoting Linkages, annex tables B. 1 and B. 2. pp. 291 to 296; World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internalization of R&D, table B.1.

У 2000 році частка корпорацій Європейського Союзу, Сполучених Штатів і Японії склала 71 відсоток за показником ввезення і 82 відсотка за показником вивезення ПІІ. При цьому серед промислово розвинутих країн ТНК ЄС зміцнили свої позиції і як одержувача, і як джерело ПІІ. Рекордні показники припливу інвестицій у 2000 році (617 млрд. доларів), на думку експертів ЮНКТАД, були досягнуті завдяки подальшому прогресу в регіональній інтеграції, а головними партнерами корпорацій ЄС за межами регіону залишаються компанії Сполучених Штатів й інших європейських країн.

Наприкінці 90-их років ТНК Великої Британії були найбільшим джерелом інвестицій в усьому світі. Сполучені Штати зберегли за собою місце провідного одержувача ПІІ у світі: приплив інвестицій до їхньої економіки досяг 281 млрд. доларів. Вивіз інвестицій скоротився на 2 відсотки – до 139 млрд. доларів.

Завдяки укладанню великих угод по злиттю і поглинанню з європейськими ТНК і корпораціям США істотно зросли показники вивезення і ввезення ПІІ також і з Канади.

Наприкінці століття серед країн, що розвиваються, у тенденціях руху ПІІ існувала глибока диференціація. В Африці на відміну від більшості

інших регіонів світу приплив інвестицій у 2000 році скоротився (вперше із середини 90-х років) з 10,5 млрд. доларів до 9,1 млрд.

Це скорочення призвело до того, що частка Африки у сукупних потоках ПІІ упала нижче одного відсотка. Це відбулося головним чином через дві країни: Південну Африку та Анголу. У першій з названих країн уповільнення росту ПІІ було обумовлено зменшенням вартості приватизованої державної власності, що призвело до загального зменшення кількості міжнародних угод по злиттю і поглинанню, а в другий відбулося скорочення припливу інвестицій у нафтову промисловість [Див. 105].

Після збільшення втричі у другій половині 90-х років приплив ПІІ транснаціональних корпорацій у країни Латинської Америки і Карибського басейну в 2000 році також скоротився (на 22 відсотка, до 86 млрд. доларів). Згідно з оцінками експертів ООН це можна вважати, перш за все, виправленням дещо аномального сплеску зростання інвестицій в 1999 року, коли на показник припливу ПІІ в регіоні значною мірою вплинули три великі угоди по транскордонному придбанню ТНК латиноамериканських фірм [242].

У 2000 році здійснення приватизаційних заходів дещо сповільнилося, але у багатьох регіонах вони все ж продовжують відігравати роль важливого фактора у залученні інвестицій ТНК. При цьому у галузевій структурі Південна Америка залучала ПІІ головним чином у сферу послуг і у видобувну промисловість, а Мексика продовжувала залучати найбільшу частку інвестицій в обробну промисловість, а також у банківський сектор.

Приплив закордонних інвестицій транснаціональних корпорацій у країни, що розвиваються, в Азії у 2000 році досяг рекордного рівня – 143 млрд. доларів. Найбільший приріст відбувся у Східній Азії, а приплив інвестицій до Південно-Східної Азії залишався на порівняно низькому рівні. Частка цього регіону у сукупному припливі ПІІ в азійські країни, що розвиваються, продовжувала скорочуватися і досягла в 2000 році 10 відсотків у порівнянні з більш ніж 30 відсотками у середині 90-х років. Однак, зменшення частки припливу інвестицій до Південно-Східної Азії не є ознакою зниження її важливості для ТНК, які, завдяки активній інвестиційній діяльності у минулому, вже мають потужні виробничі активи у регіоні.

Останні роки ХХ століття характеризувалися стабільним збільшенням припливу інвестицій ТНК у країни Центральної і Східної Європи (27 млрд. доларів у 2000 році). Ключову роль у порівняно великому припливі ПІІ до регіону зіграла масова приватизація державної власності (в деяких з цих країн, наприклад, в Угорщині, приватизаційний процес взагалі в основному вже завершився). Щодо країн СНД, то в них, на думку експертів ООН, великомасштабні приватизаційні заходи за участю іноземних інвесторів наприкінці 90-х років практично ще не почалися [242].

На початку XXI століття обсяги прямих закордонних інвестицій ТНК суттєво зменшились. При цьому основне скорочення залучених ПІІ припало на промислово розвинуті країни – 59% у 2001 році, для країн, що розвиваються, спад становив 14%, а для країн Центральної і Східної Європи приплив ПІІ в цілому залишився стабільним. У 2001 році приплив ПІІ в усьому світі склав 735 млрд. дол., з яких 503 млрд. дол. було спрямовано у розвинуті країни, 205 млрд. – у країни, що розвиваються, а інші 27 млрд. дол. – у центрально-східні європейські країни з перехідною економікою. Частки країн, що розвиваються, і країн ЦСЄ в глобальному припливі ПІІ у 2001 році досягли відповідно 28% і 4%. У 1999-2000 роках відповідні показники становили 18% і 2%.

На початку XXI, як і на протязі останніх десятиліть XX століття, ставлення ТНК до найменш розвинутих країн, в яких не має значних запасів природних копалин, не змінилося. Так, сорок дев'ять найменш розвинутих країн залишаються непривабливими для інвестицій ТНК: на них припадає лише 2% усіх ПІІ, що надходять у країни, що розвиваються, чи 0,5% глобальної суми увезених ПІІ. Цей факт підтверджує тезу про те, що на сучасному етапі розвитку міжнародної конкуренції наявність тільки фактору дешевої робочої сили ніяким чином не впливає на пріоритети в інвестиційній політиці ТНК.

При цьому потоки інвестицій у країни, що розвиваються, і країни ЦСЄ розподіляються нерівномірно. Так, у 2001 році на п'ять найбільших одержувачів приходилося 62% сукупного припливу інвестицій у країни, що розвиваються, а відповідний показник для країн ЦСЄ складав 74%. У десятці країн, які у 2001 році були лідерами за абсолютним приростом інвестицій ТНК, вісім є країнами, що розвиваються.

З іншого боку, з десяти країн, в яких відбулося найбільш різке скорочення припливу ПІІ, вісім країн були промислово розвинутими; найбільш значне зменшення обсягів залучених інвестицій ТНК було зареєстровано у Бельгії і Люксембурзі, Сполучених Штатах і Німеччині.

У 2001 році тенденції в потоках ПІІ значно варіювалися між регіонами. США, незважаючи на економічний спад і події 11 вересня, зберегли свої позиції найбільшого одержувача ПІІ, однак приплив їх скоротився більш ніж у двічі - до 124 млрд. дол. При цьому країна відновила свої позиції найбільшого інвестора у світі, хоча вивіз інвестицій, що склав 114 млрд. дол. у 2001 році, зменшився на 30% відносно 2000.

Основними партнерами як у ввозі, так і у вивезенні ПІІ для США залишаються країни Європейського Союзу; разом з тим зросло значення НАФТА як країн розміщення закордонних інвестицій американських ТНК. Однак збільшення обсягів американських ПІІ до країн НАФТА насамперед пов'язано з великою за вартістю угодою по придбанню мексиканського банку “Банамекс” американською корпорацією “Сітігруп” [243].

Що стосується ввезення ПІІ, то головним способом проникнення на ринок залишалися трансграничні злиття та поглинання, найбільшим з яких у світі у 2001 році стало придбання компанії “ВойсСтрім вайрелесс корп” транснаціональною корпорацією “Дойче телеком” за 29,4 млрд. дол. [243].

Ввезення і вивезення інвестицій із Європейського Союзу у 2001 році скоротилися приблизно на 60% - відповідно до 323 млрд. і 365 млрд. дол. Це було обумовлено, головним чином, скороченням потоків ПІІ, пов'язаними із операціями по злиттю і поглинанню. Серед країн ЄС у найбільшій мірі скоротився приплив інвестицій у Великобританію (лідера за обсягами залучених інвестицій у Європі) і в Німеччину, тоді як їхній приплив у Францію, Грецію і Італію збільшився.

Скорочення обсягу вивезених ПІІ охопило майже усі країни ЄС за винятком Ірландії, Італії і Португалії. Як і останні роки ХХ століття, вивезення закордонних інвестицій європейськими ТНК у 2001 році, головним чином, було пов'язано з операціями по злиттю і поглинанню. При цьому частка внутрішньорегіональних потоків у загальних обсягах ПІІ в ЄС збільшилася.

Найбільшим міжнародним інвестором регіону стала Франція, за якою йдуть Бельгія і Люксембург. Активна участь Люксембургу у русі прямих іноземних інвестицій пояснюється, перш за все, податковим законодавством країни, за яким податкові ставки, зокрема податок на прибуток підприємств, є досить низькими. У результаті створювання іноземних філій у Люксембурзі, які потім інвестують кошти за кордон, є досить вигідною операцією, бо вона дозволяє ТНК значно зменшити податкові відрахування на прибуток від закордонної діяльності.

У 2001 році спостерігалось значне скорочення ПІІ, спрямованих до зони євро – 110 млрд. дол. (у 2000 році відповідний показник дорівнював 378,55 млрд. дол.). У зв'язку з цим зона євро у 2001, як у 1998 і 1999 роках, знову перетворилась на донора ПІІ: вивезення ПІІ перевищило їх ввезення на 93,5 млрд. дол. У 1998 році сальдо ПІІ становило -93,5 млрд. дол., у 1999: -124,9 млрд., а у 2000 році цей показник був позитивним – 27,3 млрд. дол. [243].

У 2001 році спостерігалось збільшення вивезення ПІІ японськими ТНК. Однак у зв'язку з тривалою економічною рецесією внутрішні інвестиції, а також обсяг увезених до Японії ПІІ скоротився. При цьому прогнози щодо можливого поліпшення стану японської економіки, враховуючи імовірне падіння курсу долара відносно провідних світових валют, не є оптимістичними.

Приплив та вивезення ПІІ з Австралії і Нової Зеландії – країн, що мають більш тісні економічні зв'язки з азійським регіоном, - виявилися в меншому ступені залежними від подій в економіці США, чим діяльність ТНК у Канаді, приплив інвестицій до якої скоротився на 60%.

Приплив ПІ до країн, що розвиваються, у 2001 році зменшився до 205 млрд. дол. При цьому найменші обсяги закордонних інвестицій, як і наприкінці ХХ століття, були спрямовані до Африки – 17 млрд. дол. Цей показник майже у двічі перевищує приплив інвестицій до Африки у 2000 році. Однак це збільшення обумовлено головним чином декількома великими інвестиційними проектами у Південній Африці і Марокко та їхнім відображенням у статистиці ПІ. Приплив інвестицій до інших африканських країн у 2001 році залишався на тому ж рівні, що і в 2000 [243].

Приплив ПІ в країни, що розвиваються, Азійсько-Тихоокеанського регіону скоротився у 2001 році до 102 млрд. дол. В основному це скорочення було обумовлено більш ніж 60-відсотковим зменшенням припливу інвестицій у Гонконг і Китай. Таким чином, якщо не враховувати показники Гонконгу і Китаю, то приплив інвестицій до регіону у 2001 році був на тому ж рівні, що і наприкінці ХХ століття.

Разом з тим аналіз показує, що зменшення припливу іноземних інвестицій до Китаю не пов'язане з загальним погіршенням стану національної економіки чи зміною ставлення ТНК до країни, а, перш за все, обумовлено специфікою статистичних підрахунків та випадковим коливанням інвестиційної активності ТНК. У зв'язку з цим у 2002 році слід очікувати значного збільшення кількісних показників стосовно закордонних інвестицій, залучених в економіку Китаю.

На відміну від Північно-Східної та Південно-Східної Азії, де спостерігалася стагнація у припливі капіталовкладень, надходження закордонних інвестицій до Південної і Центральної Азії значно збільшилось (відповідно на 32 і 88%). У зв'язку з цим частка азійського регіону у світовому припливі закордонних інвестицій ТНК виросла у 2001 році до майже 14%.

Приплив ПІ до країн Латинської Америки і Карибського басейну скорочувався другий рік поспіль, головним чином унаслідок значного падіння обсягів увезених ПІ до Аргентини та Бразилії. Зменшення інвестицій, залучених до Бразилії, було обумовлено двома основними чинниками: практично повним завершенням приватизаційного процесу та побоюваннями інвесторів щодо негативного впливу аргентинської кризи на стійкість бразильської валютно-фінансової системи.

Тим часом Мексика завдяки придбанню банку “Банамекс” американською корпорацією “Сітігруп” перетворилася в найбільшого регіонального одержувача інвестицій [243].

Приплив ПІ до країн ЦСЄ (27 млрд. дол.) і відтік інвестицій з цього регіону (4 млрд. дол.) залишалися на тому ж рівні, що і у 2000 році. При цьому приплив ПІ збільшився у 14 з 19 країн регіону, а частка регіону у світових обсягах увезених ПІ у 2001 році зросла до 3,7% . Серед країн Центральної і Східної Європи найбільші обсяги ПІ були залучені до

Польщі, Чехії, Росії, Угорщини і Словаччини (більше трьох чвертей сукупного припливу інвестицій у регіон).

На початку XX століття серед країн ЦСЄ найбільшим донором закордонних капіталовкладень залишалася Росія, на яку припадає три чверті вивезених ПІІ з регіону. При цьому останні роки Росія також залишається єдиною країною з перехідною економікою, для якої обсяг вивезених ПІІ перевищує відповідний показник для закордонних капіталовкладень, залучених в національну економіку.

Проаналізуємо регіональні тенденції руху закордонних інвестицій ТНК у середині першого десятиліття 21 століття. Так, у 2003 році глобальний приплив прямих іноземних інвестицій продовжував скорочуватися і склав 560 млрд. дол. І в даному випадку поштовхом стало падіння припливу ПІІ в розвинуті країни: цей показник склав 367 млрд. дол., що на 25% менше в порівнянні з 2002 роком. Особливо різким було скорочення припливу ПІІ в Сполучені Штати Америки (на 53%) до 30 млрд. дол. - найнижчого рівня за останні 12 років. Приплив ПІІ в країни Центральної і Східної Європи (ЦСЄ) також упав з 31 млрд. дол. до 21 млрд. дол. [33, С. 118].

Відбиваючи збільшення прибутків, обсяг реінвестованих доходів - один із трьох компонентів потоків ПІІ - почав знову рости вже в 2003 році, досягши рекордно високого рівня. На початок 2004 року у світовій економіці діяло щонайменше 61 000 ТНК, число іноземних філій яких перевищувало 900 000, а загальний обсяг здійснених ПІІ складав приблизно 7 трлн. дол.

Концентрація міжнародного виробництва залишається досить високої: у 2002 році на частку 100 найбільших ТНК, що складають 0,2% загального числа ТНК у світі, приходилося 14% світових продажів закордонних філій, 12% їхніх активів і 13% їхніх працівників. Після деякого періоду стагнації зростання активів, продажів і числа працівників цих ТНК відновилося в 2002 році.

Підйом не означає, що всі країни реалізують свій потенціал в області ПІІ. Наприклад, згідно аналізу ЮНКТАД індекс реальної динаміки в області ввозу ПІІ – показник привабливості тієї або іншої країни для ПІІ, указує на те, що такі країни, як Чеська Республіка, Гонконг (Китай) і Ірландія, продовжували залучати значні інвестиції навіть у період спаду. Навпаки, такі країни, як Таїланд, Південна Африка і Японія, поки ще не повною мірою реалізували свій потенціал по залученню ПІІ.

У 2003 році найбільші ПІІ були вивезені ТНК із розвинутих країн. Разом з тим інвестиційний потенціал країн, що розвиваються, постійно підвищується. Так їхня частка в глобальних потоках ПІІ збільшилася з менш ніж 6% у середині 1980-х років до приблизно 11% у другій половині 1990-х років, а потім скоротилася до 7% у 2001-2003 роках (при середньорічному показнику на рівні 46 млрд. дол.).

У 2003 році на них приходилася приблизно одна десята частина глобального сумарного обсягу вивезених ПІІ, що склало 859 млрд. дол. після збільшення цього показника в 2003 році на 8%. По показникові закордонних інвестицій у відсотках від валових вкладень в основний капітал країн, що розвиваються, випереджають ТНК таких держав як: Сінгапур (36% у 2001-2003 роках), Чилі (7%) і Малайзія (5%) у порівнянні зі Сполученими Штатами (7%), Німеччиною (4%) і Японією (3%).

Цілком можливо, що транснаціоналізація найбільших 50 ТНК із країн, що розвиваються, відбувається швидше, ніж транс націоналізація аналогічних компаній розвинутих країн. Провідне положення серед них займають ТНК з азійських країн, що розвиваються.

За період з 2001 по 2003 роки відтік ПІІ з цього регіону складав у середньому 37 млрд. дол. на рік (що майже відповідає середньорічним обсягам світових потоків ПІІ в першій половині 1980-х років) або дорівнює майже 80 % загального відтоку ПІІ з країн, що розвиваються. На частку країн Латинської Америки і Карибського басейну приходить ще 10 млрд. дол., у той час як відтік ПІІ з Африки є набагато менш вагомим і в основному походить з Південної Африки. Значна частина інвестиційних потоків із країн, що розвиваються, йде в інші країни, що розвиваються.

Так, наприклад, у країнах, що розвиваються, Азії на їхню частку приходить приблизно 40% загального припливу капіталу. Крім того, потоки ПІІ між країнами, що розвиваються, ростуть швидше в порівнянні з потоками між розвинутими і країнами, що розвиваються. Незважаючи на ріст ПІІ з країн, що розвиваються, на частку розвинутих країн як і раніше приходить понад 90% усіх вивезених ПІІ.

Розрахований ЮНКТАД індекс реальної динаміки вивезення ПІІ, уперше представлений у "Докладі про світові інвестиції, 2004 рік: переорієнтація на сектор послуг", показує розходження між країнами за цим показником.

За цим показником - який розраховується як відношення частки тієї або іншої країни у світових вивезених ПІІ до її частки у світовому ВВП - на першому місці знаходяться Бельгія і Люксембург (завдяки "перевалці" ПІІ), Панама і Сінгапур.

Приплив ПІІ в Африку збільшився на 28%, склавши 15 млрд. дол. у 2003 році, однак не досяг свого рекордного значення в розмірі 20 млрд. дол., зафіксованого в 2001 році. У 36 країнах відзначався ріст припливу ПІІ, а в 17 - скорочення. В основному підйом був обумовлений інвестиціями в сектор природних ресурсів і пожвавленням в області трансграничних зливів та поглинання, у тому числі в результаті приватизації [32, С. 117].

Зростає обсяг ПІІ в сектор послуг, особливо в сферу телекомунікацій, виробництво електроенергії і роздрібну торгівлю. Так, наприклад, у Південній Африці ПІІ в сферу телекомунікацій і інформаційні технології

перевищили обсяг інвестицій у гірничодобувну промисловість.

Удосконалення механізмів регулювання сприяє припливу ПІ до африканських країн. У 2003 році в ряді цих країн була проведена подальша лібералізація режимів регулювання ПІ, а деякі з них відновили здійснення програм приватизації. Кілька країн уклали угоди про вільну торгівлю або просунулися вперед на шляху до їх реалізації.

Стрибок зростання обсягів ввезених ПІ у регіон Азії і Тихого океану, - 14% у 2003 році, відповідно до 107 млрд. дол. - був викликаний енергійним ростом економіки у провідних країнах, поліпшенням умов для інвестування і регіональною інтеграцією, що сприяє внутрірегіональним вкладенням і розширенню виробничих мереж ТНК.

Обсяг потоків у Південно-Східну Азію збільшився на 27% і досяг 19 млрд. дол. Південна Азія одержала лише 6 млрд. дол. незважаючи на 34-процентне збільшення. Потоки ПІ в багатий природними ресурсами регіон Центральної Азії збільшилися з 4,5 млрд. дол. у 2002 році до 6,1 млрд. дол., а в Західну Азію - з 3,6 млрд. дол. до 4,1 млрд. дол. Приплив в острівні держави Тихого океану залишався невеликим (на рівні 0,2 млрд. дол.) незважаючи на помітне збільшення ввезення ПІ в Папуа-Нову Гвінею.

Сумарний обсяг ПІ в сектор послуг зріс з 43% від загального регіонального сумарного обсягу ввезених ПІ в 1995 році до 50% у 2002 році, у той час як у секторі обробної промисловості цей показник упав до 44% [34, С. 208].

У сировинному секторі головними об'єктами ПІ були нафтова і газова галузі. Якщо в Китаї основна частина ПІ йшла в обробну промисловість, в інших країнах у загальному припливі ПІ як в абсолютному, так і у відносному вираженні зросла частка сфери послуг. Особливо це стосується нових індустріальних країн і субрегіону АСЕАН. Цьому сприяли такі регіональні угоди про співробітництво, як Рамкова угода АСЕАН по торгівлі послугами.

Що стосується національної політики, то країни Азії і Тихоокеанського регіону продовжували курс, спрямований на лібералізацію своєї політики у сфері ПІ і створення більш сприятливих умов для інвестування. Більшість країн вже уклали Двосторонні інвестиційні договори зі своїми основними інвестиційними партнерами.

У 2003 році вже четвертий рік підряд продовжувалося скорочення потоків ПІ в країни Латинської Америки і Карибського басейну (ЛАК), що зменшилися на 3%, склавши 50 млрд. дол. Це є найнижчим річним показником припливу ПІ з 1995 року. З 40 країн у 19 приплив ПІ скоротився. Зокрема, спад був відзначений у Бразилії і Мексиці, що є найбільшими одержувачами ПІ в регіоні.

В умовах уповільнення темпів приватизації, млявого пожвавлення економіки в країнах Європейського Союзу, який, крім Сполучених Штатів Америки, є головним джерелом ПІ для даного регіону, і економічного

спаду або низьких темпів зростання у низки країн регіону після аргентинської кризи скорочення ПП сильно вдарило по ЛАК.

Очевидний спад у галузі зборки іноземних комплектуючих збільшив побоювання стосовно того, що Мексика, можливо, втрачає свою привабливість для ПП. У ряді менш великих в економічних відносинах країн, таких, як Венесуела і Чилі, у 2003 році відзначався ріст, причому Чилі компенсувала свої втрати за попередній рік. У результаті частка цього регіону в загальному обсязі ввозу ПП в країни, що розвиваються, повернулася до рівнів, які існували до останнього буму ПП.

У 2003 році відтік ПЗІ з ЛАК збільшився до 11 млрд. дол. З огляду на прогнозовану тенденцію збільшення темпів економічного зростання в ЛАК, існують оптимістичні настрої стосовно наступного відновлення рівня припливу ПП. Ряд країн приділяють більш значну увагу мірам, спрямованим на подальшу лібералізацію своїх режимів ПП і спрощення адміністративних процедур в інтересах інвесторів [31, С. 56].

Несподіване падіння обсягу потоків ПП у 2003 році в Центральну і Східну Європу з 31 по 21 млрд. дол. пояснюється головним чином скороченням їхнього припливу в Чеську Республіку і Словаччину - дві провідні країни-одержувачі в даному регіоні. У цілому обсяг припливу зріс у десятих країнах і зменшився в дев'ятох. Приплив ПП в Російську Федерацію також знизився з 3,5 млрд. дол. до 1 млрд. дол.

Навпроти, відтік ПП з ЦСЄ збільшився з 5 млрд. дол. до 7 млрд. дол., причому 60% цього показнику приходить на частку Російської Федерації. У п'ятірці перших з 25 найбільших ТНК цього регіону в 2002 році чотири були російськими компаніями. В основі інвестиційної діяльності російських транснаціональних корпорацій лежить прагнення закріпитися на ринку розширеного ЄС, а також бажання контролювати свої виробничо-збутові мережі на глобальному рівні.

ТНК з інших країн ЦСЄ прагнуть підвищити свою конкурентоздатність, націлюючи свої інвестиції на країни ЦСЄ з більш низьким рівнем доходів або в країни, що розвиваються. Вступ восьми країн ЦСЄ (Угорщини, Латвії, Литви, Польщі, Словаччини, Словенії, Чеської Республіки, Естонії) у ЄС не тільки не призвів до відволікання потоків ПП від давніх членів ЄС, а, навпаки, фактично скоротив приплив ПП в ці нові країни-члени з 23 млрд. дол. у 2002 році до 11 млрд. дол. у 2003 році [27, С. 211].

У рамках зусиль, що починаються, по підвищенню своєї привабливості для інвесторів (вітчизняних і іноземних) кілька нових членів ЄС знизили свої податки на компанії до рівнів, порівнянних з існуючими в таких країнах, як Ірландія. Однак порівняно низька заробітна плата і низькі ставки податку на компанії разом з доступом до субсидій ЄС (що доповнюється сприятливими інвестиційними умовами, наявністю висококваліфікованої робочої сили і вільним доступом на інші ринки ЄС)

роблять країни, що приєдналися, всеж привабливими об'єктами для ПІІ як з інших країн ЄС, так і з третіх країн.

У 2004 році, на відміну від попередніх трьох років, у світовій економіці спостерігалось зростання обсягів прямих закордонних інвестицій транснаціональних корпорацій. І це зростання було, у першу чергу, обумовлено суттєвим збільшенням залучених інвестицій до країн, що розвиваються.

У порівнянні з 2003 роком світовий приплив ПІІ в 2004 році збільшився на 2% і досяг 648 млрд. доларів. Потoki ПІІ в країни, що розвиваються, зросли на 40%, до 233 млрд. дол., у той час як приплив ПІІ в розвинуті країни в цілому зменшився на 14%. У результаті частка країн, що розвиваються, у глобальному припливі ПІІ досягла 36% - рекордного після 1997 року рівня. Роль найбільшого одержувача ПІІ зберегли за собою Сполучені Штати, за якими йдуть Велика Британія і Китай.

Особливо бурхливе зростання потоків ПІІ в країни, що розвиваються, у 2004 року пояснюється багатьма факторами. Зокрема, загострення конкуренції в багатьох галузях змушує ТНК шукати нові шляхи підвищення своєї конкурентноздатності. Деякі з можливостей полягають у розширенні діяльності у швидко зростаючих країнах з ринками, що формуються, в інтересах нарощування обсягу продажу, а також у раціоналізації виробництва, для того щоб використовувати ефект масштабу і знижувати витрати виробництва.

Високі ціни на багато сировинних товарів є додатковим стимулом для розміщення ПІІ в тих країнах, які багаті такими природними ресурсами, як нафта і корисні копалини.

Збільшення припливу ПІІ в деякі розвинуті і країни, що розвиваються, у 2004 році було також пов'язано з активізацією трансграничних злиттів і поглинань. У 2004 році ПІІ в нові проекти продовжували зростати третій рік поспіль. За умови продовження економічного зростання перспективи подальшого збільшення глобальних потоків ПІІ в 2005 році виглядають багатообіцяючими.

Відтік ПІІ в 2004 році зріс на 18% до 730 млрд. дол. Цей приріст в основному приходить на компанії розвинутих країн (637 млрд. дол.). Дійсно, майже половина усіх вивезених ПІІ походять із трьох джерел: Сполучених Штатів, Великої Британії і Люксембургу. Група розвинутих країн залишається великим чистим експортером капіталу у вигляді ПІІ: чистий відтік перевищив чистий приплив на 260 млрд. доларів.

На відміну від Європейського союзу, вивіз ПІІ з якого знизився на 25% до 280 млрд. дол. (найнижчий показник за сімох років), більшість інших розвинутих країн збільшили свої інвестиції за кордон. Вивіз інвестицій з Сполучених Штатів зріс більш ніж на 90% і досяг рекордного рівня в 229 млрд. доларів.

Сумарний обсяг накопичених ПП в 2004 році оцінювався в 9 трлн. доларів. Ця цифра пов'язана з діяльністю приблизно 70 000 транснаціональних корпорацій і їхніх 690 000 закордонних філій, загальний обсяг продажів яких

досягає майже 19 трлн. доларів.

Однак, темпи інтернаціоналізації діяльності 100 найбільших ТНК, дещо, знижуються. Хоча в 2003 році їхній обсяг продажів, чисельність зайнятих і розмір активів за кордоном в абсолютному вираженні зросли, відносна значимість цих показників трохи знизилася в умовах активізації діяльності в країнах базування.

При цьому японські й американські ТНК як правило не настільки транснаціональні, як їхні європейські аналоги. 50 провідних ТНК із країн, що розвиваються, які мають досвід зовнішньої експансії, що не настільки багатий, ще менш транснаціональні, однак розрив між ТНК із розвинутих країн і країн, що розвиваються, за цим показником поступово знижується.

Міжнародні інвестиції в послуги, особливо фінансові, продовжували стабільно зростати, складаючи основну частку ПП. У 2004 році на сектор послуг припадало майже 63% сумарної вартості трансграничних зливань та поглинань (ТЗП), причому третина вартості ТЗП у цьому секторі припадала на фінансові послуги.

Провідні ТНК займають ведучі позиції на світових фінансових ринках з погляду не тільки сукупних активів, але і кількості країн, в яких вони працюють. На фінансові ТНК із Франції, Німеччини, Японії, Великої Британії і Сполучених Штатів у 2003 році припадало 74% сумарних активів 50 провідних фінансових ТНК.

Низькі процентні ставки, зростання прибутків і підвищення цін на активи, особливо в розвинутих країнах, сприяли активізації процесу зливань та поглинань, у тому числі ТЗП; вартість таких операцій збільшилася на 28% і досягла 381 млрд. дол. Подібні операції зіграли важливу роль у процесі структурної перебудови і консолідації багатьох галузей, особливо в розвинутих країнах.

У країнах, що розвиваються, на трансграничні зливання та поглинання припадала більш скромна частка ПЗІ, хоча фірми з цих країн усе частіше беруть участь у подібних угодах. Зростання потоків ПЗІ в країни, що розвиваються, було головним чином пов'язано з фінансуванням нових проектів, особливо в Азії. У 2004 році приблизно половина всіх проектів по створенню нових (і розширенню вже діючих) підприємств у країнах, що розвиваються, були зареєстровані в Китаєві й Індії.

Серед трьох основних форм ПЗІ у світі переважають інвестиції в акціонерний капітал. У минулому десятилітті на частку такої форми фінансування припадало майже дві третини сумарних потоків ПЗІ. Частка інших двох форм ПЗІ – внутрішньо фірмових позик і реінвестування доходів - у середньому складала відповідно 23% і 12%.

Співвідношення цих двох форм фінансування коливається в залежності від щорічних змін у політиці репатріації прибутків і дивідендів або від необхідності погашення кредитів. Помітні розходження в характері фінансування ПЗІ існують і між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються. При цьому у країнах, що розвиваються, реінвестування прибутків незмінно грає більш важливу роль.

Більшість країн продовжує запроваджувати зміни до законодавства і норм регулювання з метою покращення інвестиційного клімату. Так, з 271 змін до режиму ПЗІ, що були внесені у 2004 році, у 235 випадках мова йшла про відкриття нових сфер для ПЗІ і про нові методи стимулювання надходжень іноземного капіталу. Крім того, понад 20 країн у своєму прагненні залучати більші обсяги ПЗІ знизили ставки оподаткування доходів ТНК. У той же час у країнах Латинської Америки й Африки мали місце політичні зміни щодо впровадження більш жорсткого режиму регулювання іноземних інвестицій, особливо в сфері природних ресурсів.

На міжнародному рівні кількість двосторонніх інвестиційних договорів досягла в 2004 році 2 392, причому більшість таких договорів країни, що розвиваються, укладала між собою. На регіональному і глобальному рівнях були укладені і нові міжнародні інвестиційні угоди, що можуть сприяти підвищенню відкритості економіки країн перед ПЗІ.

Зростання глобальних потоків ПЗІ у 2004 році характеризувалося значними розходженнями між країнами і регіонами. Так, серед країн, що розвиваються, Азія й Океанія залишалися основним регіоном розміщення ПЗІ. Цьому регіону вдалося залучити ПЗІ на суму в 148 млрд. дол., тобто на 46 млрд. дол. більше, ніж у 2003 році. Такий приріст став рекордним за всю історію. Потоки ПЗІ в Східну Азію зросли на 46% і досягли 105 млрд. дол., головним чином завдяки помітному збільшенню припливу інвестицій ТНК у Гонконг (Китай).

ПЗІ у Південно-Східну Азію зросли на 48% до 26 млрд. дол., а в Південну Азію, де лідируюче положення займає Індія, на 30% - до 7 млрд. дол. Потоки ПЗІ в Західну Азію зросли ще більше - з 6,5 млрд. дол. до 9,8 млрд. дол.; більше половини цих інвестицій було спрямовано до Саудівської Аравії, Сирійської Арабській Республіці і Туреччині. Найбільшим одержувачем ПЗІ серед країн, що розвиваються, залишається Китай, якому вдалося залучити 61 млрд. дол.

Азія і Океанія також стають і важливим джерелом ПЗІ. У 2004 році вивіз ПЗІ з регіону збільшився в чотири рази і досяг 69 млрд. дол., головним чином завдяки суттєвому зростанню обсягів ПЗІ, вивезених з Гонконгу, а також нарощуванню інвестицій ТНК з інших районів Східної і Південно-Східної Азії.

Більша частина цих інвестицій має внутрішньо регіональний характер, перетікаючи в основному між країнами Східної і Південно-Східної Азії. У той же час збільшуються і міжрегіональні інвестиції з

азіатських країн. Наприклад, одним з основних каталізаторів вивезення ПЗІ з Китаю став зростаючий попит цієї країни на природні ресурси, що спонукає до здійснення Китаєм великих інвестиційних проектів у Латинській Америці.

Індійські ТНК також інвестують великі капітали в розробку корисних ресурсів в інших регіонах, у першу чергу в африканських країнах і в Російській Федерації. Зростають і азійські інвестиції в розвинуті країни.

Різні політичні зміни, що відбуваються у країнах Азії й Океанії, також покращують інвестиційні можливості ТНК. Наприклад, Асоціація держав Південно-Східної Азії і Китай підписали угоду про створення до 2010 року зони вільної торгівлі, а низка азійських країн уклала угоди про створення зони вільної торгівлі із Сполученими Штатами.

Після чотирьох років безперервного зниження потоки ПЗІ до Латинської Америки і Карибського басейну у 2004 році відчутно зросли і досягли 68 млрд. доларів. Це на 44% вище рівня 2003 року. Цьому сприяли економічний підйом у регіоні, прискорення темпів зростання світової економіки і підвищення цін на сировинні товари. Найбільшими одержувачами інвестицій ТНК стали Бразилія і Мексика, приплив інвестицій до яких склав відповідно 18 і 17 млрд. доларів.

Разом з Чилі й Аргентиною вони залучили дві третини сумарних потоків ПЗІ до регіону у 2004 році. У той же час збільшення припливу ПЗІ торкнулося не усіх країн Латинської Америки. Помітно зменшилися потоки інвестицій ТНК у Болівію і Венесуелу, головним чином через невизначеності з законодавчим забезпеченням роботи нафтової і газової промисловості. Зменшення ПЗІ в Еквадор обумовлено завершенням будівництва трубопроводу.

Низка країн запровадила зміни у своє законодавство і податковий режим, для того щоб збільшити частку держави в доходах від експлуатації не поновлюваних природних ресурсів. У той же час не має підстав вважати, що ці зміни дійсно відіб'ються на діяльності філій ТНК. Так, у 2004 році у зазначених країнах продовжувалася успішна реалізація багатьох інвестиційних проектів транснаціональних корпорацій..

Разом з тим, змін зазнала галузева структура потоків ПЗІ в окремі країни Латинської Америки і Карибського басейну. У 2004 році в деяких країнах регіону видобувні і переробні галузі з погляду розміщення ПЗІ стали більш популярними, чим сфера послуг. Так, ПЗІ в обробній галузі перевищили інвестиції в сектор послуг в Аргентині, Бразилії і Мексиці. В умовах зростання попиту у Сполучених Штатах, після трирічного спаду ПЗІ в складальні виробництва в Мексиці вирости на 26%.

Завершення більшості приватизаційних програм поряд з фінансовими труднощами, які відчувають іноземні ТНК після недавньої фінансової кризи і економічної стагнації у низки країн, знизило привабливість латиноамериканського сектора послуг для ПЗІ. Компанії цього сектора

найбільшою мірою постраждали від наслідків економічної кризи, зіштовхнувшись із серйозними проблемами щодо погашення своєї великої валютної заборгованості.

Разом з тим у Центральній Америці і Карибському басейні нова хвиля приватизації перетворила сферу послуг у найбільшого одержувача ПЗІ. Завдяки високим цінам на нафту і корисні копалини основні ПЗІ в Андському співтоваристві як і раніше спрямовуються у гірничодобувний сектор.

Приплив ПЗІ в Африку, що склав 18 млрд. дол., залишався майже на такому ж рівні, як і в 2003 році. Особливо помітним був приплив ПЗІ в розробку природних ресурсів, що пов'язано з високими цінами на корисні копалини і нафту і підвищенням прибутковості інвестицій у видобувний сектор. Високі і зростаючі ціни на нафту, метали і корисні копалини змушували ТНК підтримувати на порівняно високому рівні інвестиції в нові проекти гірського видобутку або нарощувати капіталовкладення у вже діюче виробництво.

У 2004 році у гірничодобувній галузі відбулося декілька великих трансграничних злиттів та поглинань. Незважаючи на це, частка Африки у світових потоках ПЗІ залишається низькою - на рівні трьох відсотків. Основними одержувачами інвестицій ТНК були Ангола, Екваторіальна Гвінея, Нігерія, Судан (усі вони багаті природними ресурсами) і Єгипет, на котрі припадає майже половина усього припливу інвестицій ТНК в Африку. Однак на відміну від 2001 – 2003 років потоки ПЗІ в Південну Африку скоротилися.

Джерелом більшої частини інвестицій в Африку є інвестори з європейських країн, серед яких лідирують Франція, Нідерланди і Велика Британія, а також ТНК з Південної Африки і Сполучених Штатів – на ці країни припадає понад половини потоків інвестицій у регіон. У 2004 році вивезення ПЗІ з африканських країн зросло більш ніж удвічі - до 2,8 млрд. доларів.

Нова хвиля регулятивних дій, пов'язаних з ПЗІ на національному і міжнародному рівнях, була спрямована на полегшення і залучення великих обсягів ПЗІ на африканський континент. На національному рівні багато заходів спрямовано на лібералізацію нормативно-правової основи і поліпшення загального інвестиційного клімату.

У той же час нездатність швидко приймати економічні і соціальні рішення, необхідні для залучення й утримання ПЗІ, а також недостатня увага зміцненню потенціалу обмежують наявні в багатьох країнах регіону можливості залучати ПЗІ, у першу чергу, в обробну промисловість. Дотепер міжнародні дії й ініціативи по полегшенню доступу на ринок, здійснювані в інтересах африканських країн, у цілому були не дуже успішними у забезпеченні зростання припливу ПЗІ. Для того щоб використовувати потенціал зростання ПЗІ й одержувати від них велику

віддачу, африканським країнам, як правило, потрібно зміцнювати свій промисловий і технологічний потенціал.

Потоки ПЗІ в Південно-Східну Європу і СНД у 2004 році зростали четвертий рік поспіль і досягли рекордного за увесь час рівня в 35 млрд. доларів. Цей регіон був єдиним, що уник трьохрічного спаду (2001-2003 років) світових потоків ПЗІ і зберіг високі темпи росту припливу ПЗІ в 2004 році (понад 40%). У той же час динаміка потоків ПЗІ в ці два субрегіона трохи відрізнялася під впливом декількох факторів. Так, приплив ПЗІ у Південно-Східну Європу став збільшуватися лише в 2003 році. Це сталося, головним чином, завдяки великим приватизаційним угодам, що призвело до фактичного потроєння інвестиційних потоків у 2004 році.

Приплив ПЗІ ТНК в країни СНД збільшився з 5 млрд. дол. у 2000 році до 24 млрд. дол. у 2004 року, в основному завдяки високим цінам на нафту і природний газ. Найбільшим одержувачем ПЗІ в регіоні є Російська Федерація.

Потоки ПЗІ в розвинуті країни, що з 1 травня 2004 року нараховують у своєму складі 10 нових членів ЄС, у 2004 року знизилися до 380 млрд. доларів. У порівнянні з 2003 роком темпи цього зниження були не настільки різкими. У той же час окремі країни не відповідали цієї тенденції: значно збільшився приплив ПЗІ до Сполучених Штатів та Великої Британії, головним чином, завдяки трансграничним злиттям та поглинанням. У той же час обсяг вивезених

інвестицій з розвинутих країн у 2004 році знову збільшився і досяг 637 млрд. доларів.

Приплив ПЗІ до ЄС у цілому знизився до 216 млрд. дол. - найнижчого рівня з 1998 року. У той же час динаміка не була єдиною в усіх країнах - членах ЄС, серед яких найбільше скорочення припливу ПЗІ було зареєстровано в Німеччині, Данії, Нідерландах і Швеції. Зменшення обсягів прямих інвестицій ТНК частково пов'язано із погашенням великих внутрішньо фірмових кредитів і репатріацією прибутку з окремих країн-членів. У той же час приплив ПЗІ до кожної з 10 нових країн - членів ЄС зріс унаслідок високих темпів їхнього економічного зростання, наявності кваліфікованої робочої сили з конкурентних ставок оплати праці і більшої визначеності стосовно нормативно-правового режиму регулювання ПЗІ після вступу в ЄС.

Потоки ПЗІ в Японію зросли на 24% до 8 млрд. дол., а в інші розвинуті країни (Ізраїль, Нова Зеландія, Норвегія і Швейцарія) знизилися.

У 2005 році очікується подальше зростання ПЗІ у зв'язку з необхідністю для ТНК підвищувати свою конкурентноздатність за допомогою розширення діяльності на нових ринках, зниження витрат і одержання доступу до природних ресурсів і стратегічним активам за кордоном. Крім того, підвищення прибутковості ТНК стане поштовхом для

активізації трансграничних злиттів та поглинань, що сприятиме зростанню обсягів ПЗІ у розвинуті країни.

У той же час, прогнозуючи зростання потоків ПЗІ, варто виявляти обережність. Зниження темпів зростання в деяких розвинутих країнах, а також структурна слабкість і фінансова і корпоративна уразливість у деяких регіонах продовжують стримувати збільшення обсягів ПЗІ. У багатьох країнах також спостерігаються зовнішні диспропорції і різкі коливання валютних курсів поряд з високими і нестабільними цінами на сировину, що є фактором стримування зростання потоків інвестицій транснаціональних корпорацій.

2.3. Новітні тенденції в структурі міжнародної інвестиційної діяльності ТНК

За останнє десятиліття у структурі інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій відбулася переорієнтація на сектор послуг. Так як свідчать дослідження ЮНКТАД, надруковані у “Докладі про світові інвестиції, 2004 рік: переорієнтація на сектор послуг”, якщо на початку 70-х років частка цього сектора складала лише 25% сумарного обсягу ПЗІ у світі, то у 1990 році ця частка складала вже менше половини, а до 2002 року вона досягла майже 60% або 4 трлн. дол.

За той же період частка сировинного сектора в глобальному сумарному обсязі ПЗІ знизилася з 9 до 6%, а частка обробної промисловості скоротилася ще сильніше - з 42 до 34%. У середньому на частку сектора послуг у період 2001-2002 років приходилося дві третини загального обсягу припливу ПЗІ, що оцінювався приблизно в 500 млрд. доларів [33, С. 154].

Крім того, оскільки транснаціоналізація сектора послуг у країнах базування і приймаючих країнах відстає від аналогічного показника по обробній промисловості, є можливості для подальшої переорієнтації на сектор послуг. Основна частина вивезення ПЗІ до сектору послуг як і раніше припадає на розвинуті країни, хоча розподіл цих інвестицій між ними став більш рівномірним.

Кілька десятків років тому майже весь сумарний обсяг вивозу ПЗІ в сектор послуг припадав на частку фірм із Сполучених Штатів. У 2002 році великими джерелами таких інвестицій стали Японія і ЄС. При цьому помітне зростання вивезення ПЗІ до сектору послуг із країн, що розвиваються, почався ще з 90-х років.

Їхня частка в глобальному сумарному обсязі вивезених ПЗІ в сектор послуг збільшилася з 1% у 1990 році до 10% у 2002 році, зростаючи більш швидкими темпами, чим в інших секторах. Особливо швидко зростали послуги, надані промисловими ТНК у сфері торгівлі, при цьому відзначався і ріст підприємницьких послуг, сектора готелів і ресторанів, а також фінансових послуг.

Що стосується ввезенню, то розподіл сумарного обсягу ПЗІ в секторі послуг був більш збалансованим, хоча основна їхня частина, як і раніше, припадає на частку розвинутих країн. Найбільш швидке зростання було зафіксоване у Західній Європі і Сполучених Штатах, що відбиває той факт, що метою основної частини ПЗІ в сектор послуг є закріплення позицій на ринках.

На 2003 рік на частку розвинутих країн припадає, відповідно до оцінок ЮНКТАД, 72% сумарного обсягу завезених ПЗІ в сектор послуг, на частку країн, що розвиваються - 25%, а частина, що залишилася - на частку ЦСЄ. У 2003 році провідною приймаючою країною за показником сумарного обсягу завезених ПЗІ в сектор послуг були Сполучені Штати Америки [30, С. 18].

За виключенням Китаю, країни, в яких відбувався бум ПЗІ в сектор послуг, зміцнили також свої позиції як серед країн базування, так і серед приймаючих країн у випадку всіх ПЗІ. Разом з тим існують значні розходження у частці послуг у ПЗІ по окремих країнах.

Змінюється також структура ПЗІ в сектор послуг. Донедавна ці інвестиції спрямовувалися в основному в сектори торгівлі і фінансів, на частку яких як і раніше припадає в сукупності 47% сумарного обсягу завезених ПЗІ в сектор послуг і 35% потоків ПЗІ в 2002 році (у порівнянні з 65% і 59% відповідно в 1990 році).

Разом з тим усе більш важливе місце починають займати такі галузі, як електропостачання, водопостачання, телекомунікації і підприємницькі послуги (включаючи корпоративні послуги, надані за допомогою інформаційних технологій).

Так, наприклад, у період з 1990 по 2002 роки сумарний вартісний обсяг ПЗІ у виробництво і розподіл електроенергії збільшився в 14 разів; у сферу телекомунікацій і транспорту - у 16 разів, а в підприємницькі послуги - у 9 разів.

Переорієнтація ПЗІ на сектор послуг відбиває зростаючу роль послуг в економіці в більш загальному плані: до 2001 року на долю цього сектора припадало в середньому 72% ВВП у розвинутих країнах, 52% у країнах, що розвиваються, і 57% у країнах ЦСЄ [15, С. 143].

Крім того, більшість послуг не можуть служити предметом зовнішньої торгівлі: вони повинні вироблятися в місці їхнього споживання й у той момент, коли вони споживаються. У зв'язку з цим основним способом виходу з послугами на зовнішні ринки є ПЗІ. Крім цього, країни здійснили лібералізацію своїх режимів, що регулюють ПЗІ в сектор послуг, що дозволило збільшити приплив таких інвестицій, особливо в галузі, що раніше були закриті для транснаціональних корпорацій.

Особливе значення мала в цьому плані приватизація державних комунальних підприємств у країнах Латинської Америки і Карибського басейну, а також у країнах ЦСЄ.

ТНК відреагували розширенням закордонного виробництва послуг. Традиційно інвестиції ТНК в такі послуги, як банківська справа, страхування і транспорт, здійснювалися корпораціями, що починали діяти за кордоном, підтримуючи або доповнюючи операції своїх клієнтів з обробного сектора у сфері торгівлі або закордонного промислового виробництва.

Це як і раніше має місце, однак схема дій змінюється: постачальники послуг усе в більшій мірі самостійно здійснюють закордонні інвестиції, прагнучи одержати нових клієнтів і використовувати власні переваги, пов'язані з характером власності.

До цього додається вплив фактора конкуренції. У сфері послуг, що не можуть служити предметом зовнішньої торгівлі, основною перевагою того або іншого місця в плані залучення ПЗІ залишається економічне зростання.

У сфері послуг, що безпосередньо можуть служити предметом торгівлі, основними перевагами того або іншого місця є доступ до належних інформаційно-комунікаційних технологій, наявність відповідної інституціональної інфраструктури, а також наявність продуктивного і добре підготовленого персоналу при конкурентноздатних витратах.

Переорієнтація на сектор послуг простежується також у трансграничних злиттях і поглинаннях. Так, більша частина ТЗП на протязі другої половини 1990-х років відбувалися в секторі послуг, які використовувались ТНК для виходу на зовнішні ринки. У той час як наприкінці 1980-х років на частку послуг припадало близько 40% усіх трансграничних зливань та поглинань у світі, до кінця 1990-х років їхня частка збільшилася до більш 60% [14, С. 115].

До 80-х років трансграничні злиття та поглинання майже винятково належали до сфери діяльності ТНК зі Сполучених Штатів Америки. Пізніше головними діючими особами стали ТНК із країн ЄС: у 2001-2003 роках на їхню частку припадав 61% усіх покупок по лінії ТЗП.

Трансграничні злиття та поглинання також відіграють провідну роль у розширенні закордонної діяльності в секторі послуг ТНК, які базуються в країнах, що розвиваються. У цілому схильність ТНК виходити на нові ринки за допомогою ТЗП, а не за допомогою ПЗІ в нові компанії значно вище в таких сферах послуг, як банківська справа, телекомунікації і водопостачання.

Відкриті для ПЗІ програми приватизації, початок яких у багатьох країнах довівся на 90-і роки, призвели до збільшення кількості ТЗП. У багатьох секторах послуг зростання масштабів діяльності ТНК і міжнародного виробництва здійснюється у формі не ПЗІ, а операцій, не пов'язаних із придбанням акцій (наприклад, франшизінгу, договорів про керування, партнерських відносин).

Більш висока популярність не пов'язаних із придбанням акцій методів у сфері послуг у порівнянні з товарним виробництвом можна пояснити

почасти розходженнями в характері майнових активів фірм, що беруть участь у цій діяльності. Так звані "м'які" технології і засновані на знаннях інтелектуальні активи, на відміну від матеріальних, забезпечують транснаціональним компаніям, що працюють у секторі послуг, конкурентні переваги.

Можна виявити розходження між нематеріальними активами (такими, як організаційний або управлінський досвід) і матеріальними та капіталомісткими активами (такими, як нерухомість у випадку готелів або систем водопостачання). Більш актуальним є те, що оскільки украй важливі знання, передані транснаціональними корпораціями, а також можливості місцевих фірм, у багатьох випадках, можуть бути кодифіковані (наприклад, у контрактах на керування), вони рівною мірою можуть бути добре захищені і забезпечені за допомогою угод, не пов'язаних із придбанням акцій, причому без ризику для капіталу.

Так, наприклад, положення, що стосуються контролю якості, економічних показників і мінімальних операційних витрат, найчастіше можуть включатися в контракти на керування або угоди про франшизінг. До форм співробітництва, не пов'язаних з придбанням акцій, належить готельно-ресторанний бізнес, оренда автомобілів, роздрібна торгівля, бухгалтерський облік, правові та інші професійні послуги.

Разом з тим така діяльність не охоплюється даними, що стосуються сумарного обсягу і потоків ПЗІ, або даними про економічну діяльність іноземних філій. Міжнародні виробничі мережі в секторі послуг знаходяться на початковій стадії формування, і ступінь транснаціоналізації галузей послуг і працюючих у них ТНК нижче чим в обробному секторі, однак їхнє відставання, постійно скорочується.

ПЗІ в секторі послуг традиційно були і продовжують залишатися орієнтованими на закріплення позицій на ринках, незважаючи на зростаючі можливості трансграничних продажів багатьох інформаційноємних послуг.

Хоча раціоналізація деяких послуг (наприклад, фінансових і, особливо, підприємницьких) можлива на міжнародному рівні, сприяючи розширенню ПЗІ, орієнтованих на підвищення ефективності, комплексне виробництво послуг у цілому залишається на початковому етапі свого становлення.

Так, наприклад, у 2001 році 84% продажів послуг іноземними філіями американських ТНК складалі місцеві продажі в приймаючих країнах, у той час як відповідний показник для товарів складав 61% [17, С. 29].

Проте, є ознаки, що вказують на те, що міжнародне виробництво послуг розвивається в тому ж напрямку, що і міжнародне товарне виробництво. Так, наприклад, у Сполучених Штатах частка внутрішньофірмового імпорту в загальному обсязі імпорту "інших приватних послуг" збільшилася з 30% у 1986 році до 47% у 2002 році.

Разом з тим під час здійснення комплексних стратегій ТНК ці стратегії не ускладнюються, а скоріше приймають більш просту форму, хоча перед іноземними філіями можуть ставитися глобальні профільні задачі (наприклад, у випадку створення єдиної служби обліку для всієї корпорації в цілому); так само існують і системи синхронізованого міжнародного виробництва (наприклад, у тих випадках, коли розташовані в різних країнах філії одночасно працюють над єдиною базою даних НДДКР).

Незважаючи на зростання і переваги ПЗІ у секторі послуг, ступінь транснаціоналізації в цьому секторі нижче, ніж в обробному секторі. Судячи з даних по окремим, головним чином, розвинутим країнам, ступінь транснаціональності виробництва послуг, що визначається показниками частки іноземних філій у доданій вартості, у чисельності працівників або обсязі продажів послуг у приймаючих країнах і в країнах базування, нижче, ніж розрахований у такий же спосіб показник по обробному секторові.

На те ж вказує, згідно досліджень ЮНКТАД, відношення сумарного обсягу ПЗІ до ВВП у цих двох секторах для окремих розвинутих країн і країн, що розвиваються, хоча цей показник є менш задовільним. Вищесказане обумовлюється наступним:

- набагато більш значними масштабами сектора послуг;
- триваючим наданням вітчизняними підприємствами багатьох послуг, наприклад, у сфері охорони здоров'я, державного керування послугами, засобами масової інформації і транспорту;
- тим фактом, що лише недавно почалося зростання ПЗІ в інші сфери послуг (такі, як телекомунікації, енергопостачання, газо- і водопостачання і підприємницькі послуги).

Крім того, за даними із економіки США, ступінь транснаціональності ТНК, що працюють у секторі послуг у цілому нижче в порівнянні з компаніями обробного сектора (20% проти 40%).

Разом з тим працюючі в секторі послуг ТНК, що входять за розрахунками ЮНКТАД до переліку найбільших ТНК світу і найбільших ТНК із країн, що розвиваються, швидко доганяють включені в ці переліки компанії обробного сектора.

Слід зазначити, що, як і в інших секторах, ПЗІ в сектор послуг забезпечують уливання фінансових ресурсів в економіку приймаючої країни. Кошти, мобілізовані з міжнародних джерел, є чистим збільшенням потоків ресурсів, що надходять у приймаючу країну [4, С. 187].

У випадку залучення коштів за рахунок внутрішніх можливостей можуть підвищитися процентні ставки усередині країни, що буде здорожувати капітал для вітчизняних підприємств, хоча завдяки тому, що країни стають усе більш відкритими для міжнародних ринків капіталу, розходження між залученням фінансових ресурсів усередині країни і з-за кордону згладжуються.

Значна частина ПЗІ в сектор послуг йде на не пов'язану з експортом діяльність, а спрямована на закріплення позицій на ринках і відповідно не сприяє безпосередньому одержанню валютних надходжень. Разом з тим ці інвестиції транснаціональних компаній призводять до здійснення зовнішніх платежів, наприклад, у формі репатріації прибутків.

Таким чином, ПЗІ можуть впливати на платіжний баланс. При цьому платежі, пов'язані з ПЗІ в сектор послуг (наприклад, у результаті репатріації прибутків) можуть швидко переважити первісний приплив капіталу і призвести до загострення кризи у сфері платіжного балансу.

Такі можливі негативні наслідки врівноважуються потенційно позитивним впливом на споживачів кінцевих послуг і виробників, що використовують проміжні послуги, у виді поліпшення якості обслуговування і впливу на інші сектори. ПЗІ в сектор послуг впливають на надання послуг з точки зору пропозиції, вартості, якості й асортименту послуг у приймаючих країнах.

У деяких галузях вони можуть істотно доповнювати той обсяг послуг, що виробляється у приймаючій країні. Фінансова могутність ТНК поряд з їхньою здатністю реалізовувати комплексні системи і керувати ними дозволяє їм швидко розширювати можливості по наданню комплексних капіталомістких послуг, таких, як послуги в області телекомунікацій і транспорту.

Разом з тим відсутність належної урядової політики і регулювання діяльність ТНК у сфері комунального господарства й в області інших базових послуг може призвести до зростання цін, нерівномірному розподілові послуг і до обмеження доступу до послуг для найбільш вразливих кіл суспільства [5, С. 720].

Виникають також побоювання з приводу впливу ПЗІ в секторі послуг на конкуренцію і на можливість витіснення вітчизняних фірм. Так, наприклад, у банківській сфері поява іноземних банків іноді сприяє погіршенню кредитного портфелю вітчизняних банків, що в принципі може підірвати їхню життєздатність. При конкуренції з іноземними банками вітчизняні банки стикаються з проблемами, пов'язаними з вузькою географічною диверсифікованістю і нестачею досвіду, обмеженістю фінансових можливостей і більш високими витратами на реалізацію новітніх продуктів на ринку.

У таких галузях, як роздрібна торгівля, присутність ТНК привносить нові методи комерційної діяльності, нові механізми ціноутворення, удосконалені процеси інформаційного керування і нові методи маркетингу і продажів; усе це може призвести до витіснення місцевих виробників, хоча для тих, хто залишається, ефект може бути позитивним, особливо якщо вони мають здібності до модернізації.

Прямі інвестиції ТНК можуть спонукати місцевих постачальників послуг підвищувати свою конкурентоздатність за рахунок демонстрації

своїх можливостей і розширення навичок, що сприятиме підвищенню їхньої ефективності. У цілому вплив фактора конкуренції в результаті припливу ПЗІ на умови надання послуг, а також імовірність витиснення вітчизняних фірм із ринку значною мірою залежать від первісних умов, що існують у приймаючій країні, особливо від рівня розвитку економіки в цілому і сфери послуг, структури ринку галузей послуг і нормативно-правової бази.

Один з найважливіших факторів, що обумовлюють внесок ПЗІ в секторі послуг у розвиток, стосується передачі технології. ТНК, що діють у секторі послуг, можуть привнести із собою як матеріально технологічну складову (установки, устаткування, промислові процеси), так і "м'які" технології (знання, інформація, досвід, організаційні, управлінські, збутові навички) [3, С. 203].

Технологія такого роду втілюється в кваліфікацію, що в багатьох випадках знаходить своє відображення в розмірі заробітної плати. Дані про оплату праці працівників іноземних філій американських ТНК у країнах, що розвиваються, працюючих у секторі послуг, указують на те, що кваліфікація таких працівників вище в порівнянні з компаніями обробного сектора.

Крім цього, оплата праці у діючих у країнах, що розвиваються, філіях компаній, що працюють у секторі послуг, у набагато більшому ступені відповідає оплаті праці працівників філій, розташованих у розвинутих країнах, чим в обробному секторі.

Зазначені показники відбивають відособлений характер багатьох філій, що працюють у секторі послуг, у зв'язку з чим необхідно, щоб вимоги, я пропонуються до кваліфікації працівників материнськими фірмами, значною мірою дотримувалися в їхніх іноземних філіях.

Факторами, що визначають реальну передачу навичок, є ступінь конкуренції, якість утворення і професійної підготовки в приймаючих країнах, кадрова політика ТНК і політика в області професійної підготовки, структура і мобільність ринку праці, а також зв'язок між іноземними філіями і вітчизняними постачальниками і покупцями послуг.

Хоча є дані, які свідчать про те, що ПЗІ в сектор послуг дійсно певною мірою сприяють передачі навичок, досвіду і знань, про загальні масштаби такої передачі інформації вкрай мало. Донедавна можливості безпосереднього експорту послуг ТНК були порівняно обмеженими, однак їхній непрямий вплив на конкурентноздатність експорту може бути досить значимим.

ПЗІ в проміжні послуги можуть прямо і побічно призводити до підвищення ефективності промислового виробництва. До числа таких послуг відносяться банківські послуги, послуги в сфері страхування і комерційні послуги, а також послуги у сфері транспорту, енергопостачання і телекомунікацій.

Міжнародні фірмові готельні мережі відіграють важливу роль у підвищенні конкурентноздатності в області туризму, сприяючи залученню "критичної маси" міжнародних туристів. Туризм є важливим джерелом іноземної валюти для країн, що розвиваються, завдяки забезпеченню для них можливостей участі в бізнесі як із придбанням, так і без придбання акцій.

ПЗІ ТНК в сектор послуг призводять до зростання зайнятості в приймаючих країнах, хоча в розрахунку на кожен вкладений долар у меншому ступені, чим в обробному секторі. Крім того, підготовка й оплата праці працівників іноземних філій компаній сфери послуг у середньому вище, ніж в обробній промисловості.

І в даному випадку ці розходження обумовлені головним чином відособленим характером більшості іноземних філій, що діють у сфері послуг, і нездатністю ТНК вичленувати трудомісткі види діяльності і розмістити їх у країнах, де витрати на оплату праці нижче.

Разом з тим можливості по створенню нових робочих місць зростають разом із збільшенням ПЗІ в послуги, орієнтовані на експорт. Важливе значення має також непрямий вплив, оскільки ПЗІ в сектор послуг надають підтримку виробництву згідно із технологічним ланцюжком, що може сприяти зростанню зайнятості в них.

Як прямі, так і непрямі вигоди, пов'язані з ПЗІ в сектор послуг, можуть призвести до зростання конкурентноздатності на вітчизняних і експортних ринках. Разом з тим вигоди можуть і не матеріалізуватися при відсутності належних умов у приймаючій країні [21, С. 88].

ПЗІ транснаціональних корпорацій в сектор послуг можуть бути пов'язані з ризиками трьох видів:

- системний ризик, коли відсутність ефективного регулювання ставить приймаючу країну перед погрозою серйозної економічної нестабільності;
- структурний ризик, коли інститути й інструменти, необхідні для регулювання, процесів приватизації і комунального господарства, недостатньо розвинуті й існує небезпека перетворення державних монополій у приватні;
- непередбачений ризик, коли ПЗІ у сфері, які є досить уразливими у соціальному або культурному плані, можуть призвести до ненавмисного заподіяння збитку.

Наявність цих ризиків припускає, що, хоча ПЗІ в сектор послуг стають важливим елементом конкурентноздатності, вони вимагають досить обережного підходу. Власне кажучи в зв'язку з особливим характером деяких послуг, особливо в базових галузях комунального господарства й в уразливих у соціальному або культурному плані сферах, ринкові сили можуть не дати бажаних результатів.

Найважливіше значення для реалізації потенційних вигод, пов'язаних з ПЗІ, має наявність міцних, незалежних і компетентних механізмів регулювання. Необхідні солідні навички і значний обсяг інформації, а також здатність переймати досвід регулювальних органів з інших країн світу, для того щоб країни, що розвиваються, могли створювати належні механізми і отримувати максимальні вигоди з ПЗІ в сектор послуг.

Як правило, послуги повинні вироблятися в момент і в місці їхнього споживання. Розвиток інформаційно-комунікаційних технологій за останні приблизно десять років дав можливість усе в більшому ступені виробляти ці послуги в якому-небудь одному місці і споживати їх у будь-яких інших місцях - ними стало можливо торгувати на зовнішніх ринках.

Наслідком цієї "революції зовнішньоторговельної мобільності" є те, що виробництво всієї продукції в секторі послуг (або частини неї) можна розподілити по різних країнах у місцях, розташованих поза країнами базування компаній, у залежності від порівняльних переваг тих або інших місць і здійснюваних транснаціональними компаніями стратегій підвищення конкурентноздатності.

Цей процес добре відомий в обробному секторі. Офшорні операції по наданню послуг можуть здійснюватися двома способами: усередині компанії за рахунок створення іноземних філій (що іноді називається "внутрішньо корпоративним офшорінгом"); або шляхом передачі тієї або іншої послуги в підряд якій-небудь третій стороні, що є постачальником послуг ("офшорний підряд") [19, С. 77].

Слід зазначити, що невід'ємною частиною реструктуризації діяльності корпорацій для підвищення їхньої міжнародної конкурентноздатності є зосередження діяльності на "основних областях компетенції". Для багатьох фірм у всіх секторах це означає, що виробництво різних послуг (бухгалтерська звітність, розробка програмного забезпечення, архітектурний дизайн, іспити і т.д.) віддається на зовнішній підряд, тобто іншим (спеціалізованим) компаніям.

Як правило, значна частка таких зовнішніх підрядів виконується в тій же країні, однак міжнародна складова, імовірно, буде зростати в міру того, як послуги усі в більшому ступені будуть ставати предметом зовнішньої торгівлі. В остаточному підсумку ухвалення рішення про зовнішній підряд є в принципі лише невеликим кроком у напрямку переміщення такого виробництва за кордон, якщо це сприяє підвищенню міжнародної конкурентноздатності транснаціональної компанії.

У докладі ЮНКТАД про світові інвестиції за 2005 рік важлива увага приділяється інтернаціоналізації науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР), що здійснюються ТНК. І це явище не є новим. Коли компанії розширюють свою міжнародну діяльність, їм необхідно адаптувати технології до місцевих потреб і успішно реалізовувати свою продукцію на ринках приймаючих країн. У багатьох

випадках для цього необхідним є інтернаціоналізація НДДКР. У той же час ТНК традиційно займалися НДДКР в основному в країнах базування. Сьогодні в процесі інтернаціоналізації з'являється низка нових особливостей. Зокрема, уперше ТНК виносять за межі розвинутих країн такі НДДКР, що виходять за рамки адаптації до вимог місцевих ринків. Так, у деяких країнах, що розвиваються, країнах Південно-Східної Європи і СНД ТНК усі частіше орієнтують свої НДДКР на глобальні ринки, інтегруючи них у ключові напрямки своєї інноваційної діяльності.

Теоретично інтернаціоналізація НДДКР шляхом їхнього винесення в країни, що розвиваються, одночасно є як несподіваної, так і цілком передбачуваною тенденцією. Передбачуваність її викликана двома причинами. По-перше, у міру нарощування ТНК своєї виробничої діяльності в країнах, що розвиваються, те ж саме повинно відбуватися і з НДДКР (з метою адаптації продукції до місцевих вимог).

По-друге, будучи однією з форм послуг, НДДКР, як і інші послуги можуть "дробитися" і виноситися в ті райони, де вони будуть проводитися з максимальною ефективністю. Несподіваної ж цю тенденцію можна вважати тому, що НДДКР являють собою таку форму послуг, що вимагає високої кваліфікації, знань і підтримки. Ці потреби традиційно могли задовольнятися лише в розвинутих країнах з їх могутньою національною інноваційною системою. Крім того, НДДКР не вважаються видом господарської діяльності, що дробиться, оскільки в ході НДДКР створюються нові знання, що мають стратегічну цінність для компаній, й оскільки для їхнього проведення часто потрібен тісний обмін інформацією (багато в чому негласний) між споживачами і виробниками в межах місцевих територіально-виробничих комплексів.

На сьогоднішній день ясно, що в процесі інтернаціоналізації НДДКР бере участь лише невелика кількість країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою. У той же час той факт, що деякі з них сьогодні вважаються привабливими для проведення складних НДДКР, свідчить про те, що країни можуть створити потенціал, необхідний для підключення до глобальних систем НДДКР ТНК. З погляду приймаючих країн інтернаціоналізація НДДКР відкриває можливості не тільки для передачі технологій, створених в інших країнах, але і для їхньої розробки.

Це може дозволити деяким приймаючим країнам зміцнити свій технологічний і інноваційний потенціал. У той же час це може підсилити відставання тих, хто не зміг приєднатися до глобальної інноваційної системи.

Інноваційна діяльність життєво важлива для економічного росту і розвитку. Крім того, для забезпечення стійкості економічного розвитку недостатньо просто "відкрити двері" і чекати, коли в них поллються нові технології. Це вимагає постійних технологічних зусиль з боку вітчизняних підприємств, що доповнюються стимулюючою державною політикою. З

підвищенням наукової ємності виробництва росте потреба в розвитку технологічного потенціалу.

При цьому велика відкритість перед торговельними й інвестиційними потоками не знижує значення місцевих технологічних зусиль. Навпроти, лібералізація, що підвищує відкритість ринків, змушує і великі, і малі компанії з розвинутих і країн, що розвиваються, створювати такий технологічний і інноваційний потенціал, що дозволить їм домогтися конкурентноздатності або зберегти неї.

НДДКР є лише одним із джерел новаторства, хоча і досить важливим. НДДКР можуть приймати різні форми: фундаментальні дослідження, прикладні дослідження, а також розробку товарів і процесів. На відміну від фундаментальних досліджень, що в основному ведуться в державному секторі, два інших види НДДКР мають вирішальне значення для конкурентноздатності багатьох компаній. На ранніх етапах технологічного розвитку підприємства не мають потреби у формальних організаційних структурах, що займаються НДДКР. У той же час більш високий ступень технологічного розвитку стимулює впровадження нових технологій, значення яких постійно підвищується. При цьому для компаній, що прагнуть серйозно підвищити технологічний рівень і розробляти нові товари або процеси, роль формальних НДДКР суттєво зростає.

У той же час процес побудови технологічного потенціалу є повільним і дорогим. Для удосконалювання і впровадження передових наукомістких технологій багатьом галузям потрібні більше кваліфікованих кадрів і активізація технічної діяльності. Для цього необхідна більш якісна інфраструктура, не в останню чергу й у сфері інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ).

Необхідні також і могутні допоміжні установи, а також стабільна й ефективна нормативно-правова основа і система управління. Нарешті, необхідний також доступ до міжнародної бази даних і відповідна стратегія використання такого доступу в інтересах місцевих інноваційних систем. Поглиблення розриву між країнами в рівні новаторства під впливом різних сил надає особливого значення політиці, що проводиться як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Можливості країн займатися інноваційною діяльністю і користуватися плодами інтернаціоналізації НДДКР розрізняються. Новий показник національного інноваційного потенціалу - індекс інноваційного потенціалу ЮНКТАД - свідчить про те, що згодом ці розходження ще більш підсилюються. Розвинуті країни разом із провінцією Китаю Тайвань, Республікою Кореєю і Сінгапуром, а також деякими країнами Південно-Східної Європи і СНД належать до групи країн з високим потенціалом. У групу країн із середнім потенціалом входять інші країни з перехідною економікою, більшість країн з багатими ресурсами, а також дві країни Африки (Маврикій і Південна Африка). До групи країн з низьким

потенціалом належать інші країни Африки, а також низка країн Північної Америки, Західної Азії і Латинської Америки. Серед країн, що розвиваються, наймогутнішим інноваційним потенціалом володіють країни Південно-Східної і Східної Азії. У той же час країни Латинської Америки і Карибського басейну здають свої позиції країнам Північної Африки і Західної Азії.

Інноваційний потенціал країни безпосередньо впливає на її привабливість для проведення НДДКР ТНК, а також на її здатність одержувати віддачу від таких НДДКР. Якість виконуваних за кордоном НДДКР залежить від місцевого потенціалу приймаючої країни. Те ж саме стосується і таких факторів, як здатність місцевих фірм і установ освоювати прийоми і методи проведення НДДКР і вчитися на кращих прикладах такої діяльності. Поглиблення процесу НДДКР згодом і його поширення на інші види діяльності є результатом інтерактивної взаємодії між ТНК і місцевими суб'єктами господарської діяльності приймаючої країни. Причому на цей процес у свою чергу впливає інституціональна структура і державна політика приймаючої країни.

В останні десятиліття глобальні витрати на НДДКР швидко росли й у 2002 році досягли приблизно 677 млрд. доларів. І для них характерним є дуже високий ступінь концентрації. Так, десятьом провідним країнам, очолюваним Сполученими Штатами, належить понад 80% світових витрат на НДДКР.

У провідну десятку входять лише дві країни, що розвиваються, (Китай і Республіка Корея). У той же час частка розвинутих країн знизилася з 97% у 1991 році до 91% у 2002 році, а в країнах Азії, що розвиваються, - зросла з 2% до 6%. За аналогією з цим росте і результативність їхньої інноваційної діяльності (показником якої служить кількість виданих патентів).

Наприклад, між двома тимчасовими інтервалами 1991-1993 років і 2001-2003 років частка закордонних патентних заявок, поданих у Бюро патентів і торговельних марок Сполучених Штатів країнами, що розвиваються, Південно-Східної Європи і СНД, зросла з 7% до 17%.

При цьому ТНК є найважливішими учасниками цього процесу. Так, навіть за консервативними оцінками, на їхню частку приходить майже половина глобальних витрат на НДДКР і не менше двох третин комерційних витрат на дослідження і розробки (за оцінками, 450 млрд. дол.). А в окремих країнах ці часткові показники є навіть значно вищими.

Дійсно, витрати на НДДКР деяких великих ТНК набагато перевищують відповідні витрати багатьох країн. Шість ТНК ("Форд", "Пфайзер", "Даймлеркرایслер", "Сименс", "Тойота" і "Дженерал моторс") у 2003 році витратили на НДДКР понад 5 млрд. доларів. Для порівняння, серед країн, що розвиваються, сумарні витрати на НДДКР наближалися до 5 млрд. дол. або перевищували цю цифру лише в Бразилії, Китаї, Республіці

Корея і провінції Китаю Тайвань. Компанії, що займають у світі провідне місце за витратами на НДДКР, сконцентровані усього лише в декількох галузях, у першу чергу в галузі по виробництву інформаційно-телекомунікаційного устаткування, в автомобільній промисловості, у фармацевтиці і біотехнологічній галузі.

Свідченням зростаючої інтернаціоналізації НДДКР є посилення ролі іноземних філій у дослідженнях і розробках, проведених у багатьох приймаючих країнах.

У період з 1993 по 2002 рік витрати закордонних філій на НДДКР у світі, за оцінками ЮНКТАД, збільшилися з 30 млрд. дол. до 67 млрд. дол. (або з 10% до 16% глобальних комерційних НДДКР). На відміну від розвинутих країн, де цей ріст був досить скромним, у країнах, що розвиваються, він придбав зовсім інші масштаби: частка закордонних філій у комерційних НДДКР у країнах, що розвиваються, з 1996 по 2002 рік зросла з 2% до 18%. Однак показники частки НДДКР, проведених закордонними філіями в різних країнах, дещо розрізняються. Так, у 2003 році на закордонні філії приходилося понад половини всіх комерційних НДДКР в Ірландії, Угорщині і Сінгапурі і 40% в Австралії, Бразилії, Чеській Республіці, Швеції і Великій Британії. У той же час у Чилі, Греції, Індії, Японії і Республіці Кореї ця частка залишалася нижче 10%. Інші показники, такі, як ріст числа альянсів, створюваних для проведення НДДКР, і активізація патентування, також є підтвердженням тенденції поглиблення інтернаціоналізації НДДКР у країнах, що розвиваються.

Частка приймаючих країн, що розвиваються, у глобальних системах НДДКР ТНК росте, хоча і нерівномірно. Велика частина таких НДДКР проводиться лише в декількох країнах.

Найбільш динамічно в цьому відношенні виглядають азійські країни, що розвиваються. Наприклад, що стосується витрат на НДДКР закордонних філій, контрольний пакет яких належить американським ТНК, частка азійських країн, що розвиваються, в них зросла з 3% у 1994 році до 10% у 2002 році. Цей ріст був особливо помітний у Китаї, Сінгапурі, Гонконгу і Малайзії.

Разом з тим, НДДКР відрізняються в залежності від того, у якому регіоні й у якій країні вони проводяться. Наприклад, у 2002 році три чверті НДДКР, що проводилися в азійських країнах, що розвиваються, закордонними філіями американських компаній, були пов'язані з комп'ютерами й електронікою, у той час в Індії понад три чверті їхніх витрат на НДДКР приходилися на сектор послуг (особливо на розробку програмного забезпечення).

Необхідність адаптувати товари і процеси до потреб ключових ринків приймаючих країн завжди була для ТНК важливим мотивом для інтернаціоналізації НДДКР. У той же час недавній бурхливий ріст НДДКР, проведених ТНК в окремих приймаючих країнах, що розвиваються,

обумовлений також прагненням знизити витрати і використовувати зростаючі кадрові ресурси цих країн. Цей процес можна розглядати як наступний логічний етап глобалізації виробничої кооперації ТНК. Він є схожим на міжнародну реструктуризацію, що була здійснена в експортних промислових галузях і пов'язаних з ІКТ секторах послуг, завдяки якій ТНК суттєво підвищили свою конкурентноздатність, використовуючи конкурентні переваги окремих країн.

Запитання для самоконтролю:

1. Які основні причини стрімкого розвитку міжнародного виробництва за останні роки?
2. На які країни і чому доводиться найбільший обсяг вивезених і увезених прямих зарубіжних інвестицій?
3. Який вплив на рушення ПЗІ надають операції по злиттю і придбанню?
4. У яких випадках для ТНК найбільш переважними (в порівнянні з операціями по злиттю і придбанню) виступають міжфірмові угоди?
5. Охарактеризуйте сучасні тенденції в зміні національних нормативних положень, що регулюють рушення прямих зарубіжних інвестицій.
6. Який вплив на розвиток міжнародного виробництва надають домовленості в рамках СОТ?
7. Чим характеризується регіональна спрямованість рушення прямих зарубіжних інвестицій ТНК?
8. Встановіть взаємозв'язок між зміною валютного курсу і рушенням прямих і портфельних інвестицій.
9. Чи вплинула азіатська фінансова криза на потік інвестицій в регіон?
10. Які макроекономічні і політичні показники Китаю обумовлюють постійно зростаючий приплив інвестицій в його економіку? Які позитивні і негативні наслідки цього процесу?
11. Які чинники визначили зростання ПЗІ ТНК в країни Латинської Америки?
12. З чим пов'язане тривале зростання експорту послуг філіалів ТНК?
13. Охарактеризуйте вплив ПЗІ на платіжні баланси країн експортерів і імпортерів зарубіжних інвестицій.
14. Чому норма прибутковості філіалів ТНК, які розташовані в Африці, набагато перевищує відповідні показники в інших країнах, що розвиваються?
15. У яких країнах Центральної і Східної Європи спостерігається найбільш динамічне зростання ПЗІ?

16. Які економічні і політичні чинники стимулюють або стримують приплив ПЗІ в країни Центральної і Східної Європи?

17. Що собою представляють «специфічні» і «загальні» аспекти національної політики, які впливає на розміщення прямих зарубіжних інвестицій?

18. Чому в останні роки спостерігається зниження ефективності політики в області залучення ПЗІ?

19. Як членство в регіональних інтеграційних механізмах впливає на залучення прямих зарубіжних інвестицій?

20. Які з економічних чинників, впливають найбільш істотним чином на рішення ТНК про розміщення прямих іноземних інвестицій?

21. Чому роль сировинного сектора в світовому виробництві постійно знижується? Які сектори розвиваються найбільшими темпами?

22. Охарактеризуйте основні рушійні сили, що стимулюють процес глобалізації світової економіки.

23. Визначте роль «створених активів» в діяльності ТНК.

РОЗДІЛ III

ГАЛУЗЕВІ ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ТА ВИРОБНИЧОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ¹

Ключові поняття:

особливості галузевої інвестиційно-виробничої діяльності ТНК: відмінності в автомобільній промисловості, специфіка у виробництві електроніки і електроустаткування, включаючи устаткування у сфері телекомунікацій, специфіка у фармацевтичній промисловості; відмітні риси регіональної інвестиційно-виробничої діяльності ТНК; обсяг виробництва; обсяг продажу; прибуток; фінансова стійкість компанії; продуктивність праці.

3.1. Особливості діяльності провідних ТНК в автомобілебудівній промисловості

Транснаціональні корпорації, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, займають провідне місце в світовій економіці. Так, за даними «Financial Times», сумарна ринкова капіталізація компаній цієї галузі, які входять до списку “FT 500”, у 2004 році становила 453,478 млрд. дол. [245]. Сукупний продаж автомобілебудівних ТНК, що входять до списку “FT 500”, у 2004 році перевищив 1 трильон 212 мільярдів доларів, що є найкращим показником серед усіх виробничих галузей світової економіки.

У зв'язку з цим, дослідження поведінки, інвестиційної діяльності, фінансової стійкості і особливостей конкурентноздатності провідних ТНК, що випускають автомобілі та комплектуючі до них, представляє як практичний, так і науковий інтерес.

¹ У посібнику аналіз галузевих та регіональних особливостей виробничої та інвестиційної діяльності провідних світових транснаціональних корпорацій здійснюється на прикладі діяльності ТНК у трьох галузях світової економіки: автомобілебудівної промисловості, виробництві електроніки і електроустаткування, включаючи устаткування у сфері телекомунікацій і фармацевтичної промисловості.

Вибір перелічених галузей обумовлений наступним:

- автомобільна промисловість за обсягами продажу займає провідне місце у світовій економіці;
- виробництво електроніки і електроустаткування, включаючи устаткування у сфері телекомунікацій, є найбільш динамічним сегментом світової економіки, розвиток і конкурентні переваги якого, перш за все, залежать від отримання та ефективного використання новітніх технологій;
- фармацевтична промисловість за вартістю капіталізації ТНК та часткою їх прибутку у продажі займає провідне положення у світовій економіці.

Виходячи з географічного положення “материнських” корпорацій, розіб'ємо ТНК даної галузі на три групи: компанії США, Європейського Союзу, Японії.

Компанії США проаналізуємо на прикладі двох лідируючих в світі ТНК: «General Motors» - № 5 в рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами продажу у 2004 році і «Ford Motor» - № 8 у рейтингу [149].

У цих корпораціях у період з 1998 по 2004 роки існувала єдина тенденція в зміні обсягів продажу. Так, з 1998 по 2000 роки вони зростали в обох ТНК: в корпорації «General Motors» зростання становило 14,5%, в компанії «Ford Motor» - 25,1%. У 2000 році стався спад: в ТНК «General Motors» на 4,0%, в корпорації «Ford Motor» на 10,1%. Загалом з 1998 по 2001 роки обсяги продажу за рік в ТНК «General Motors» зросли на 9,9%, в компанії «Ford Motor» - на 12,5%. Усереднений показник по двом ТНК становив 11,1%. А у 2004 році продаж ТНК «General Motors» зріс до 194 млрд. дол., а корпорації «Ford Motor» - до 172 млрд.

У період з 1998 по 2004 роки динаміка прибутків в американських ТНК істотно відрізнялася одна від одної. Так, в корпорації «General Motors» обсяг прибутку коливався від 2,956 млрд. дол. у 1998 році до 6,002 млрд. у 1999, 4,452 млрд. у 2000, 601 млн. у 2001 і 2,805 млн. дол. у 2004 році.

У компанії «Ford Motor» коливання прибутку від чотирьох до семи мільярдів доларів у період з 1994 по 1997 роки змінилося рекордним зростанням в 1998 році до 22 млрд. дол. ТНК «Ford Motor» за обсягами прибутку в 1998 році у багато разів випередила всі інші корпорації, що випускають автомобілі і комплектуючі до них. При цьому прибуток ТНК «Ford Motor» в 1998 році становив 49% від сукупного прибутку 24 найбільших ТНК, діючих у цій галузі. Однак, після рекордного прибутку у 1998 році у період з 1999 по 2001 роки цей показник у компанії «Ford Motor» постійно зменшувався: 7,237 млрд. дол. у 1999 році, 3,467 млрд. у 2000 і -5,453 млрд. дол. за 2001 рік. А у 2004 році знову спостерігалось зростання прибутку корпорації до 3,487 млрд. дол.

Наведені данні свідчать про те, що за на початку ХХІ століття ефективність діяльності американських автомобілебудівних корпорацій значно погіршилась. Так, якщо у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 8,2 центів, то за період з 1999 по 2001 роки цей показник становив лише 1,6 цента, а в 2004 році – 1,7 цента.

У динаміці проаналізованої інвестиційної діяльності корпорацій існує диференціація. Так, сукупний річний обсяг інвестицій ТНК «General Motors» після спаду у середині 90-х років постійно зростає, досягнувши наприкінці століття 31,5 млрд. дол. У корпорації «Ford Motor» сукупні інвестиції залишалися досить стабільними, коливаючись на рівні 32,5 млрд. дол.

Структура інвестиційної діяльності варіювалася по корпораціях. У ТНК «General Motors» переважали прямі інвестиції, спрямовані або на розвиток виробництва, або на операції по злиттю і поглинанню. Ці інвестиції частково фінансувалися за рахунок скорочення портфельних. Так, за останні три роки XX століття сукупний обсяг портфельних інвестицій корпорації «General Motors» знизився на 91,5 млрд. дол.

На відміну від компанії «General Motors» в ТНК «Ford Motor» наприкінці 90-х років прямі інвестиції складали в середньому тільки 31% від сукупних вкладень корпорацій. При цьому за чотири роки обсяг портфельних інвестицій ТНК «Ford Motor» зріс на 94 млрд. дол.

Структура інвестиційної діяльності компанії «Ford Motor» багато в чому пояснює динаміку прибутку корпорації. Так, наприкінці 90-х років під час різкого зростання американських фондових показників ТНК «Ford Motor» завдяки значному портфелю фондових активів отримувала великий прибуток (більше 29 млрд. дол. за 1998-99 роки). Але значне зниження фондових індексів на початку XXI століття призвело до зворотного результату – 5,5 млрд. дол. збитку у 2001 році.

У досліджуваних корпораціях останні роки не були позначені істотним зростанням продуктивності праці, яка характеризується обсягом виробленої і проданої продукції, що припадає на одного працівника. У ТНК «General Motors» за три роки вона зросла на 7%, в компанії «Ford Motor» - на 6%. Усереднена продуктивність праці у проаналізованих корпораціях становить 344.980 доларів на одного робітника і зросла за три роки на 6,5%.

Таблиця 3.1

**Показники
економічної діяльності американських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
General Motors	161	177	194	2,96	0,6	2,81	48,254	16,600
Ford Motor	144	162	172	22,1	-5,5	3,49	28,663	19,941

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

Для провідних американських корпорацій, що випускають автомобілі та комплектуючі до них, поточна фінансова стійкість, яка може визначатися як відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань, коливалася від 0,93 для ТНК «General Motors» до 1,09 для компанії «Ford Motor». При цьому в корпорації «Ford Motor» поточна фінансова стійкість, залишаючись відносно стабільною протягом останніх років, зросла на 14%. У ТНК «General Motors» цей показник різко погіршився, змінившись з 7,14

до 0,93. Ця ситуація була обумовлена як 56% скороченням поточних активів, так і 226% зростанням короткострокових зобов'язань.

Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для досліджених американських ТНК змінився на 67% з 1,69 до 1,01.

Відношення загальних активів до загальних зобов'язань американських корпорацій (ліквідність) залишалося стабільним. Наприкінці століття даний коефіцієнт в обох ТНК був рівний 1,12. На початок XXI віку ліквідність в корпорації «General Motors» знизилася до 1,07, в компанії «Ford Motor» до 1,11. Усереднений коефіцієнт ліквідності для досліджуваних ТНК знизився на 2,7% з 1,12 до 1,09.

Наведені дані щодо погіршення поточної фінансової стійкості та ліквідності американських автомобілебудівних ТНК показують причини зниження показнику капіталізації американських корпорацій. Особливу суттєвих втрат зазнав індекс капіталізації ТНК «General Motors», який скоротився з 34,354 млрд. дол. у 2001 році до 16,6 млрд. у 2004.

Отримані дані свідчать про значущість національного ринку для американських ТНК - обидві корпорації більше двох третин своєї продукції реалізують на території США.

Аналогічна картина спостерігається і з активами ТНК – більше за 61% активів корпорації «General Motors» знаходилося на американській території.

У посібнику аналізуються американські корпорації, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, на прикладі тільки двох ТНК. При цьому потрібно зазначити, що за обсягами продажу ці компанії у багато разів перевищують показники інших американських фірм, діючих в цій галузі.

Донедавна до американських автомобільних гігантів належала також корпорація «Chrysler». Однак після її злиття і створення ТНК «Daimler Chrysler», компанія «Chrysler» перестала бути американською, і центральний офіс корпорації «Daimler Chrysler» знаходиться в Німеччині [135].

Тому справедливо вважати, що результати, отримані при дослідженні діяльності тільки двох ТНК: «General Motors» і «Ford Motor», відображають основні тенденції в розвитку всієї автомобільної галузі американської економіки.

Особливості діяльності європейських ТНК, що випускають автомобілі та комплектуючі до них, аналізуються на прикладі наступних ТНК: «Daimler Chrysler» (Німеччина) - № 65 в рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами продажу у 2004 році, «Volkswagen» (Німеччина) - № 15 в рейтингу, «Fiat» (Італія) - № 57, «Peugeot» (Франція) - № 41, «BMW» (Німеччина) - № 71, «Renault» (Франція) - № 80, «Volvo» (Швеція) - № 212 [149].

У всіх досліджуваних європейських ТНК в період з 1994 по 1998 роки спостерігалось стійке збільшення обсягу продажу. Лідером по цьому

показнику була ТНК «Volkswagen» із 68% зростанням [230]. За нею слідували корпорації «BMW» - 50% [119], «Daimler Chrysler» - 39% [135], «Renault» і «Volvo» - 37% [207; 231], «Fiat» - 36% [145], «Peugeot» - 33% [201]. Усереднений показник зростання обсягу продажу для європейських ТНК з 1994 по 1998 роки становив майже 43%. За цим параметром європейські корпорації значно випереджали як усереднений приріст обсягу продажу в ТНК США, так і показники окремих американських компаній.

У період з 1998 по 2001 роки обсяг продажів у більшості європейських автомобільних ТНК скоротився. Так, для ТНК «Daimler Chrysler» спад становив 11%, для корпорації «Volvo» - 32%, для компанії «Renault» - 21% і для «BMW» - 4%. Обсяг продажів європейських автомобільних ТНК з 1998 по 2001 роки скоротився майже на 5,6%. При цьому слід враховувати те, що обсяги продажів європейських корпорацій за 1998-2001 роки підраховані в американському доларі, курс якого відносно євро у 2000-01 роках значно перевищував показники 1998 року. Зниження курсу євро погіршило показники діяльності європейських ТНК, наведені у доларах.

Однак, у період з 2002 по 2004 роки на валютному ринку спостерігалась протилежна тенденція – курс єдиної європейської валюти постійно зростав відносно американського долару. Це стало однією з причин покращення показників європейських ТНК, визначених у доларах. Так продаж ТНК «Daimler Chrysler» у 2004 році становив 184 млрд. дол., корпорації «Volkswagen» - 115 млрд., «Fiat» - 60 млрд., «Peugeot» - 74 млрд., «BMW» - 57 млрд., «Renault» - 53 млрд. і «Volvo» - 27 млрд. дол..

У період з 1998 по 2001 роки динаміка прибутків в європейських ТНК істотно відрізнялася одна від одної. Тільки в корпорації «Peugeot» вона постійно зростала зі 539 млн. дол. в 1998 році до 778 млн. в 1999, 1,213 млрд. в 2000 і 1,514 млрд. дол. в 2001 році. У ТНК «Volkswagen» прибуток, за винятком 1999 року, теж постійно збільшувався: 1,261 млрд. дол. в 1998 році, 875 млн. в 1999, 1,896 млрд. в 2000 і 2,61 млрд. дол. в 2001 році. У корпорації «Renault» розмір прибутку коливався від 1,5 млрд. дол. в 1998 році, до 570 млн. в 1999, 998 млн. в 2000 і 861 млн. дол. в 2001 році.

В інших чотирьох європейських ТНК існували періоди часу, коли корпорації закінчували фінансовий рік зі збитками. Для ТНК «BMW» невдалим став 1999 рік, в якому сукупні збитки компанії становили 2,653 млрд. дол., для корпорацій «Daimler Chrysler», «Fiat», «Volvo» - 2001 рік. У ньому збитки ТНК «Daimler Chrysler» становили – 593 млн. дол., компанії «Fiat» - 399 млн., корпорації «Volvo» - 142 млн. дол.

Разом з тим, потрібно зазначити, що збитки в одному з років повністю компенсувалися прибутками в інші роки. Так, сукупний прибуток за останні чотири роки в ТНК «Daimler Chrysler» дорівнював 18,487 млрд. дол., у корпорації «Volvo» - 5,355 млрд., у компанії «Fiat» - 1,282 млрд. і у «BMW» - 471 млн. дол.

2004 рік усі європейські автомобільні ТНК, за винятком корпорації «Fiat», завершили з прибутком. При цьому найкращій показник був досягнутий ТНК «Renault» - 4,417 млрд. дол. прибутку за рік.

Статистичні данні свідчать про те, що за останні роки ефективність діяльності європейських автомобілебудівних корпорацій дещо погіршилась. Так, якщо у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив європейським компаніям прибуток у розмірі 2,7 цента, то за період з 1999 по 2001 роки цей показник скоротився до 2,4 цента, а у 2004 році він дорівнював лише 2,1.

У всіх європейських ТНК, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, обсяг сукупних інвестицій за останні роки істотно збільшився. Так обсяги інвестицій ТНК «Daimler Chrysler» перевищують показник 1996 року на 168%, корпорації «Volkswagen» на 31%, компанії «Fiat» на 29%, ТНК «Renault» на 116%, корпорації «Peugeot» на 88%, компанії «BMW» на 56%. У ТНК «Volvo» обсяг інвестицій виріс на 150%.

Структура інвестиційної діяльності варіюється по корпораціях. Так, наприклад, в ТНК «Daimler Chrysler» портфельні інвестиції більш ніж у 3,5 рази перевищують прямі. У корпорації «Fiat» спостерігається аналогічна тенденція – портфельні інвестиції на 21% перевищують прямі капіталовкладення.

Значний обсяг портфельних інвестицій в ТНК «Daimler Chrysler» і «Fiat», як і в корпорації «Ford Motor», став однією з причин їхніх збитків у 2001 році під час загального зниження світових фондових індексів.

Протилежна ситуація спостерігалася в компанії «Volvo», у якій за останні роки прямі інвестиції більш ніж в п'ять разів перевищують портфельні капіталовкладення.

За останні роки в європейських ТНК спостерігалася незначне підвищення продуктивності праці. Серед них лідером є корпорація «Daimler Chrysler», в якій продуктивність праці становить 350 тисяч доларів на одного робітника. За нею слідує компанія «Volvo» - 329 тис. дол. в рік, ТНК «Renault» і «BMW» з продуктивністю в 315 тис. дол.

Відстають корпорації «Volkswagen» - 287 тис. дол., «Peugeot» - 253 тис. і «Fiat» - 243 тис. дол. на рік.

Усереднена продуктивність праці в європейських ТНК, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, становить 299 тис. дол., що на 13% гірше відповідного показника в американських корпораціях.

Зміна поточної фінансової стійкості в європейських ТНК також варіювалася по корпораціях. Для компаній «Daimler Chrysler», «Volkswagen», «Peugeot» поточна фінансова стійкість знизилася, для корпорацій «Renault» і «Peugeot» підвищилася, в ТНК «Fiat» і «Volvo» залишилася практично незмінною.

Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для європейських ТНК за останні роки змінився на 4% з 1,25 до 1,2. Це свідчить

про незначне зниження поточної фінансової стійкості європейських компаній.

Відношення загальних активів до загальних зобов'язань європейських корпорацій, за винятком ТНК «Peugeot», ліквідність якої зменшилася, залишалось досить стабільним. Усереднений коефіцієнт ліквідності для європейських корпорацій становить 1,32, що значно краще відповідного показника американських автомобільних ТНК.

Таблиця 3.2

**Показники
економічної діяльності європейських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
Daimler-Chrysler	155	137	184	5,66	-0,6	3,07	46,022	45,393
Volkswagen	76,3	79,3	115	1,26	2,61	0,84	20,461	18,962
*Fiat	51,0	51,9	59,9	0,69	-0,4	-1,97	---	---
Renault	41,4	32,6	52,8	1,50	0,86	4,417	12,197	25,452
Peugeot	37,5	46,3	73,6	0,54	1,51	1,69	12,859	15,450
BMW	35,9	34,4	57,5	0,51	1,67	2,76	26,252	30,221
*Volvo	26,8	18,3	27,4	1,09	-0,1	1,27	---	---

* Ці компанії у 2001 та 2004 роках не потрапили до списку FT-500.

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

Статистичні дані свідчать про пріоритетність європейського ринку в діяльності досліджуваних корпорацій. Частка продукції, реалізованої в Європі, коливається від 58% для ТНК «Volvo» до 97% для компанії «Peugeot» [99, С. 176].

Винятком є ТНК «Daimler Chrysler», для якої частка американського ринку у середньому становить 50%. Це насамперед пов'язано з продажем в США продукції, випущеної на підприємствах, що належали до злиття корпорації «Chrysler».

Дослідження показують, що для більшості європейських корпорацій, які випускають автомобілі і комплектуючі до них, основна частина активів знаходиться в країнах Європи. Їх частка коливається від 70% в ТНК «BMW» до 96% в корпорації «Peugeot» [99, С. 176].

Провідні японські автомобільні ТНК проаналізуємо на прикладі наступних корпорацій: «Toyota Motor» - № 7 в рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами продажу у 2004 році, «Honda Motor» - № 27 в рейтингу, «Nissan Motor» - № 29, «Mitsubishi Motors» - № 304, «Mazda Motor» - № 211 [149].

У більшості японських компаній, які досліджуються, в період з 1994 по 1998 роки обсяги продажу зростали. Найкращий показник спостерігався в ТНК «Honda Motor», продажі якої за п'ять років виросли на 57% [158]. Наступна за нею корпорація «Toyota Motor» - 22% приросту [229], компанія «Nissan Motor» - 13% [198], ТНК «Mitsubishi Motors» - 3% [188]. Єдиною корпорацією, в якій продажі 1998 року поступалися обсягам 1994 року, була ТНК «Mazda Motor». Спад становив 7% [183].

У період з 1998 по 2001 роки показники приросту обсягів продажу для японських автомобільних ТНК дещо погіршилися. Так, продаж продукції корпорацією «Nissan Motor» у 2001 році на 3,7% поступалася показникові 1998 року, компанією «Mitsubishi Motors» - на 6,8%, для ТНК «Mazda Motor» обсяг продажу практично не змінився.

Серед японських автомобільних ТНК продажі зростали лише в корпорації «Toyota Motor» - 21% і в компанії «Honda Motor» - 20,7%. Завдяки успішної діяльності цих ТНК сумарний обсяг продажу японських автомобільних ТНК у 2001 році перевищив показник 1998 на 11,5%.

У 2004 році у порівнянні з початком століття продаж усіх японських автобудівних ТНК, за винятком корпорації «Mitsubishi Motors», суттєво зріс: для ТНК «Toyota Motor» він дорівнював 173 млрд. дол., для корпорації «Honda Motor» - 80,5 млрд., для «Nissan Motor» - 79,8 млрд., для «Mazda Motor» - 27,9 млрд. дол..

Тільки дві японських компанії «Toyota Motor» і «Honda Motor» період з 1998 по 2001 роки постійно закінчували з прибутком. Прибуток в ТНК «Toyota Motor» постійно зростав з 2,787 млрд. дол. у 1998 році до 3,653 млрд. у 1999, 4,263 млрд. у 2000 і 4,925 млрд. дол. у 2001 році. Для корпорації «Honda Motor» прибуток у 1998 році становив 2,386 млрд. дол., у 1999 - 2,357 млрд., у 2000 - 2,1 млрд. і у 2001 році - 2,901 млрд. дол.

Інші компанії на протязі 1998-2001 років були збитковими. Для ТНК «Nissan Motor» збитки становили 392 млн. дол., для корпорації «Mitsubishi Motors» - 2,642 млрд. дол., для компанії «Mazda Motor» - 795 млн. дол. Причому ТНК «Nissan Motor» і «Mitsubishi Motors» з останніх чотирьох років два фінансових роки закінчували із збитками.

Представляє інтерес той факт, що аналогічна ситуація з прибутками японських автомобільних ТНК була і за період з 1994 по 1998 роки. Так, теж лише дві японських компанії «Toyota Motor» і «Honda Motor» кожен з 1994-98 років закінчували з прибутком. Прибуток в ТНК «Toyota Motor» зростав з 163 млрд. ієн в 1994 році до 356 млрд. ієн у 1998, в корпорації «Honda Motor» з 62 млрд. ієн до 305 млрд.

Інші компанії закінчили період з 1994 по 1998 роки з сукупними збитками. Для ТНК «Nissan Motor» збитки становили 208 млрд. ієн, для корпорації «Mitsubishi Motors» - 59 млрд. ієн, для компанії «Mazda Motor» - 39 млрд. ієн. Причому ТНК «Nissan Motor» і «Mazda Motor» за період з 1994 по 1998 роки чотири фінансових роки закінчували із збитками.

Наведені данні свідчать про те, що у період з 1998 по 2001 роки ефективність діяльності японських автомобілебудівних корпорацій дещо погіршилась. Так, якщо у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив японським компаніям прибуток у розмірі 2,2 цента, то за період з 1999 по 2001 роки цей показник скоротився до 2 центів. При цьому слід враховувати, що якби не вдала діяльність ТНК «Toyota Motor» (для неї відношення прибутку до продажу за період з 1999 по 2001 роки становило 3,6 цента), то 1 долар проданої продукції приносив би японським компаніям ще менший прибуток.

На відміну від початку століття у 2004 році спостерігалось суттєве зростання прибутку японських ТНК. Він зріс у ТНК «Toyota Motor» до 10,9 млрд. дол., у «Honda Motor» - до 4,5 млрд., у «Nissan Motor» - до 4,8 млрд. і в «Mazda Motor» - 320 млн. дол. Винятком, як і у випадку з продажем, є ТНК «Mitsubishi Motors», діяльність якої за останні роки була ускладнена виявленими технологічними проблемами в автомобілях, що призвело до зниження продажу та значних фінансових збитків.

У зв'язку із значним зростанням обсягів прибутку у більшості японських автомобілебудівних ТНК у 2004 році відношення прибутку до продажу в японських корпораціях зросло у порівнянні з 2001 роком до 4,8%.

В японських корпораціях не існує єдиної тенденції в зміні обсягу сукупних інвестицій. Так в ТНК «Toyota Motor» вони зростали від 1.653 млрд. ієн до 2 трлн. ієн, в корпорації «Nissan Motor» від 232 млрд. ієн до 684 млрд., в компанії «Honda Motor» від 267 млрд. ієн до 663, в «Mazda Motor» від 6-ти мільярдного скорочення до 52-х мільярдного зростання.

При цьому останні роки ХХ століття для більшості японських ТНК, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, характеризувалися різким зниженням обсягів інвестиційної діяльності. У корпорації «Honda Motor» спад становив 25%, в компанії «Mitsubishi Motors» - 80%, в ТНК «Nissan Motor» - 98%.

В японських ТНК не існує певних закономірностей в структурі інвестиційної діяльності. Прикладом може служити корпорація «Honda Motor». У неї з 1995 по 1997 роки портфельні інвестиції переважали над прямими. У 1998 році ситуація повністю змінилася, і збільшення прямих інвестицій на 1.968 млрд. ієн частково фінансувалося за рахунок скорочення портфельних інвестицій на суму в 1.471 млрд. ієн.

Японські автомобільні ТНК за продуктивністю праці займають провідне місце в світі. Так, на першому місці за даним показником знаходилася корпорація «Toyota Motor» з продуктивністю праці в 1,579 млн. дол. За нею слідує компанія «Nissan Motor» - 1,402 млн. дол. виробленої і проданої продукції на одного робітника в рік, «Mitsubishi Motors» - 1,105 млн. дол., «Mazda Motor» - 719 тис. дол., «Honda Motor» - 467 тис. дол.

Усереднений показник продуктивності праці по японським ТНК становить 1,05 млн. дол., що втричі перевищує продуктивність праці в американських корпораціях і в 3,5 – європейські.

У всіх японських ТНК наприкінці 90-х років поточна фінансова стійкість знизилася. При цьому відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань в ТНК «Toyota Motor» зменшилося з 1,37 до 1,33, в корпорації «Nissan Motor» з 0,85 до 0,79, в компанії «Honda Motor» з 1,08 до 1,04, в «Mitsubishi Motors» з 0,8 до 0,66, в «Mazda Motor» з 1,1 до 0,86.

У результаті усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для японських ТНК, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, змінився на 16% з 1,0 до 0,84.

Таблиця 3.3

**Показники
економічної діяльності японських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
Toyota Motor	99,7	121	173	2,79	4,93	10,9	106,37	134,32
Nissan Motor	51,5	49,6	79,8	-0,2	2,98	4,8	33,012	46,332
Honda Motor	48,7	58,9	80,5	2,39	2,90	4,5	41,405	46,612
*Mitsubishi Motors	27,5	25,6	24,1	0,04	0,09	-2,1	---	---
*Mazda Motor	16,1	16,8	27,9	0,3	0,07	0,32	---	---

* Ці компанії у 2001 та 2004 роках не потрапили до списку FT-500.

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

Для більшості японських корпорацій відношення загальних активів до загальних зобов'язань залишається досить стабільним. Так в ТНК «Toyota Motor» ліквідність змінилася на 8% з 1,89 до 1,74, в корпорації «Mitsubishi Motors» на 5,9% з 1,18 до 1,11, в компанії «Honda Motor» на 4,7%, в «Mazda Motor» на 2,3% і в «Nissan Motor» менше ніж на один процент. Усереднений коефіцієнт ліквідності японських автомобілебудівних корпорацій знизився на 2% з 1,41 до 1,38.

Статистичні дані свідчать про те, що тільки в двох японських корпораціях «Mitsubishi Motors» і «Mazda Motor» на національному ринку реалізується більше продукції, ніж за кордоном.

В інших японських компаніях розширення американського і європейського ринку збуту продукції є пріоритетним. Лідером в цьому процесі виступає ТНК «Honda Motor». Так на американському ринку нею

реалізовується 52% продукції, на європейському - 13%. У корпорації «Toyota Motor» на частку американського ринку доводиться 36%, європейського - 9%. В компанії «Nissan Motor» відповідні показники дорівнюють 32% і 17%.

В більшості японських автомобільних корпорацій основна частина активів знаходиться на національній території. Частка зарубіжних активів коливається від 11% в ТНК «Mazda Motor» до 44% в компанії «Toyota Motor».

Винятком є ТНК «Honda Motor», частка активів якої на території США становить 47%. За вартістю вони значно випереджають активи корпорації в інших регіонах світу, включаючи Японію.

Аналіз, проведений у посібнику, показує, що при наявності певних схожих тенденцій в діяльності ТНК, лідируючих у виробництві автомобілів і комплектуючих до них, між корпораціями США, Європи і Японії існують значні відмінності.

Так, якщо у період з 1994 по 1998 роки за приростом продажу (і відповідно, збільшенню своєї частки на світовому ринку) зі значним відривом лідирували європейські компанії - 43%, японські ТНК відставали від європейського показника майже в 2,5 рази, а американські більше ніж в чотири рази, на початку третього тисячоліття ситуація змінилася. Сумарний обсяг продажу японських ТНК у 2001 році перевищив показник 1998 на 11,5%, американські корпорації збільшили продаж на 11,1%, а в європейських компаніях спостерігався майже 6% спад. Це було обумовлено як девальвацією євро (що зменшило грошові обсяги продажу європейських компаній, підраховані у доларах), так і значною інвестиційною активністю у Європі американських й японських ТНК, що сприяло підвищенню їхньої конкурентоспроможності та збільшенню обсягів продажу.

Після суттєвого зростання курсу євро у 2002-2004 роках ситуація знову змінилася. Так сумарний обсяг продажу європейських ТНК у 2004 році перевищив показник 2001 на 43%, японські корпорації збільшили продаж на 42%, а американські компанії лише на 8%.

У розглянутий період не існувало єдиної тенденції в динаміці зміни прибутку автомобільних ТНК. І хоч в 1998 році безперечним лідером за цим показником стала ТНК «Ford Motor» (22 млрд. дол.), аналіз діяльності компанії показує, що її рекордний прибуток в даному році був перш за все пов'язаний з високою прибутковістю портфельних капіталовкладень.

Потрібно також зазначити, що з 1994 по 2000 роки жодна з американських корпорацій не закінчувала фінансовий рік із збитками. Однак у 2001 році після значного зниження показників американського фондового ринку ТНК «Ford Motor» закінчила фінансовий рік із сукупними збитками.

Для частини європейських ТНК також існували періоди часу, коли корпорації закінчували фінансовий рік зі збитками. Разом з тим збитки в одному з років повністю компенсувалися прибутками в інші роки.

На відміну від американських і європейських ТНК велика частина японських корпорацій період з 1994 по 2001 роки закінчила з сукупними збитками. Однак після девальвації єни на протязі 2002-2004 років економічні показники японських ТНК суттєво покращились.

За останні роки в автомобільних ТНК частка прибутку у продажах скоротилася. При цьому, якщо в 1998 році 1 долар проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 8,2 центів, що значно випереджало показники європейських і японських ТНК (відповідно 2,7 і 2,2), то у 2001 році вже американські корпорації поступалися європейським і японським компаніям. А у 2004 році безперечним лідером були японські ТНК – 3,6 цента прибутку на 1 долар проданої продукції.

Однією з відмінних рис європейських ТНК стало стабільне збільшення у всіх корпораціях обсягу сукупних інвестицій. Американським дослідженням ТНК не була властива єдина тенденція зростання обсягу сукупних інвестицій. Зростання інвестицій в японських корпораціях в період з 1995 по 1997 роки змінилося їх різким спадом наприкінці століття. У деяких компаніях він досяг 80 - 90%.

Структура інвестиційної діяльності ТНК варіювалася по конкретних корпораціях. В одних компаніях переважали прямі інвестиції, які навіть іноді фінансувалися за рахунок скорочення портфельних. В інших корпораціях спостерігалася протилежна ситуація, і обсяг портфельних інвестицій перевищував прямі капіталовкладення.

Продуктивність праці в провідних японських корпораціях, що випускають автомобілі та комплектуючі до них, як і раніше у багато разів перевищує показники американських і європейських компаній, продуктивність праці в яких трохи (на 17%) відрізняється одна від одної.

У всіх досліджених корпораціях поточна фінансова стійкість, яка характеризується відношенням поточних активів до короткострокових зобов'язань, знизилася.

При цьому найменша поточною фінансова стійкість притаманна японським ТНК, в яких короткострокові зобов'язання майже на 20% перевищували поточні активи. За ними йдуть американські і європейські компанії з відповідними показниками: 1,01 і 1,2.

Аналогічна ситуація складається і з відношенням загальних активів до загальних зобов'язань транснаціональних корпорацій, яке скоротилося для компаній всіх регіонів. Найбільшою ліквідністю володіють японські ТНК. За ними йдуть європейські і американські корпорації.

Дослідження показує, що незважаючи на міжнародний характер діяльності європейських і американських ТНК, для більшості з них в країні базування “материнської” корпорації знаходиться основна частина

виробничих і фінансових активів, на національному ринку реалізується більша частина випущеної продукції.

В японських корпораціях аналогічна ситуація спостерігається з активами компаній. Однак в більшості ТНК продажі на зарубіжних ринках перевищують національні. При цьому для деяких японських корпорацій розширення американського і європейського ринку збуту продукції є пріоритетним.

Серед автомобільних ТНК найбільша ринкова капіталізація властива японським ТНК, серед яких безперечним лідером є корпорація «Toyota Motor». За ринковою капіталізацією вона у багато разів випереджає американські ТНК «Ford Motor» і «General Motors» та європейську «Daimler Chrysler».

При цьому слід зазначити, що якщо у 2001 році найкращій показник відношення прибутку до ринкової капіталізації спостерігався в японських автомобільних ТНК – 5,65 центів на 1 долар капіталізації, відповідний показник для європейських корпорацій становив 5,14, а для американських компаній він був і зовсім від’ємним, то у 2004 році, завдяки суттєвому зниженню капіталізації американських автобудівних ТНК, найкращій показник відношення прибутку до ринкової капіталізації спостерігався вже в ТНК США.

3.2. Конкурентні позиції ТНК, що випускають електроніку та електроустаткування

Транснаціональні корпорації, що випускають електроніку і електроустаткування, займають істотне місце в світовій економіці. Так, за даними «Financial Times», сумарна ринкова капіталізація п’ятнадцяти провідних компаній цієї галузі, які входять до списку “FT 500”, у 2001 році становила 918,906 млрд. дол., що значно випереджало відповідний показник автомобільної галузі. А скупний продаж ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування (включаючи устаткування у сфері телекомунікацій), і які входили до списку “Global 500”, перевищив 746 мільярдів доларів [149].

Виходячи з географічного положення “материнських” корпорацій, розіб’ємо ТНК даної галузі на три групи: компанії США і Канади, Європейського Союзу, країн Азії.

Компанії США і Канади аналізуються на прикладі наступних ТНК: «General Electric» (США) - № 1 в рейтингу найбільших американських ТНК за обсягами капіталізації у 2004 році, «Motorola» (США) - № 71 в рейтингу, «Intel» (США) - № 10, «Lucent Technologies» (США) - № 229 та канадська ТНК «Nortel Networks», яка у 1999 році була утворена на базі ТНК «Northern Telecom» [149].

У всіх перелічених корпораціях наприкінці минулого століття спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. Середньорічний приріст коливався від 7,2% для корпорації «Motorola» до 22,8% для компанії «Intel». Усереднений показник для п'яти ТНК становив 14,7%.

Менш однозначна ситуація складалася з прибутком корпорацій. Якщо для 3-х ТНК «General Electric», «Lucent Technologies» (винятком є 1995 рік, який корпорація закінчила із збитками), «Intel» вона збільшувалася з 1994 по 1998 роки в середньому на 21,7%, то для «Motorola» прибуток коливався від 2 млрд. дол. в 1995 році до збитків в 962 млн. дол. в 1998 році. Спад спостерігався і в діяльності компанії «Northern Telecom», для якої збитки в 1998 році становили 846,6 млн. дол.

У період з 1998 по 2001 роки тенденції у діяльності американських ТНК суттєво змінилися. Так, якщо з 1998 по 2000 роки продаж зростав в усіх корпораціях: в ТНК «General Electric» з 100 млрд. дол. у 1998 році до 111,6 млрд. у 1999 і 129,8 млрд. дол. у 2000 році; в «Motorola» з 29,4 млрд. дол. у 1998 році до 30,9 млрд. у 1999 і 37,6 млрд. дол. у 2000 році; в «Intel» з 26,3 млрд. дол. у 1998 році до 29,4 млрд. у 1999 і 33,7 млрд. дол. у 2000 році; в «Lucent Technologies» з 30,1 млрд. дол. у 1998 році до 38,3 млрд. у 1999 і 41,4 млрд. дол. у 2000 році; в «Nortel Networks» з 17,6 млрд. дол. у 1998 році до 21,3 млрд. у 1999 і 30,3 млрд. дол. у 2000 році, то у 2001 році спостерігався значний спад. В ТНК «General Electric» продаж зменшився на 3,9 млрд. дол., в «Motorola» - на 7,7 млрд., в «Intel» - на 7,2 млрд., в «Lucent Technologies» - на 16,3 млрд., в «Nortel Networks» - на 11,8 млрд. дол.

Незважаючи на спад у 2001 році, усереднений показник приросту обсягу продажу у 2001 році у порівнянні з 1998 роком для американських корпорацій становив 10,9%. Однак це зростання було досягнуто, насамперед, завдяки вдалої діяльності ТНК «General Electric», для якої збільшення продажу становило 25%. Для інших американських корпорацій сумарний обсяг продажу у 2001 році поступався показникові 1998.

У 2004 році лідером за обсягом продажу залишалася ТНК «General Electric» - 151,2 млрд. дол.. У ТНК «Intel» продаж у 2004 році досяг 34,2 млрд., в ТНК «Motorola» - 31,3 млрд. дол..

Аналогічна тенденція була властива і прибуткам корпорацій. Так, якщо американські ТНК (за винятком корпорації «Nortel Networks») закінчували 1999 і 2000 роки із сукупними прибутками, то у 2001 році ситуація суттєво погіршилась – збитки в ТНК «Lucent Technologies» становили 16,2 млрд. дол., в «Motorola» - 3,9 млрд., а в «Nortel Networks» аж 27,3 млрд. дол. У результаті показник сумарного прибутку п'яти американських ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, у 2001 році у порівнянні з 1998 роком змінився на -319%.

У 2004 році прибуток ТНК «General Electric» зріс до майже 17 млрд. дол., ТНК «Intel» - до 7,3 млрд., корпорації «Motorola» - до 1,6 млрд. дол.

Данні свідчать про те, що у період з 1998 по 2001 роки прибутковість діяльності американських корпорацій суттєво погіршилась. Так, якщо у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 7,3 центів, то за період з 1999 по 2001 роки цей показник знизився до 2,4 цента.

При цьому слід зазначити, що у 2004 році прибутковість діяльності трьох провідних американських ТНК у галузі значно покращилась та становила майже 12 центів.

Існує значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності досліджених у роботі корпорацій. Так, сукупний річний обсяг інвестицій 3-х ТНК «General Electric», «Lucent Technologies», «Intel» за останні чотири роки ХХ століття виріс в середньому на 103%. З іншого боку, для ТНК «Motorola» спад становив 36,5%, для ТНК «Northern Telecom» - 83%.

При цьому простежується кореляція між динамікою інвестиційної діяльності і прибутком ТНК. Саме у ТНК, що істотно скоротили обсяг інвестицій прибуток змінився збитками [97, С. 32].

Велика частина інвестицій американських ТНК є прямими і спрямованими або на розвиток виробництва, або на операції по злиттю і поглинанню. Так, частка прямих інвестицій в сукупному обсязі інвестицій коливається від 56% в ТНК «General Electric» до 80% в корпорації «Intel», 93% в компанії «Lucent Technologies» і 100% в ТНК «Motorola» (при цьому прямі інвестиції цієї корпорації частково фінансувалися за рахунок портфельних, які за три роки скоротилися на 919 млн. дол.).

У досліджуваних корпораціях останні роки ХХ століття були позначені істотним зростанням продуктивності праці, яка характеризується обсягом виробленої і проданої продукції, що припадає на одного працівника. Лідером є ТНК «General Electric» з продуктивністю праці в 417.657 доларів в рік на одного робітника [153]. За три роки зростання даного показника становило 27%. Найменша продуктивність праці спостерігалася в корпорації «Lucent Technologies» - 212.903 долара на одного робітника [179]. Усереднена продуктивність праці у проаналізованих корпораціях становила 298.620 доларів на одного робітника і зросла за три роки на 19%.

Для провідних корпорацій США і Канади, що випускають електроніку і енергоустаткування, поточна фінансова стійкість, яка визначається відношенням поточних активів до короткострокових зобов'язань, коливалася від 1,18 для ТНК «Motorola» (найгірший показник) до 2,33 для компанії «Intel» (найкращий показник). Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для досліджуваних ТНК становив 1,59.

Відношення загальних активів до загальних зобов'язань американських корпорацій (ліквідність) або залишалася відносно стабільною – ТНК «General Electric» і «Motorola», або істотно зросла – «Lucent Technologies» (на 18%), «Intel» (на 20%), «Northern Telecom» (на

40%). Усереднений коефіцієнт ліквідності для американських ТНК наприкінці 90-х років становив 2,09.

Для ТНК США і Канади діяльність на національному ринку є пріоритетною (завдяки угоді «НАФТА» американський ринок можна вважати «домашнім» і для корпорації «Nortel Networks»). Навіть для корпорації «Intel», чий сукупний зарубіжний продаж перевищує національний, американський ринок є пріоритетним [97, С. 33].

Таблиця 3.4

**Показники
економічної діяльності ТНК США і Канади,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
General Electric	100	126	151	9,30	13,7	17,0	372,089	382,233
Motorola	29,4	30,0	31,3	-1,0	-3,9	1,6	31,605	36,684
Intel	26,3	26,5	34,2	6,09	1,29	7,2	203,838	144,695
Lucent Technologies	30,1	25,1	9,05	0,97	-16	2,1	16,191	12,185
Nortel Networks	17,6	18,5	9,8*	-0,5	-27	0,75*	14,160	22,590*

Данні за 2003 рік.

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

Аналогічна картина спостерігається і з співвідношенням між зарубіжними і національними активами. У всіх досліджуваних корпораціях частка активів в країні базування “материнської” корпорації перевищує зарубіжні активи. При цьому частка іноземних активів коливається від 25% у ТНК «Northern Telecom» до 48% в корпорації «Motorola» [97, С. 33].

Особливості діяльності європейських ТНК аналізуються на прикладі наступних ТНК: «Siemens» (Німеччина) - № 19 в рейтингу найбільших європейських корпорацій за обсягами капіталізації у 2001 році, «Royal Philips Electronics» (Нідерланди) - № 55 в рейтингу, «Electrolux» (Швеція) - № 270 [149].

Таблиця 3.5

**Показники
економічної діяльності європейських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
Siemens	66,0	77,4	97,5	0,37	1,86	4,42	58,866	70,319
Royal Philips Electronics	38,5	29,0	39,3	6,6	-2,3	3,78	40,308	36,257
* Electrolux	14,8	13,1	17,1	0,5	0,37	0,47	---	7,229

У перелічених європейських корпораціях у період з 1994 по 1998 роки спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. Середньорічний приріст коливався незначно від 3,26% для ТНК «Electrolux» до 7,59% для компанії «Siemens» [216]. Усереднений показник для трьох ТНК становив 5,7%. При цьому темпи приросту обсягу продажу значно відставали від усередненого показника по американським ТНК.

Динаміці прибутків європейських корпорацій у період з 1994 по 1998 роки не була властива єдина тенденція. Так, тільки у ТНК «Siemens» цей показник був досить стабільний зі середньорічним приростом в 5,9%. У корпорації «Electrolux» тривалий період часу відбувалося зниження прибутку з 4,83 мільярдів шведських крон в 1994 році до 350 мільйонів в 1997 році. У 1998 році спостерігалось істотне збільшення прибутку - 3,98 мільярди шведських крон. Разом з тим показник 1998 року все одно поступається 1994 року [142].

Для ТНК «Royal Philips Electronics» найбільш успішним став 1998 рік. У цьому році зростання прибутку корпорації становило 133%. У результаті середньорічне збільшення прибутку для ТНК «Royal Philips Electronics» з 1994 по 1998 роки склало більше за 58%, що було одним з кращих показників для корпорацій в галузі [212].

У період з 1998 по 2001 роки тенденції у діяльності європейських ТНК суттєво змінилися. Так, якщо для ТНК «Siemens» продажі у 2001 році на 17% перевищували показник 1998 року, то у корпораціях «Electrolux» та «Royal Philips Electronics» спостерігався спад. Для ТНК «Electrolux» він становив 11%, для ТНК «Royal Philips Electronics» - майже 25%.

Усереднений показник приросту обсягу продажу у 2001 році у порівнянні з 1998 роком для європейських корпорацій становив 0,15%. Однак це зростання було досягнуто тільки завдяки вдалої діяльності ТНК «Siemens». У 2004 році продаж у порівнянні з 2001 роком зріс в усіх європейських ТНК, що досліджуються. Так, у ТНК «Siemens» продаж дорівнював 97,5 млрд. дол., в корпорації «Royal Philips Electronics» - 39,3 млрд., в компанії «Electrolux» - 17,1 млрд. дол.

За обсягами прибутку провідне положення в Європі також займає ТНК «Siemens». Її сумарний прибуток у період з 1999 по 2001 роки дорівнював 12,2 млрд. дол. Для ТНК «Royal Philips Electronics» відповідний показник становив 8,5 млрд., для корпорації «Electrolux» - 1,4 млрд. дол.

Для європейських ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, відносно невдалим став 2001 рік. Європейські ТНК, як і американські корпорації, закінчили його із сумарним збитками. У результаті показник сумарного прибутку трьох європейських ТНК у 2001 році у порівнянні з 1998 роком змінився на -101%.

Однак у 2004 році ситуація суттєво покращилась: прибуток ТНК «Siemens» досяг 4,4 млрд. дол., ТНК «Royal Philips Electronics» - 3,8 млрд., компанії «Electrolux» - 0,467 млрд. дол.

Данні свідчать про те, що за останні роки прибутковість діяльності європейських корпорацій дещо погіршилась. Так, якщо у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив європейським компаніям прибуток у розмірі 6,3 цента, то за період з 1999 по 2001 роки цей показник знизився до 6 центів, а у 2004 році він вже дорівнював 5,6 цента.

Наприкінці 90-х років не існувало єдиної тенденції в інвестиційній діяльності європейських корпорацій. Лише для ТНК «Siemens» характерним було стабільне збільшення обсягів інвестування із середньорічним приростом в 9%.

Сукупні обсяги інвестицій корпорації «Royal Philips Electronics» коливалися від 4,5 мільярдів голландських гульденів в 1996 році до 135 мільйонів в 1997 році і 3,2 мільярдів в 1998. Розходження показників пов'язане зі структурою інвестицій компанії. Так, якщо в 1996 році у виробництво було направлено 4,68 мільярди, а операції по злиттю і поглинанню принесли ТНК 65 мільйонів (вартість проданих активів перевищувала витрати на куплені), то в 1997 році ці показники склали відповідно 3,2 і 2,9 мільярди, а в 1998 році у виробництво було направлено 3 мільярди голландських гульденів, і витрати на операції по злиттю і поглинанню становили 244 мільйони.

Аналогічне розходження характерне і для індикаторів інвестиційної діяльності ТНК «Electrolux». Так, якщо в 1996 році у виробництво було спрямовано 4,8 мільярди шведських крон, і витрати на операції по злиттю і поглинанню становили 559 мільйонів, то в 1997 році прямі інвестиції у виробництво становили 4,4 мільярди, а операції по злиттю і поглинанню вже принесли прибуток в розмірі 93 мільйонів. У 1998 році ці показники склали відповідно 3,8 і 2,3 мільярди шведських крон.

Останні роки характеризувався незначним підвищенням продуктивності праці в європейських ТНК. Серед них найбільші зміни сталися в ТНК «Electrolux», де продуктивність праці зросла на 20%, досягнувши 153 тисяч доларів у рік на одного робітника. Загалом для

досліджених у роботі європейських корпорацій продуктивність праці зросла на 14% і становила 162 тисячі доларів у рік на одного робітника.

Аналіз показує, що усереднена продуктивність праці в європейських ТНК, які випускають електроніку і енергоустаткування, істотно (на 45%) відстає від американського показника, і розрив, через різні темпи приросту продуктивності праці, все збільшується.

У європейських ТНК поточна фінансова стійкість відносно стабільна і трохи варіюється по корпораціях. Прикладом може служити ТНК «Electrolux», в якій поточна фінансова стійкість за чотири роки змінилася усього на 1,5%. Даний показник в ТНК «Siemens» становить 1,61, в корпорації «Royal Philips Electronics» - 1,79, в компанії «Electrolux» - 1,56.

Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для європейських ТНК дорівнює 1,64.

Відношення загальних активів до загальних зобов'язань європейських корпорацій, за винятком ТНК «Royal Philips Electronics», ліквідність якої зросла на 41%, залишалася стабільною. Так, її зміни для корпорації «Siemens» становили 2%, для компанії «Electrolux» - 6%.

Усереднений коефіцієнт ліквідності для європейських ТНК виріс з 1,36 до 1,60. При цьому, незважаючи на 15% зростання, відношення загальних активів до загальних зобов'язань європейських корпорацій істотно відстає від усередненого американського показника.

* Ця компанія у 2001 році не потрапила до списку FT-500.

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

При значному обсязі продажу в інших регіонах світу, ринок Європи як і раніше займає лідируюче місце в стратегії європейських ТНК. Особливо помітна ця тенденція в діяльності корпорації «Siemens», яка реалізовує 50% своєї продукції в Німеччині і 26% в інших європейських країнах [97, С. 35].

У рейтингу провідних світових виробників електроніки і електроустаткування, опублікованому у списку «FT-500» за 2004 рік, найбільша кількість ТНК припадає на азійські країни. Це: «Hitachi» (Японія) - № 274 в рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 році [157], «Sony» (Японія) - № 145 в рейтингу [220], «Matsushita Electric Industrial» (Японія) - № 152 [182], «Toshiba» (Японія) - № 470 [328], «Samsung Electronics» (Республіка Корея) - № 52 [215], та корпорації «NEC» (Японія) [194] і «Mitsubishi Electric» (Японія) [189].

У більшості японських корпорацій період з 1994 по 1998 роки не характеризувався значним збільшенням обсягу продажу. Так, середньорічне збільшення (даний показник розглядається у національній валюті) для ТНК «Hitachi» становило 1,5%, корпорації «Matsushita Electric Industrial» - 2,9%, «Toshiba» - 2,74%, «NEC» - 5,86%, «Mitsubishi Electric» -

4,1%. Винятками стали ТНК «Sony» з приростом в 12,72% і корпорація «Samsung Electronics» - 24,3%.

У період з 1994 по 1998 роки усереднений показник зростання продажу для семи азійських ТНК становив 7,7%. Якщо розрахувати цей показник тільки в японських корпораціях, то параметр знизиться до 5%, що поступається європейському показнику.

Значно складніше ситуація складалася з прибутками японських корпорацій. Так, для ТНК «Hitachi» з 1995 по 1998 роки сукупні збитки становили 788 млн. дол., для корпорації «Mitsubishi Electric» - 549 млн. дол. У ТНК «Matsushita Electric Industrial» збитки за 1995 рік в розмірі 530 млн. дол. на початку змінилися прибутком в 1.114 млн. дол. в 1996 році, а потім пішов спад - 703 млн. дол. в 1997 році і 114 млн. дол. в 1998. У корпорації «Toshiba» прибутки скорочувалися з 842 млн. дол. в 1995 році до 542 млн. дол. в 1996 році і 55 млн. дол. в 1997 році. 1998 рік компанія закінчила із збитками в розмірі 117 млн. дол. У ТНК «NEC» прибутки становили 719 млн. дол. в 1995 році, 740 млн. дол. в 1996 році, 310 млн. дол. в 1997 і - 1.328 млн. дол. (збитки) в 1998 р.

Аналогічна ситуація спостерігалася в корпорації «Samsung Electronics» - 2.858 млн. дол. в 1995 році, 129 млн. дол. в 1996 і -360 млн. дол. (збитки) в 1998 році, -301 млн. дол. (збитки) в 1998 році.

Єдиною ТНК, в якій прибуток постійно зростає, була корпорація «Sony». З 1995 по 1998 роки його середньорічний приріст становив 64%.

У період з 1998 по 2001 роки тенденції у діяльності азійських ТНК суттєво змінилися. Так, якщо з 1998 по 2000 роки продажі зростали в усіх корпораціях: в ТНК «Hitachi» з 62,4 млрд. дол. у 1998 році до 71,9 млрд. у 1999 і 76,1 млрд. дол. у 2000 році; в «Sony» з 53,2 млрд. дол. у 1998 році до 60,1 млрд. у 1999 і 66,2 млрд. дол. у 2000 році; в «Matsushita Electric Industrial» з 59,8 млрд. дол. у 1998 році до 65,6 млрд. у 1999 і 69,5 млрд. дол. у 2000 році; в «Toshiba» з 41,5 млрд. дол. у 1998 році до 51,6 млрд. у 1999 і 53,8 млрд. дол. у 2000 році; в «NEC» з 37,2 млрд. дол. у 1998 році до 44,8 млрд. у 1999 і 48,9 млрд. дол. у 2000 році; в «Samsung Electronics» з 18,4 млрд. дол. у 1998 році до 27 млрд. у 1999 і 38,5 млрд. дол. у 2000 році; в «Mitsubishi Electric» з 29,7 млрд. дол. у 1998 році до 33,9 млрд. у 1999 і 37,3 млрд. дол. у 2000 році, то у 2001 році спостерігався значний спад.

В ТНК «Hitachi» продаж зменшився на 12,2 млрд. дол., в «Sony» - на 5,6 млрд., в «Matsushita Electric Industrial» - на 14,5 млрд., в «Toshiba» - на 10,7 млрд., в «NEC» - на 8,1 млрд., в «Samsung Electronics» - на 2,5 млрд., в «Mitsubishi Electric» - на 8,2 млрд. дол. Незважаючи на спад у 2001 році, усереднений показник приросту обсягу продажу у 2001 році у порівнянні з 1998 роком для азійських корпорацій становив 8,8%.

У 2004 році продаж усіх азійських ТНК суттєво зріс та досяг 80,5 млрд. дол. для ТНК «Hitachi», майже 70 млрд. для корпорації «Sony», 69,8

млрд. для «Matsushita Electric Industrial», 56,7 млрд. для «Samsung Electronics» і 52 млрд. дол. для ТНК «Toshiba».

Аналогічна тенденція була властива і прибуткам корпорацій. Так, якщо азійські ТНК (за винятком корпорації «Toshiba») закінчували 1999 і 2000 роки із сукупними прибутками, то у 2001 році ситуація суттєво погіршилась – збитки в ТНК «Hitachi» становили 3,87 млрд. дол., в «Matsushita Electric Industrial» - 3,4 млрд., в «Toshiba» - 2 млрд., в «NEC» - 2,5 млрд., в «Mitsubishi Electric» - 0,6 млрд. дол. У результаті показник сумарного прибутку семи азійських ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, у 2001 році був від'ємним і становив -9,98 млрд. дол.

У 2004 році суттєве зростання прибутку спостерігалось лише у ТНК «Samsung Electronics» - 9,8 млрд. дол. та в корпорації «Sony» - 1,2 млрд. дол..

Аналіз статистичних даних свідчить, що прибутковість діяльності азійських ТНК знаходиться на надзвичайно низькому рівні: за останні чотири роки доля прибутку у продажі азійських ТНК становила лише 0,08 цента.

У більшості японських корпорацій спостерігалось зниження обсягів інвестованого капіталу. Так, в ТНК «Hitachi» сукупний інвестований капітал в 1999 році скоротився на 48% в порівнянні з 1996, в корпорації «Matsushita Electric Industrial» на 16%, в компанії «Sony» на 29%, в «NEC» на 30%, в «Mitsubishi Electric» на 45%. Єдиної ТНК, в якій обсяг інвестицій, залишився на тому ж рівні, була корпорація «Toshiba».

У структурі інвестиційної діяльності японських ТНК переважають прямі інвестиції у виробництво. При цьому в більшості корпорацій прямі інвестиції частково фінансуються за рахунок скорочення портфельних. Так, за період з 1995 по 1999 роки рівень портфельних інвестицій ТНК «Hitachi» знизився на 2 мільярди ієн, корпорації «Sony» на 41 мільярд ієн, компанії «Matsushita Electric Industrial» на 134 мільярди.

Винятком стала ТНК «NEC», в якій обсяг портфельних інвестицій з 1995 по 1999 роки зріс на 238 мільярдів ієн. Однак, частка цих інвестицій в сукупному обсязі є незначною і не перевищує 17%.

Продуктивність праці в більшій частині японських корпорацій коливається від 204 тисяч доларів у рік на одного робітника – ТНК «Hitachi» до 323 тисяч доларів у рік на одного робітника – корпорація «Sony». Винятком є компанія «Mitsubishi Electric» з 704 тисячами доларів у рік на одного робітника.

Усереднена продуктивність праці в японських ТНК дорівнює 320 тисячам доларів у рік на одного робітника. З урахуванням продуктивності праці в корпорації «Samsung Electronics» - 509 тисяч доларів у рік на одного робітника, даний параметр для азійських ТНК становить 350 тисяч доларів, що перевищує як європейський, так і американський показники.

Таблиця 3.6

**Показники
економічної діяльності азійських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
Hitachi	62,4	63,9	80,5	-2,7	-3,9	Д.В.	24,675	20,919
Sony	53,2	60,6	69,9	1,4	0,12	1,1	48,343	36,987
Matsushita	59,8	55,0	69,7	0,11	-3,4	Д.В.	25,638	36,144
Toshiba	41,5	43,1	52,0	-0,1	-2,0	0,3	13,629	13,449
NEC	37,2	40,8	44,3*	-1,2	-2,5	Д.В.	13,949	14,935*
Samsung	18,4	36,0	56,7	-0,3	2,37	9,8	45,623	72,780
Mitsubishi	29,7	29,2	34,3*	-0,3	-0,6	Д.В.	9,992	11,864*

* - данні за 2003 рік.

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

Для провідних азійських корпорацій, що випускають електроніку і електроустаткування, поточна фінансова стійкість коливається від 1,04 для ТНК «Samsung Electronics» (найгірший показник) до 1,69 для компанії «Matsushita Electric Industrial» (найкращий показник). Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для досліджуваних ТНК становить 1,3.

За останні роки тільки в двох японських корпораціях - «Matsushita Electric Industrial» і «Sony» спостерігалось зростання рівня ліквідності. У інших спад коливався від 1% в ТНК «NEC» до 11% в компанії «Mitsubishi Electric». Зниження рівня ліквідності в корпорації «Samsung Electronics» становило 15%.

Як результат, усереднений коефіцієнт ліквідності провідних азійських ТНК, виробляючих електроніку і електроустаткування, впав на 2% з 1,48 до 1,45.

Статистичні данні свідчать про значущість національного ринку для японських ТНК. Тільки в корпорації «Sony» продаж поза Японією перевищує національний. Для інших частка продажу за кордоном коливається від 36% для ТНК «Matsushita Electric Industrial» до 21% в компаніях «Hitachi» і «Mitsubishi Electric» [97, С. 36].

Аналогічна картина спостерігається і з співвідношенням між зарубіжними і національними активами. У досліджених японських корпорацій частка активів в країні базування “материнської” корпорації істотно перевищує зарубіжні активи. При цьому частка іноземних активів коливається від 24% в ТНК «Matsushita Electric Industrial» до 10% в корпорації «Mitsubishi Electric» [97, С. 36].

Проведений аналіз показує, що при наявності певних схожих тенденцій в діяльності ТНК, лідируючих у виробництві електроніки і електроустаткування (включаючи устаткування у сфері телекомунікацій), між корпораціями США, Європи і Азії існують значні відмінності.

У період з 1994 по 1998 роки сукупний продаж зростав в корпораціях всіх регіонів. При цьому найбільший середньорічний приріст спостерігався в американських компаніях - 14,7%. Європейські і японські ТНК з 5,7% і 5% істотно поступалися американському показнику.

В останні роки ситуація дещо змінилася. При цьому динаміці змін обсягів продажу американських і японських корпорацій була властива однакова тенденція. Так у період з 1998 по 2000 роки в усіх американських і японських ТНК продаж зростав, у 2001 році спостерігався спад. Однак незважаючи на нього сумарний обсяг продажу американських ТНК у 2001 році перевищив показник 1998 на 10,9%, японські корпорації збільшили продаж на 8,8%.

Спад 2001 року пояснюється як світовою економічною стагнацією, яка в першу чергу охопила США, так і різким загальним зниженням фондових показників високотехнологічних корпорацій, до яких і належать ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, включаючи телекомунікаційне устаткування.

Обсяги продажу європейських ТНК були відносно стабільними – для них усереднений показник приросту продажу у 2001 році у порівнянні з 1998 роком становив 0,15%, що значно поступається американським і японським ТНК.

У період, що досліджувався, не існувало єдиної тенденції в динаміці зміни прибутку ТНК. При цьому найбільш вдалим для корпорацій у галузі став 2000 рік, якій жодна з ТНК не закінчила із збитками. У 2001 році ситуація значно погіршилась: дев'ять з п'ятнадцяти провідних корпорацій галузі закінчили його із збитками. У результаті показник сумарного прибутку ТНК усіх регіонів у 2001 році був від'ємним.

За останні роки у ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, частка прибутку у продажах скоротилася. При цьому, якщо в 1998 році 1 долар проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 7,3 цента, що випереджало показник європейських ТНК, то за період з 1999 по 2001 роки вже американські корпорації поступалися європейським компаніям.

Однак у 2004 році ситуація змінилася, і американські ТНК за прибутковістю діяльності знову посіли перше місце. При цьому серед корпорацій в галузі, найгірша прибутковість властива азійським ТНК. Для них за останні чотири роки доля прибутку у продажу становила лише 0,08 цента. Цей факт пояснюється загальною стратегією азійських ТНК, діяльність яких спрямована, перш за все, не на отримання максимального прибутку, а на збільшення обсягів продажу.

Динаміка інвестиційної діяльності ТНК також варіювалася по країнах і по конкретних корпораціях. Разом з тим на відміну від американських і європейських компаній більшість японських ТНК характеризувалася стійким спадом в обсягах інвестиційної діяльності.

ТНК всіх без винятків регіонів світу у своїй інвестиційній діяльності віддавали пріоритет прямим інвестиціям, які по своїй кількості значно перевищували портфельні.

Останні роки характеризувалися істотним зростанням продуктивності праці в ТНК. Лідируюче місце по цьому показнику займають азійські корпорації, за ними з відставанням в 15% йдуть американські ТНК і з відставанням в 54% - європейські.

У всіх корпораціях показник поточної фінансової стійкості залишався відносно стабільним. Однак при практично однакових показниках в американських і європейських ТНК (1,59 і 1,64), азійські корпорації (1,3) володіли меншою поточною фінансовою стійкістю.

Аналогічна ситуація складається з ліквідністю ТНК. Якщо в американських і європейських ТНК вона підвищувалася, то в азійських корпораціях спостерігалось її зниження.

Проведений аналіз свідчить про те, що, незважаючи на глобалізацію діяльності ТНК, для більшості з досліджуваних корпорацій в країні базування “материнської” компанії знаходиться основна частина виробничих і фінансових активів, на національному ринку реалізується більша частина виробленої продукції.

Серед ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, найбільша ринкова капіталізація властива американським ТНК, серед яких безперечним лідером є корпорація «General Electric». За ринковою капіталізацією вона у багато разів випереджає найбільшу європейську ТНК «Siemens», азійську «Samsung Electronics» та японську «Sony».

При цьому слід зазначити, що на початку XXI століття найбільших збитків зазнали власники акцій азійських і американських ТНК. Для цих корпорацій показник відношення прибутку до ринкової капіталізації був від’ємним і дорівнював 5,49 цента на 1 долар капіталізації для азійських корпорацій і 5,09 для американських. Відповідний показник для європейських корпорацій становив -0,48 цента.

3.3. ТНК у фармацевтичній промисловості

За даними «Financial Times», сумарна ринкова капіталізація 22 провідних ТНК, діючих у фармацевтичній промисловості, у 2004 році становила 1.540 млрд. дол., що значно випереджає відповідні показники раніше досліджених галузей світової економіки [245].

Виходячи з географічного положення “материнських” корпорацій, розіб'ємо ТНК даної галузі на дві групи: корпорації США і компанії країн Європи.

ТНК США за обсягами продажу на світовому ринку фармацевтичної продукції випереджають європейських конкурентів. Так, серед 13 найбільших корпорацій галузі частка американських компаній у 2001 році становила 65,6 %. Американські ТНК аналізуються на прикладі наступних корпорацій: «Johnson & Johnson» - № 1 в рейтингу найбільших світових фармацевтичних корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 році [184], «Pfizer» - № 2 в рейтингу найбільших світових фармацевтичних корпорацій за обсягами капіталізації (у 2000 році корпорація «Pfizer» поглинула компанію «Warner-Lambert», а у 2003 ТНК «Pharmacia») [204], «Merck» - № 31 в рейтингу найбільших американських корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 році [176], «Bristol-Myers Squibb» - № 55 в рейтингу [122], «Abbott Laboratories» - № 30 [107], «Wyeth» - № 46 (до 2001 року компанія носила назву «American Home Products») [243], «Eli Lilly» - № 43 [143].

Таблиця 3.7

**Показники
економічної діяльності американських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
Merck	26,9	47,7	22,9	5,25	7,28	5,76	130,767	71,475
Johnson & Johnson	23,7	33,0	47,3	3,06	5,67	9,29	197,912	199,711
Bristol-Myers Squibb	18,3	21,7	19,4	3,14	5,25	2,40	78,342	49,692
Pfizer	14,7	32,3	52,5	3,35	7,79	11,19	249,021	195,945
Wyeth	13,5	14,1	17,4	2,47	2,29	1,25	86,905	56,355
Abbott Laboratories	12,5	16,3	19,7	2,33	1,55	3,23	81,877	72,678
Pharmacia	8,66	19,3	д.в.	д.в.	1,50	д.в.	58,412	д.в.
Eli Lilly	10,1	11,5	13,9	2,10	2,78	1,89	85,650	59,014

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

У американських фармацевтичних ТНК з 1994 по 1998 роки спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. У порівнянні з 1994 роком продаж в корпорації «Pfizer» зросла на 86%, в ТНК «Merck» на 80%, в компанії «Eli Lilly» на 62%, в «Warner-Lambert» на 59%, в «Bristol-Myers Squibb» на 53%, в «Johnson & Johnson» і «American Home Products» на 50%,

в «Abbott Laboratories» на 36%. Усереднений показник приросту обсягу продажу в 1998 році у порівнянні з 1994 роком для американських корпорацій становив 60%.

У період з 1998 по 2001 роки в американських фармацевтичних ТНК позитивні тенденції щодо зростання обсягу продажу не змінилися. Так, за чотири останні роки продаж в ТНК «Pfizer» зросла на 119,4%, в компанії «Pharmacia» на 123%, в корпорації «Merck» на 77,4%, в «Johnson & Johnson» на 39,5%, в «Abbott Laboratories» на 30,5%, в «Bristol-Myers Squibb» на 18,8%, в «Eli Lilly» на 14,8% і в «Wyeth» на 4,9%. Усереднений показник приросту обсягу продажу в 2001 році у порівнянні з 1998 роком для американських корпорацій становив 41,6%.

У 2004 році за обсягами продажу лідируюче положення зайняла ТНК «Pfizer» - 52,5 млрд., у ТНК «Johnson & Johnson» продаж дорівнював 47,3 млрд. дол., у корпорації «Merck» - 22,9 млрд., в «Bristol-Myers Squibb» - 19,4 млрд., в «Wyeth» - 17,4 млрд. і в «Eli Lilly» - 13,9 млрд. дол..

Аналогічна тенденція була властива і прибутку більшості американських фармацевтичних корпорацій. За у період з 1998 по 2001 рік його приріст для компанії «Pfizer» становив 132,4% (за період з 1994 по 1998 роки приріст прибутку в цієї корпорації був ще більшим – 158%), для ТНК «Johnson & Johnson» - 85,3%, для «Bristol-Myers Squibb» - 40,1%, для «Merck» - 38,8%, для «Eli Lilly» - 18,3%.

Для ТНК «Abbott Laboratories» і «Wyeth» прибуток у 2001 році поступався показникові 1998. При чому компанія «Wyeth» 1999 і 2000 роки закінчувала із збитками. Разом з тим прибуток ТНК «Wyeth», отриманий за 1998 і 2001 роки повністю компенсував втрати 1999 і 2000 років.

Усереднений показник приросту прибутку в 2001 році у порівнянні з 1998 роком для сьомі американських корпорацій, що випускають фармацевтичну продукцію, (за винятком ТНК «Pharmacia», яка лише у 1999 році увійшла до списку “Global 500”) становив 48,5%.

У 2004 році за обсягом прибутку, як і за обсягом продажу, лідируюче положення займала ТНК «Pfizer» - 11,2 млрд., у ТНК «Johnson & Johnson» прибуток дорівнював 9,3 млрд. дол., у корпорації «Merck» - 5,8 млрд., в «Bristol-Myers Squibb» - 2,4 млрд., в «Wyeth» - 1,2 млрд. і в «Eli Lilly» - 1,9 млрд. дол.

Наведені данні свідчать про те, що якщо за період з 1998 по 2001 роки прибутковість діяльності американських фармацевтичних корпорацій погіршувалась - у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 17,7 центів, а за період з 1999 по 2001 роки цей показник становив 15,7 цента, то у 2004 році прибутковість діяльності американських фармацевтичних ТНК зросла до 18,1 цента.

Останні роки існувала значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності корпорацій, що досліджуються. Тільки у ТНК «Johnson &

Johnson», лідируючої по цьому показнику, обсяг інвестицій постійно збільшувався з 1,096 млрд. дол. до 5,639 млрд. дол. за рік. В інших компаніях зростання інвестицій не було постійне, однак їх сукупний обсяг теж збільшився.

У корпорації «Merck» інвестиції збільшилися на 4,9 млрд. дол., в компанії «Bristol-Myers Squibb» на 2,2 млрд., в ТНК «Pfizer» на 4,7 млрд., в «Abbott Laboratories» на 5,6 млрд., в «Warner-Lambert» на 2,6 млрд. і в «Eli Lilly» на 515 млн. дол.

Виключенням стала ТНК «American Home Products», обсяг сукупних інвестицій якої скоротився. Одною з причин цього явища став продаж корпорацією частини своїх виробничих активів на суму в 1,345 млрд. дол.

У більшості американських ТНК обсяг прямих інвестицій значно перевищував портфельні. Лідером по цьому показнику виступає корпорація «Johnson & Johnson», в якій прямі інвестиції за чотири роки зросли на 9,7 млрд. дол. За той же період часу збільшення портфельних інвестицій становило лише 1 млрд. У ТНК «Abbott Laboratories» спостерігалася аналогічна тенденція: прямі інвестиції зросли на 5,2 млрд. дол., портфельні на 492 мільйона.

У трьох інших корпораціях фінансування прямих інвестицій частково здійснювалося за рахунок зниження обсягу портфельних. Так, в компанії «Bristol-Myers Squibb» зростання прямих інвестицій становило 2,7 млрд. дол., скорочення портфельних – 516 мільйонів. У корпорації «Warner-Lambert» відповідні показники склали 2,9 млрд. дол. і 344 мільйони, в ТНК «Eli Lilly» – 619 і 354 мільйони.

У двох американських ТНК спостерігалась протилежна ситуація. Так, в корпорації «Merck» обсяг портфельних інвестицій зріс на 3,9 млрд. дол., прямих на 808 мільйонів, в компанії «Pfizer» портфельні інвестиції зросли на 3 млрд. дол., прямі лише на 99 мільйонів.

У всіх американських ТНК продуктивність праці зростає. Лідером по цьому показнику є ТНК «Merck» з продуктивністю праці в 469 тис. дол. у рік на одного працівника. ТНК «Abbott Laboratories» з показником в 222 тис. дол. поки відстає. Усереднена продуктивність праці по корпораціях, що аналізуються, становить 298 тисяч доларів на одного робітника.

В більшості американських ТНК поточна фінансова стійкість підвищується. Лідером в поліпшенні цього показника виступає корпорація «Eli Lilly», в якій відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань збільшилося за чотири роки на 29%. У корпорації «Pfizer» даний показник підвищився на 14%, в компанії «Warner-Lambert» на 9%, в «American Home Products» на 7%, в ТНК «Bristol-Myers Squibb» і «Abbott Laboratories» відповідно на 3 і 1%.

Протилежна тенденція була властива компаніям «Johnson & Johnson» і «Merck». Для них відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань скоротилося. Для корпорації «Johnson & Johnson» скорочення становило 33%, для ТНК «Merck» - 7%.

Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для ТНК США змінився на 6,9% з 1,30 до 1,39, що свідчить про збільшення в американських корпораціях відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань.

У більшості американських ТНК також спостерігалось підвищення рівня ліквідності. Лідером по зростанню ліквідності є корпорація «American Home Products», в якій відношення загальних активів до загальних зобов'язань зросло на 36%. За нею йдуть корпорації «Pfizer» - 9% приросту, «Bristol-Myers Squibb» - 8%, «Warner-Lambert» - 4% і «Johnson & Johnson» - 3%.

У трьох інших ТНК рівень ліквідності знизився: в корпорації «Merck» на 14%, в компанії «Abbott Laboratories» на 6%, в «Eli Lilly» на 4%.

По абсолютному значенню ліквідності лідирують корпорації «Merck» і «Johnson & Johnson». У них вартість загальних активів більш ніж в два рази перевищує загальні зобов'язання. Усереднений коефіцієнт ліквідності для американських ТНК наприкінці століття становив 1,85.

Діяльність більшості американських ТНК супроводжується збільшенням обсягу виробничих активів (нерухомість, приміщення і обладнання). Їх вартість зросла в корпорації «Merck» на 49%, в компанії «Warner-Lambert» на 38%, в «Pfizer» на 21%, в «Johnson & Johnson» на 20%, в «Bristol-Myers Squibb» на 18%, в «Abbott Laboratories» на 12% і в «American Home Products» на 8%.

Єдиною корпорацією, в якій вартість виробничих ресурсів скоротилася, була ТНК «Eli Lilly». Спад становив 3%. Потрібно також зазначити, що за досліджений проміжок часу загальні активи компанії також зменшились на 9%. Усереднене зростання вартості виробничих активів в американських ТНК за чотири роки становило 20%.

Для американських корпорацій, що випускають фармацевтичну продукцію, діяльність на національному ринку є пріоритетною. Так, у всіх ТНК частка продажу на ринку США перевищує 50% і коливається від 53% для корпорації «Johnson & Johnson» до 75% для компанії «Merck» [100, С. 56].

Аналогічна ситуація властива і активам американських ТНК. Існуючі дані свідчать про те, що на території США знаходиться їх більша частина [100, С. 57].

Особливості діяльності європейських ТНК, що випускають фармацевтичну продукцію, аналізуються на прикладі наступних ТНК: «GlaxoSmithKline» (Великобританія) - № 6 в рейтингу найбільших європейських корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 році (у 2000 році

ця корпорація була утворена шляхом злиття ТНК «Glaxo Wellcome» і «Smithkline Beecham»), «Aventis» (Франція) - № 8 в рейтингу, «Novartis» (Швейцарія) - № 7 [200], «Roche Group» (Швейцарія) - № 12 в рейтингу (до 1999 року компанія носила назву «Roche Holding») [211], «Astra Zeneca» (Великобританія) - № 24 [109].

Таблиця 3.8

**Показники
економічної діяльності європейських ТНК,
в млрд. дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
GlaxoSmithKline	26,6	29,5	38,5	4,05	4,45	8,28	145,378	134,124
Aventis	14,8	20,5	19,5	0,88	1,35	д.в.	55,303	119,03
Novartis	21,9	19,0	28,2	4,18	4,16	6,29	114,056	124,61
Roche Group	17,0	17,3	26,2	3,03	2,19	5,91	70,410	95,78
Astra Zeneca	9,13	16,5	21,4	1,18	2,97	3,72	86,986	64,35

Підраховано за: Financial Times, FT-500; Fortune, Global 500.

У більшості європейських ТНК в період з 1994 по 1998 роки спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. Так, в порівнянні з 1994 роком продажі в корпорації «Roche Holding» зростали на 67%, в компанії «Glaxo Wellcome» на 41%, в «Smithkline Beecham» на 33% і в «Astra Zeneca» на 23%.

Єдиної європейської ТНК, в якій обсяг продажу скоротився, була корпорація «Novartis» - найбільший виробник фармацевтичної продукції в Європі у період з 1994 по 1999 роки. Спад обсягу продажу в цій корпорації в період з 1994 по 1999 роки склав більше за 16%. Усереднений показник приросту обсягу продажу в 1998 році в порівнянні з 1994 роком для європейських корпорацій становив 30%.

В більшості європейських компаній з 1994 по 1998 роки спостерігалось зростання чистого прибутку. Максимальний приріст прибутку стався в корпорації «Novartis». Так, в 1998 році в порівнянні з 1994 прибуток компанії зріс на 66%. Примітним є той факт, що зростання чистого прибутку супроводжувалося зниженням обсягу продажу і частки корпорації на ринку.

Аналіз показує, що зростання чистого прибутку ТНК «Novartis» було пов'язане зі значним зниженням витрат виробництва. У цьому випадку був досягнутий позитивний ефект зменшення масштабів виробництва. При цьому виробничі витрати корпорації скоротилися на 35%.

Зростання чистого прибутку в ТНК «Astra Zeneca» становило 61%, в корпорації «Glaxo Wellcome» 41%. Для компанії «Roche Holding» відносно невдалим став 1997 рік, в якому сукупні збитки корпорації склали більше за 2 млрд. швейцарських франків. Разом з тим чистий прибуток компанії, отриманий за інші чотири роки (14,5 млрд.), повністю компенсував втрати 1997 року.

У ТНК «Smithkline Beecham» з 1994 по 1997 роки спостерігався стійкий приріст чистого прибутку з 90 млн. фунтів стерлінгів до 1,13 млрд. У 1998 році стався спад, який становив 42%.

Усереднений показник приросту прибутку в 1998 році в порівнянні з 1994 роком для європейських корпорацій, що випускають фармацевтичну продукцію, становив 56%, що, як і в американських ТНК, перевищувало приріст обсягу продажу і свідчило про зниження середніх витрат виробництва.

У період з 1998 по 2001 роки динаміка продаж і приросту прибутку європейських фармацевтичних корпорацій зазнала деяких змін. Так, після злиття компаній «Glaxo Wellcome» і «Smithkline Beecham» новим лідером в Європі у сфері виробництва фармацевтичної продукції стала ТНК «GlaxoSmithKline». Причому її продаж у 2001 році на 10,8% випереджав сумарний показник 1998 для компаній «Glaxo Wellcome» і «Smithkline Beecham».

Як і у період з 1994 по 1998 роки, продаж у ТНК «Novartis» постійно знижувався: 21,9 млрд. дол. у 1998 році, 21,6 млрд. у 1999, 21,2 млрд. у 2000 і 19,0 млрд. дол. у 2001 році. Разом з тим, прибуток корпорації залишався на досить високому рівні: 4,2 млрд. дол. у 1998 році, 4,4 млрд. у 1999, 4,3 млрд. у 2000 і 4,2 млрд. дол. у 2001 році. За обсягами прибутку ТНК «Novartis» поступалася лише корпорації «GlaxoSmithKline».

В інших європейських ТНК за останні роки не існувало постійних тенденцій у змінах обсягів продажу та прибутків. У результаті якщо сумарний продаж провідних європейських фармацевтичних ТНК у 2001 році (102,8 млрд. дол.) і перевищував показник 1998 (89,4 млрд.), він все ж поступався показникові 2000 року (104,3 млрд. дол.). У зв'язку з цим усереднений показник приросту обсягу продажу в 2001 році у порівнянні з 1998 роком для європейських корпорацій становив лише 15%.

У 2004 році в більшості європейських ТНК спостерігалось зростання обсягів продажу. Так, обсяг продажу ТНК «GlaxoSmithKline» зріс до 38,5 млрд. дол., ТНК «Novartis» - до 28,3 млрд., компанії «Roche» - до 26,2 млрд., «Astra Zeneca» - до 21,4 млрд. дол.

Аналогічна тенденція була властива і прибуткам корпорацій: їхній сумарний обсяг у 2001 році (15,1 млрд. дол.) перевищував показник 1998 (13,351 млрд.), але поступався показникові 2000 року (18,2 млрд. дол.). Усереднений показник приросту прибутку в 2001 році у порівнянні з 1998

роком для європейських корпорацій, що випускають фармацевтичну продукцію, становив 13,3%.

Наведені данні свідчать про те, що за останні роки прибутковість діяльності європейських фармацевтичних корпорацій суттєво змінилась. Так, якщо у 1998 році 1 долар проданої продукції приносив європейським компаніям прибуток у розмірі 14,9 центів, то за період з 1999 по 2001 роки цей показник становив 15,1 цента. А у 2004 році прибутковість діяльності європейських фармацевтичних корпорацій підвищилася до 21,1 цента.

Існує значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності корпорацій, що досліджуються. Тільки в ТНК «Roche Holding», лідируючої по цьому показнику, обсяг інвестицій постійно зростав з 1,341 млрд. швейцарських франків до 8,396 млрд. В інших компаніях зростання інвестицій не було постійне, однак їх сукупний обсяг у всіх без виключення європейських корпораціях зріс.

У корпорації «Novartis» інвестиції збільшилися на 6,432 млрд. швейцарських франків, в компанії «Glaxo Wellcome» на 5,484 млрд. фунтів стерлінгів, в ТНК «Smithkline Beecham» на 1,54 млрд. і в «Astra Zeneca» на 1,27 млрд.

У більшій частині європейських ТНК обсяг прямих інвестицій значно перевищував портфельні. При цьому в декількох корпораціях зростання прямих інвестицій частково фінансувалося за рахунок скорочення портфельних капіталовкладень.

Так, в компанії «Smithkline Beecham» зростання прямих інвестицій становило 1,626 млрд. фунтів стерлінгів, скорочення портфельних – 214 мільйонів. У корпорації «Astra Zeneca» відповідні показники склали 2,06 млрд. фунтів стерлінгів і 682 мільйони.

В європейських ТНК за останні роки не сталося істотного збільшення продуктивності праці. При цьому даний показник тільки трохи варіюється по корпораціям. Так, продуктивність праці в корпорації «Novartis» становить 247 тис. доларів, в компанії «Smithkline Beecham» - 239 тис., в «Glaxo Wellcome» - 238 тис. і в «Roche Holding» - 237 тис. доларів.

Усереднена продуктивність праці на одного робітника у досліджуваних корпорацій становить 240 тисяч доларів.

У більшості європейських ТНК поточна фінансова стійкість знизилася. Так, відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань в корпорації «Novartis» зменшилося за чотири роки з 2,22 до 2,0, в компанії «Roche Holding» з 4,0 до 2,38 і в «Astra Zeneca» з 1,56 до 1,33.

У корпораціях «Smithkline Beecham» і «Glaxo Wellcome» склалася протилежна ситуація. Їх поточна фінансова стійкість підвищувалася відповідно на 5% і 39%. Разом з тим відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань цих корпорацій (0,85 і 1,2) вище за показників інших європейських ТНК. Це свідчить про відносно більший

вплив короткострокових кризових явищ на фінансову стійкість корпорацій «Smithkline Beecham» і «Glaxo Wellcome». Усереднений коефіцієнт поточної фінансової стійкості для європейських ТНК збільшився до 1,37.

У більшості європейських ТНК спостерігалось підвищення рівня ліквідності. Лідером по зростанню ліквідності є корпорація «Glaxo Wellcome», в якій відношення загальних активів до загальних зобов'язань в за чотири роки зросло на 39%. За нею йдуть корпорації «Novartis» - 22% приросту, «Astra Zeneca» - 16% і «Smithkline Beecham» - 9%.

ТНК «Roche Holding» була єдиною європейською корпорацією, ліквідність якої знизилася. При цьому відношення загальних активів до загальних зобов'язань цієї компанії скоротилося на 17% з 2,07 до 1,71.

По абсолютному значенню ліквідності лідирує ТНК «Novartis», в якій вартість загальних активів майже в два з половиною рази перевищує загальні зобов'язання. Усереднений коефіцієнт ліквідності для європейських ТНК становить 1,79.

Діяльність більшості європейських корпорацій супроводжується збільшенням обсягу виробничих активів. Лідером по зростанню їх вартості є ТНК «Roche Holding», в якій вартість обладнання, приміщень і нерухомості зросла на 61%, що сприяло значному збільшенню обсягу виробленої і проданої продукції. У компанії «Smithkline Beecham» виробничі активи зросли на 20%, в корпорації «Astra Zeneca» на 16% і в «Glaxo Wellcome» на 13%.

Єдиної ТНК, в якій вартість виробничих ресурсів скоротилася, була корпорація «Novartis». Спад становив 27%. Внаслідок такого значного скорочення виробничих активів обсяг випуску продукції і продаж компанії також істотно знизилися. Усереднене зростання вартості виробничих активів в європейських ТНК за чотири роки становило 17%.

Згідно зі статистичними даними продаж європейських ТНК в країнах Європи поступається сумарному обсягу продукції, реалізованої в інших регіонах світу, серед яких пріоритетне положення займає ринок США. При цьому для трьох корпорацій частка продажу на американському ринку перевищувала європейські показники. Так, частки продажу ТНК «Novartis» на європейському і американському ринках склали відповідно 37% і 48%, компанії «Smithkline Beecham» - 32% і 51%, корпорації «Glaxo Wellcome» - 36% і 42%.

Лише для ТНК «Roche Holding» продаж в країнах Європи (42%) перевищив обсяг продукції, реалізованої на території США (35%).

Доступні дані свідчать про те, що в більшості європейських корпорацій основна частина активів знаходиться в країнах Європи [100, С. 61]. Виключенням є лише ТНК «GlaxoSmithKline», частка активів якої на території США перевищує 50%.

Проведений аналіз показує, що при наявності певних схожих тенденцій в діяльності ТНК, лідируючих у виробництві фармацевтичної продукції, між корпораціями США і Європи існують значні відмінності.

Так, сукупний продаж зростав у корпораціях обох регіонів. При цьому по середньорічному приросту американські ТНК у період з 1998 по 2001 роки більш ніж у два с половиною рази випереджали європейські компанії.

Аналогічна тенденція була властива і прибуткам транснаціональних корпорацій, які зростали. Усереднений показник приросту чистого прибутку в 2001 році в порівнянні з 1998 роком в американських компаніях (48,5%) істотно випереджав відповідний європейський показник (13,3%). При цьому середні витрати виробництва знижувалися як в американських, так і в європейських компаніях.

За останні роки у фармацевтичних ТНК частка прибутку у продажі суттєво підвищилась. При цьому, якщо за цим показником у період з 1999 по 2001 роки американські ТНК випереджали своїх європейських конкурентів, то у 2004 році вже європейські ТНК суттєво випередили американські корпорації – 21,1% для європейських ТНК і 18,1% для американських компаній.

Існує значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності американських і європейських корпорацій. Разом з тим практично у всіх фармацевтичних корпораціях обох регіонів сукупний обсяг інвестованого капіталу істотно зростає.

У більшості американських і європейських ТНК обсяг прямих інвестицій значно перевищує портфельні. При цьому в багатьох компаніях фінансування прямих інвестицій частково здійснюється за рахунок скорочення портфельних.

За продуктивністю праці американські ТНК випереджають європейські компанії. Так, усереднена продуктивність праці в американських корпораціях становить 298 тисяч доларів на одного робітника, що на 19% краще європейського показника.

Для американських і європейських ТНК характерні практично однакові показники поточної фінансової стійкості: усереднені коефіцієнти поточної фінансової стійкості для американських і європейських компаній становлять відповідно 1,39 і 1,37.

Аналогічна ситуація складається із ліквідністю ТНК. Даний параметр зростає в корпораціях обох регіонів. Однак, незважаючи на більш високі темпи приросту даного коефіцієнта в європейських компаніях по відношенню до американських (11% в порівнянні з 3%), по абсолютному показнику ліквідності американські ТНК на 3% випереджають європейські.

За останні роки в досліджених ТНК спостерігається зростання вартості виробничих активів. Приріст для американських корпорацій становить 20%, для європейських – 17%.

Наведені дані свідчать про те, що незважаючи на глобалізацію діяльності ТНК, для американських компаній основна частина виробничих і фінансових активів знаходиться в США, на національному ринку реалізовується більша частина виробленої продукції.

Протилежна ситуація спостерігається в європейських фармацевтичних ТНК. Ці корпорації, незважаючи на те, що для більшості з них основна частина виробничих і фінансових активів знаходиться в Європі, реалізують в регіоні меншу частину виробленої продукції. При цьому для більшості європейських компаній частка продажу на американському ринку перевищує європейські показники.

Серед фармацевтичних ТНК найбільша ринкова капіталізація властива американським ТНК, серед яких лідером є корпорація «Johnson & Johnson». За ринковою капіталізацією вона майже у 1,5 рази випереджає найбільшу європейську ТНК «GlaxoSmithKline». При цьому слід зазначити, що у 2004 році найкращий показник відношення прибутку до ринкової капіталізації теж спостерігався в американських фармацевтичних ТНК 4,97 центів на 1 долар капіталізації. Відповідний показник для європейських корпорацій становив 4,49.

Запитання для самоконтролю:

1. Яка роль досліджуваних галузей (автомобільної промисловості; виробництва електроніки і електроустаткування, фармацевтичної промисловості) у розвитку національних економік?
2. Яким є вплив валютного курсу на показники діяльності американських, європейських та азійських ТНК в у досліджуваних галузях?
3. Які фактори впливають на рівень капіталізації ТНК у досліджуваних галузях?
4. Якою є динаміка змін обсягів продажу американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
5. Якими є пріоритети в інвестиційній діяльності американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
6. Якою є динаміка змін обсягів прибутку американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
7. Яка роль національних ринків у діяльності ТНК в досліджуваних галузях?
8. Якими є відмінності у рівнях ліквідності американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
9. Яка роль “материнських” компаній в діяльності ТНК досліджуваних галузей?
10. Які фактори впливають на продуктивність праці в провідних ТНК досліджуваних галузей?

РОЗДІЛ IV

ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙ ТНК НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІК

Ключові поняття:

прямі іноземні інвестиції ТНК; наслідки інвестиційної діяльності ТНК; структура товарного експорту та імпорту іноземних філій ТНК; регресійний аналіз; регресійні моделі; баланс поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій; стійкість фінансової системи країни;

4.1. Наслідки діяльності філій ТНК для країн Північної Америки

Як уже зазначалося у другому розділі друга половина 90-х років характеризувалася постійно зростаючим припливом прямих закордонних інвестицій в економіку країн НАФТА, в першу чергу США. У 2000 році ПЗІ в США досягли рекордного рівня – 316 млрд. дол., що більш ніж на 33 млрд. перевищило показник 1999 року і більш ніж на 110 млрд. показник 1998 року. Це зростання багато в чому пов'язане зі зростанням інвестиційної активності британських ТНК, капіталовкладення яких в другій половині 90-х років істотно перевищували прямі інвестиції будь-якої іншої країни.

У 2001 році США, незважаючи на економічний спад і події 11 вересня, зберегли свої позиції найбільшого одержувача ПЗІ, однак приплив їх скоротився більш ніж у двічі - до 124 млрд. дол.

Бум у припливі прямих закордонних інвестицій в економіку США наприкінці минулого століття був обумовлений наступними факторами: триваючим економічним ростом у США, хвилею злиття і поглинання, що охопила світову економіку зокрема США, збільшенням частки великих інвестицій (2 і більш млрд. дол.), що складали 70% сукупного припливу ПЗІ. Для порівняння, частка великих ПЗІ в період з 1987 по 1997 роки жодного разу не перевищувала 30%.

Як уже зазначалося, наприкінці 90-х років найбільшу інвестиційну активність виявили філії і “материнські” компанії англійських ТНК. У 1999 році вони спрямували в економіку США 116,6 млрд. дол. прямих інвестицій. Для порівняння в період з 1992 по 1997 роки ТНК Великобританії вклали в американську економіку 63,5 млрд. дол.

У темпах приросту ПЗІ в американську економіку наприкінці ХХ століття ТНК інших країн значно відставали від англійських інвесторів. Так, корпорації Німеччини за 1998 і 1999 роки спрямували в економіку США 64,8 млрд. дол. ПЗІ, ТНК Голландії, – 42,4 млрд. дол., Франції – 29,7

млрд. Сукупний приплив ПЗІ європейських ТНК в американську економіку в 1998 році складав 160,7 млрд. дол., у 1999 році – 234,5 млрд.

Наприкінці століття істотні зміни відбулися в структурі прямих закордонних інвестицій, спрямованих в американську економіку: найбільш привабливою галуззю для закордонних інвестицій стали телекомунікації і засоби зв'язку – 80 млрд. дол. ПЗІ. Це на 6 млрд. дол. перевищило інвестиції у виробництво. Для порівняння, в 1998 році інвестиції у виробництво складали 149 млрд. дол., у телекомунікації і засоби зв'язку – 2,8 млрд. дол.

Таке значне збільшення інвестицій у телекомунікації і засоби зв'язку, пов'язане з появою зовсім нових можливостей у цій галузі, дозволило зв'язати в єдину, відносно дешеву, інформаційну мережу всі суб'єкти господарювання США.

Разом з тим, серед усіх прямих закордонних інвестицій, накопичених в американській економіці, промислове виробництво (391 млрд. дол.) як і раніше займає перше місце. За ним йдуть оптова торгівля – 108,9 млрд. дол. і страхування – 101,8 млрд.

У структурі ПЗІ транснаціональних корпорацій, що вкладають капітали в американську економіку, прослідковується визначена диференціація.

Європейські ТНК віддають перевагу інвестиціям у промислове виробництво, які складали більш 305 млрд. дол. – 44,5% від усіх європейських ПЗІ в економіку США. За виробництвом по привабливості йде страхування – 78,4 млрд. дол. і сфера послуг – 45,6 млрд.

Серед європейських ТНК найбільш питому вагу в американській економіці мають англійські корпорації – 183 млрд. дол. прямих інвестицій. Спеціалізацією англійських ТНК є виробництво – 68 млрд. дол. ПЗІ і нафтова промисловість – 33,5 млрд.

ТНК Голландії інвестували в американську економіку 130,7 млрд. дол. Сферами їхньої спеціалізації є виробництво (42,9 млрд. дол.), страхування (30,6 млрд.), нафтова промисловість (11,1 млрд.).

Третіми за значимістю інвесторами для американської економіки серед європейських корпорацій є ТНК Німеччини – 111,1 млрд. дол. Вони спеціалізуються у виробництві – 59,3 млрд. дол., у депозитарних інститутах – 15,1 млрд., страхуванні – 10,9 млрд.

Економіка США як і раніше є привабливою для японських корпорацій – 149 млрд. дол. прямих інвестицій (сума поступається тільки показнику ТНК Великобританії). Однак, на відміну від європейських корпорацій, виробництво в США не є пріоритетною сферою вкладення японських ПЗІ. У цю галузь було спрямовано менше третини японських капіталовкладень (47,3 млрд. дол.).

Найбільший інтерес у японських прямих інвесторів викликає оптова торгівля в США – 49,5 млрд. дол. Також для японських компаній висока

інвестиційна привабливість американських фінансових інститутів – 26 млрд. дол. і нерухомості в США – 11,8 млрд.

Наприкінці століття в американській економіці було зареєстровано 9.738 небанківських філій іноземних ТНК. У це число входять лише компанії, активи або продажі яких перевищують 3 млн. дол. За американським законодавством іноземною філією вважається компанія, у керівництві якою не менше десяти відсотків голосів належить одному іноземному інвесторові.

Найбільшою кількістю філій володіють японські прямі інвестори – 2.611, за ними йдуть інвестори з Німеччини – 1.050 філій, з Канади – 1.005 філій і Великобританії – 952 філії.

У 1998 році сумарні активи іноземних філій, що знаходяться на території США, складали 3 трильйони 526 мільярдів доларів. Вони розподілені за наступними галузями: промисловість – 879 млрд., оптова і роздрібна торгівля – 334 млрд., інформаційні системи – 156 млрд., фінансові інститути, включаючи страхування – 1.789 млрд., нерухомість і лізинг – 123 млрд., інші галузі – 245 млрд. дол.

Найбільшими сумарними активами володіють філії, що належать японським прямим інвесторам, – 561 млрд. дол. За ними йдуть філії англійських інвесторів – 494 млрд. дол., швейцарських – 455 млрд. дол., німецьких – 427 млрд. Вартість сукупних активів усіх європейських філій в економіці США складає – 2.234 млрд. дол., при цьому на частку прямих інвесторів із країн Європейського Союзу припадає 1.766 млрд. дол.

Якщо розглядати тільки виробничі активи (власність, безпосередньо зв'язану з випуском продукції чи наданням послуг), то за цим показником провідне становище займає промисловість – 506 млрд. дол. (51,4% від сукупних виробничих активів філій). За нею йде оптова і роздрібна торгівля – 135 млрд. дол., нерухомість і лізинг – 100 млрд., інформаційні системи – 58 млрд., фінансові інститути – 41 млрд. дол.

Найбільшими виробничими активами на території США володіють прямі інвестори з Японії – 196 млрд. дол. Друге місце за цим показником займають ТНК Великобританії – 171 млрд. дол., третє місце німецькі корпорації – 129 млрд. дол., четверте компанії Канади – 95 млрд.

Вартість виробничих активів європейських філій в економіці США складає – 565 млрд. дол. (57,4% від сукупних виробничих активів всіх іноземних філій), при цьому на частку прямих інвесторів із країн Європейського Союзу припадає 528 млрд. (54%).

У 1998 році продаж закордонних філій у США складала 1 трильйон 882 мільярда доларів. У них найбільшу питому вагу мало промислове виробництво, на частку якого припадає 834 млрд. дол. (44% від сукупних продажів філій). Торгові філії продали продукції на 588,5 млрд. дол. (31% від сукупних продажів), філії у фінансовому секторі – на 188 млрд. (10%), в

інформаційних системах – на 74 млрд. (4%), у нерухомості і лізингу – на 21 млрд.

У сукупних продажах компаній із закордонними інвестиціями в США найбільшу питому вагу мали філії японських ТНК, які у 1998 році реалізували продукції на 453 млрд. дол. За ними йдуть філії ТНК Німеччини – 283 млрд. дол., Великобританії – 269 млрд. дол., Канади – 153 млрд. Вартість продукції, реалізованої в США філіями європейських корпорацій складала – 1.080 млрд. дол., на частку ТНК із країн Європейського Союзу припадало 952 млрд.

Сукупний продукт філій у 1998 році складав 418 млрд. дол. Це свідчить про те, що в продажах філій продукція, яка вироблена безпосередньо цими компаніями, займає лише незначну частину – 22% (418 млрд. дол.). За обсягом сукупного продукту провідне положення займають промислові філії – 224 млрд. дол., за ними йдуть філії в оптовій і роздрібній торгівлі – 77 млрд. дол., у фінансовому секторі – 24 млрд., в інформаційних системах – 23,2 млрд. і в нерухомості і лізингу – 9,7 млрд.

За обсягами сукупного продукту компаній із закордонними інвестиціями в США найбільшу питому вагу мають філії ТНК Великобританії, які у 1998 році виробили продукції на 76 млрд. дол. За ними йдуть філії ТНК Німеччини – 67 млрд. дол., Японії – 65 млрд. дол., Канади – 40 млрд. Обсяг сукупного продукту, зробленого в США філіями європейських корпорацій, у 1998 році складав – 267 млрд. дол., на частку ТНК із країн Європейського Союзу довелося 237 млрд.

90-ті роки характеризувалися постійно зростаючим прибутком американських підприємств з іноземними інвестиціями. Так, якщо в 1992 році він складав лише 1,4 млрд. дол., то в 1995 році даний показник збільшився до 31 млрд., у 1997 до 40 млрд. У 1998 році спостерігалось незначне зниження прибутку філій – 33 млрд. дол., і в 1999 році чергове зростання – 51 млрд. дол.

Серед іноземних ТНК прибуток філій у 1999 році був розподілений в такий спосіб: англійські філії – 12,4 млрд. дол., голландські – 8,6 млрд., німецькі – 6,2 млрд., японські – 5,9 млрд., усі європейські – 42,5 млрд.

Аналогічна картина складається і при аналізі обсягу прибутку філій у період з 1996 по 1999 роки: англійські компанії – 41 млрд. дол., голландські – 26,5 млрд., японські – 19,5 млрд., німецькі 17 млрд., усі європейські – 123 млрд.

Викликає інтерес співвідношення прибутку закордонних філій і ПЗІ, вкладених в американську економіку. За цим показником провідне положення займають англійські компанії. В другій половині 90-х років відношення прибутку підприємств з англійськими прямими інвестиціями до ПЗІ їх ТНК у середньому дорівнювало 7,6%. За ними йдуть ТНК Голландії – 6,7%. Середньоєвропейський показник прибутковості філій у другій половині 90-х років складав 6,25%.

Протилежна ситуація складається у філіях японських ТНК. У них відношення прибутку до ПЗІ не перевищує 3,2%. Це зв'язано зі значними адміністративними витратами і високою собівартістю реалізованих товарів і послуг. Зокрема, у 1998 році перераховані витрати досягли 443 млрд. дол., що складало 98% від сукупних продажів японських філій

У галузевій структурі прибутків компаній з іноземними інвестиціями провідне становище займає промисловість – 27,5 млрд. дол. у 1999 році. За нею йде оптова торгівля – 7,4 млрд. і нафтовий бізнес – 5,1 млрд.

Разом зі зростанням доходів філій збільшуються і обсяги їх реінвестованих прибутків. Так у період з 1996 по 1999 роки філії реінвестували в американську економіку 38,6 млрд. дол. За цим показником найбільш вдалим став 1999 рік, коли іноземні філії спрямували в економіку США майже 19 млрд. дол.

Серед підприємств з іноземними інвестиціями провідні позиції з обсягу реінвестованого капіталу займають англійські філії – 13 млрд. дол. у період з 1996 по 1999 роки. За ними йдуть філії голландських ТНК – 8,7 млрд. дол., німецьких компаній – 6,7 млрд., японських корпорацій – 5,6 млрд.

Наведені дані практично цілком відповідають динаміці одержання прибутку іноземними філіями, що свідчить про кореляційну залежність між прибутком філій і обсягом їхнього реінвестованого капіталу.

Діяльність іноземних філій на американській території впливає на платіжний баланс США. Так у 1998 році філії закордонних компаній експортували зі США товарів на суму 150,8 млрд. дол. За той же період часу американські компанії вивезли зі США товарів на суму 521 млрд. дол. Ще більший обсяг мав імпорт закордонних філій у США. У 1998 році він зріс до 290 млрд. дол., що складало майже третину сукупного товарного імпорту США.

У цілому зовнішньоторговельна діяльність іноземних філій на американській території збільшує негативне сальдо торгового балансу США. У 1998 році різниця між експортом і імпортом закордонних філій у США дорівнювала – 139 млрд. дол. Для порівняння негативне сальдо торгового балансу США за той же період часу складало 245 млрд.

Це свідчить про те, що на частку закордонних філій, що діють на американській території, припадає велика частина негативного сальдо торгового балансу всієї економіки США і їхня зовнішньоторговельна діяльність призводить до відтоку капіталів із країни.

У структурі експорту іноземних філій зі США переважає промислова продукція – 87,6 млрд. дол. (58% сукупного експорту філій). У ній провідне положення займають автомобілі і комплектуючі до них – 23,2 млрд. дол. За ними йде продукція хімічної промисловості – 14,9 млрд. дол. і комп'ютери й електроніка – 14,3 млрд.

Серед компаній із закордонними інвестиціями, розташованими на американській території, найбільша частка в експорті належить японським філіям, які у 1998 році вивезли зі США товарної продукції на 46 млрд. дол. (більш чверті сукупного експорту філій). За ними йдуть філії німецьких ТНК – 29 млрд. дол. і ТНК Великобританії – 16,7 млрд. дол. Товарний експорт зі США філій європейських корпорацій у 1998 році складав – 80,3 млрд. дол., на частку філій ТНК із країн Європейського Союзу припало 73,8 млрд.

У структуру імпорту закордонних філій у США переважає продукція, ввезена підприємствами оптової і роздрібної торгівлі – 159 млрд. дол. (55% сукупного імпорту філій). Далі йде імпорт філій, що діють у промисловості, – 127 млрд. дол. (44% імпорту філій).

Дані показують, що закордонні філії у своїй зовнішньоторговельній діяльності віддають перевагу імпорту і продажу в США готової продукції, яка вироблена їхніми “материнськими” корпораціями. Зокрема в 1998 році в США закордонними філіями було завезено автомобілів і комплектуючих до них на суму в 90,8 млрд. дол. У той же час сукупний продукт даних філій складав менш 45 млрд. дол.

У товарному імпорті філій безумовним лідером виступають японські ТНК. Підприємства з їхніми закордонними інвестиціями в 1998 році ввезли в США продукції на 122 млрд. дол., що складало більш 40% сукупного товарного імпорту усіх філій, розташованих на американській території. Товарний імпорт у США компаній із прямими японськими інвестиціями майже вдвічі перевищив їхній валовий продукт і складав 16% усього товарного імпорту США.

У результаті діяльності філій японських ТНК на американській території призводить до постійно зростаючого негативного сальдо торгового балансу США. Тільки в 1998 році різниця між їхнім товарним експортом і імпортом складала 76 млрд. дол.

За японськими філіями з обсягу товарного імпорту в США йдуть компанії з німецькими прямими інвестиціями – 55 млрд. дол. Товарний імпорт у США філій європейських корпорацій у 1998 році складав – 120 млрд. дол., на частку філій ТНК із країн Європейського Союзу припало 111 млрд.

Одним з результатів діяльності в США філій європейських корпорацій стало 39-мільярдне перевищення їхнього товарного імпорту над експортом.

Наприкінці століття в закордонних філіях, що знаходяться в США, було зайнято 5 мільйонів 633 тисячі осіб. Серед них найбільша кількість працюючих припадала на промислові філії – 2,54 млн. осіб і на філії в оптовій і роздрібній торгівлі – 1,21 млн. осіб.

Найбільша кількість зайнятих припадає на філії англійських ТНК – 987 тисяч осіб. За ними йдуть філії японських і німецьких корпорацій –

відповідно 836 і 782 тисячі працюючих. В американських підприємствах з канадськими прямими інвестиціями служить 662 тисячі осіб.

Кількість працюючих на американських підприємствах, створених чи поглинених за участю закордонних інвесторів у 1999 році, складала 648 тисяч осіб, що на 23 тисячі перевищило відповідний показник 1998 року.

Середня заробітна плата працівників іноземних філій у США в 1998 році дорівнювала 46 тисячам доларів. Серед галузей економіки максимальну середню заробітну плату отримують працівники іноземних фінансових філій – 97 тисяч доларів у рік і співробітники науково-дослідних центрів – 70 тисяч, мінімальна середня заробітна плата у працівників філій у роздрібній торгівлі – 22 тисячі доларів у рік.

Серед іноземних компаній максимальну заробітну плату одержують працівники філій швейцарських компаній – у середньому 57 тисяч доларів у рік, мінімальну – службовці підприємств із голландськими прямими інвестиціями – 40 тисяч у рік. Середня заробітна плата у філіях європейських ТНК складає 47 тисяч, в японських компаніях – 50 тисяч доларів.

Серед компаній із закордонними інвестиціями, що діють в економіці США, переважають мажоритарні філії. У них іноземні інвестори володіють більш 50% голосів і цілком контролюють діяльність цих компаній. Наприкінці століття в американській економіці нараховувалося 8.326 мажоритарних філій. Вони склали більш 85% від усіх компаній із закордонними інвестиціями в США.

Найбільшою кількістю мажоритарних філій володіють японські ТНК – 2.237 (86% підприємств із японськими прямими інвестиціями, зареєстрованими на території США). За ними йдуть корпорації Німеччини – 922 (88% підприємств із німецькими прямими інвестиціями), Канади – 883 (88% підприємств із канадськими прямими інвестиціями), Великобританії – 768 (81% підприємств з англійськими прямими інвестиціями). Європейські корпорації володіють 3.592 мажоритарними філіями, ТНК країн ЄС – 3.127 (86% компаній із прямими інвестиціями корпорацій ЄС у США).

Аналіз статистичних даних показує, що закордонні інвестори віддають перевагу створюванню на території США компаній, діяльність яких вони можуть цілком контролювати. Це свідчить про те, що неамериканські компанії в більшості випадків розглядають свої філії на території США не як відносно незалежні елементи господарювання, а як частину своєї корпоративної системи. У результаті, головною метою діяльності філій є не одержання ними максимального прибутку, а реалізація загальнокорпоративної стратегії в рамках усієї транснаціональної корпорації.

Даний висновок підтверджується структурою зовнішньоторговельних зв'язків мажоритарних філій. Так, у 1998 році з 278 млрд. дол. товарів, імпортованих у США мажоритарними іноземними філіями, 198 млрд. (71%

імпорту) припадало на закупівлю товарів філіями у своїх “материнських” корпораціях. У той же час міноритарні філії (з часткою закордонної власності менше 50%) у своїх “материнських” корпораціях закупили лише 46% їхнього товарного імпорту в США.

Серед компаній із закордонною власністю, найбільший обсяг продукції в “материнських” корпораціях заповувався японськими мажоритарними філіями. Тільки в 1998 році ними було завезено до США з “материнських” компаній товарів на 93 млрд. дол. (79% товарного імпорту японських мажоритарних філій). За корпораціями Японії за обсягом продукції, імпортованої в США через мажоритарні філії, йдуть ТНК Німеччини – 29,2 млрд. дол. (53% товарного імпорту), Великобританії – 7,5 млрд. (50% імпорту), Голландії – 7,4 млрд. (68 % імпорту). Усі європейські корпорації ввезли до США продукції через свої мажоритарні філії на 70,5 млрд. дол. (60% товарного імпорту європейських мажоритарних філій).

Схожа ситуація притаманна і товарному експорту компаній із закордонними інвестиціями. Так, якщо в 1998 році мажоритарні філії вивезли зі США у свої “материнські” корпорації товарів на 56 млрд. дол. (41% їхнього товарного експорту), то для міноритарних філій експорт у “материнські” компанії складав лише 1,5 млрд. дол. (12% їхнього товарного експорту).

Серед компаній із закордонною власністю найбільший обсяг продукції експортувався в “материнські” корпорації японськими мажоритарними філіями. Тільки в 1998 році ними було вивезено зі США в “материнські” компанії товарів на 26,3 млрд. дол. (61% товарного експорту японських мажоритарних філій). За корпораціями Японії з обсягу продукції, експортованої зі США мажоритарними філіями в “материнські” компанії, йдуть ТНК Німеччини – 5,8 млрд. дол. (21% товарного експорту), Великобританії – 3,4 млрд. (21% експорту), Канади – 2,7 млрд. (35 % експорту). Усі європейські корпорації вивезли зі США продукції через внутрішні фірмові канали на 20,8 млрд. дол. (29% товарного експорту зі США європейських мажоритарних філій).

Підприємства з іноземними інвестиціями беруть участь у ліцензійній торгівлі США. Так у 1998 році закордонні філії придбали ліцензій у своїх “материнських” корпораціях і виплатили їм роялті на 6,7 млрд. дол. При цьому найбільша кількість ліцензійних угод укладається у виробництві. Їхня вартість складала 4,8 млрд. дол.

У 1999 році ліцензійні платежі філій своїм “материнським” корпораціям зросли ще на 1 млрд. дол. При цьому виробництво одержало ліцензій на 5,2 млрд.

У той же час за даною статтею філії експортували продукції в 1998 році на 2 млрд. дол., у 1999 на 1,6 млрд. Цей факт дозволяє зробити висновок про те, що в ліцензійної торгівлі філій, розташованих у США пріоритетним є одержання ліцензій зі своїх “материнських” корпорацій. Це

призводить до підвищення загального технологічного рівня як філій, так і американської економіки в цілому.

Найбільша кількість ліцензійних угод укладається всередині японських ТНК. Зокрема, в 1998 році філіями японських компаній було виплачено в “материнські” корпорації за роялті і ліцензійні платежі 1,9 млрд. дол. У 1999 році ці платежі зросли до 2,5 млрд. За японськими ТНК йдуть корпорації Великобританії і Німеччини. Для філій англійських компаній у 1998 році роялті і ліцензійні платежі склали 1,6 млрд. дол., у 1999 – 1,2 млрд., для німецьких філій відповідно 1,05 і 1,04 млрд. дол.

Філії іноземних компаній активно займаються інвестиційною діяльністю. Зокрема, ними в 1999 році в ролі прямих інвестицій було спрямовано в економіку США 154 млрд. дол. У тому ж році іноземні ТНК безпосередньо (минаючи філії) вклали в економіку США 129 млрд. дол.

При цьому слід зазначити, що американські підприємства з закордонними капіталовкладеннями у своїй інвестиційній діяльності одержують фінансову підтримку з боку “материнських” компаній. Ця допомога здійснюється через використання.

Активи американських підприємств, створених чи поглинених при участі закордонних інвесторів у 1999 році, склали 454 млрд. дол., що більш ніж у півтора рази перевищує відповідний показник 1998 року (274 млрд. дол.). Це доводить той факт, що через прямі інвестиції іноземні корпорації одержують можливість контролювати в США активи, які значно перевищують вартість їхніх капіталовкладень в американську економіку.

Аналіз, проведений у роботі, показав постійно зростаючий вплив діяльності іноземних філій на економіку США. Це зв’язано зі стабільним ростом їхніх продажів, виробництва і прибутку, збільшенням за рахунок інвестиційної діяльності загальних і виробничих активів, створенням додаткових робітничих місць, постійно зростаючою активністю в зовнішньоторговельних операціях.

При цьому вплив компаній з іноземними інвестиціями на економіку США не можна оцінювати однозначно. З одного боку наявність на території США іноземних філій стимулює приплив у країну закордонного капіталу і нових технологій, знижує рівень безробіття, посилює конкуренцію і цим стимулює нововведення в економіці, збільшує податкові надходження (тільки за рік американський бюджет одержує від іноземних філій 25-30 млрд. дол. як податок на прибуток).

З іншого боку, аналіз стратегічних цілей діяльності філій показує, що пріоритетним для них є посилення конкурентних позицій своїх “материнських” корпорацій на американському ринку. Яскравим прикладом цьому служить діяльність японських ТНК. Вони за рахунок прямих

інвестицій постійно збільшують кількість і активи філій в американській економіці. При цьому постійно зростають їхні продажі і відповідно закупівлі в “материнських” корпораціях.

Таблиця 4.1

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій США,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних операцій	2,150	-124,47	-78,960	-113,66	-415,99	-668,07
Експорт товарів	224,25	215,910	388,80	577,044	774,632	811,03
Імпорт товарів	249,76	338,09	499,07	749,37	1224,42	1472,96
Експорт послуг	47,55	73,093	146,46	217,353	296,852	340,418
Імпорт послуг	40,97	72,03	117,05	141,41	225,33	296,07
Дохід від інвестицій, кредит	72,670	93,731	171,750	210,264	350,919	379,527
Дохід від інвестицій, дебіт	43,090	73,944	143,190	189,365	329,863	349,088
Завезені ПЗІ	16,930	20,010	48,490	57,800	321,274	106,831
Вивезені ПЗІ	19,230	14,060	37,200	98,780	159,212	252,013

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; United States. Balance of Payments Statistics. Federal Reserve System 2005. /www.federalreserve.gov/.

Для успішного просування на американському ринку японські філії встановлюють на свою продукцію відносно низькі ціни, що не дозволяє їм одержати високі прибутки, але стимулює збільшення продажів. У результаті, філії японських ТНК у порівнянні з компаніями інших країн мають найвищу частку витрат у сукупних продажах і відповідно найнижчу частку прибутку в сукупних активах, продажах і накопичених ПЗІ. При цьому дана стратегія дозволяє філіям збільшувати закупівлі у своїх “материнських” корпораціях, що приводить до росту обсягу виробництва в японських ТНК.

У результаті такої діяльності іноземних філій постійно зростає негативне сальдо в їхніх експортно-імпортних операціях. Це призводить до істотного погіршення балансу поточних операцій США, збільшує відтік капіталу з країни, посилює залежність американської економіки від зовнішнього фінансування /Див. таблицю 4.1/.

Проаналізуємо вплив закордонних інвестицій на економіку США за допомогою методів економетричного аналізу. Для цього побудуємо регресійні моделі, які визначають взаємозв'язок основних макроекономічних показників США з обсягом прямих закордонних інвестицій, що надійшли в американську економіку.

У ході проведення регресійного аналізу усі моделі тестуються на наявність мультиколінеарності та автокореляції. Усі коефіцієнти регресійних моделей, що наведені у навчальному посібнику, та самі моделі є значимими за критеріями Фішера і Ст'юдента. У додатках до кожної моделі наведені коефіцієнти Фішера, Ст'юдента, детермінації, статистика Дарбіна – Уотсона.

У першій моделі як залежну змінну оберемо баланс поточних операцій (CA) США. Як незалежні змінні – валовий внутрішній продукт (GDP), валові внутрішні інвестиції (GFI), прямі закордонні інвестиції в країну (FDI in), прямі закордонні інвестиції з країни (FDI out), доходи від закордонних інвестицій, отримані за межами США (IC), доходи від закордонних інвестицій, отримані в США (ID), сальдо доходів від закордонних інвестицій (IB), середньозважену процентну ставку (IR), рівень інфляції (CPI), середню по економіці номінальну (ANW) і реальну заробітну плату (ARW), обсяги товарного експорту (E) і імпорту (I), експорт (ES) і імпорт послуг (IS). Аналіз перерахованих показників ґрунтується на статистичних даних за період з 1980 по 2000 роки.

У результаті регресійного аналізу отримана наступна модель (значимість моделі і коефіцієнти Ст'юдента наведені у додатку А.1):

$$(4.1) \quad CA = -321,356 + 0,164 \text{ GDP} - 0,664 \text{ GFI} - 0,415 \text{ FDI in} - 0,531 \text{ I} - 21,11 \text{ CPI} + 27,801 \text{ ANW} + 15,554 \text{ IR}$$

Аналіз коефіцієнтів рівняння (4.1) показує, що зростання обсягів прямих закордонних інвестицій, залучених в економіку США, призводить до істотного погіршення балансу поточних операцій. За умови, коли інші показники не змінюються, збільшення ПЗІ в американську економіку на 1 долар призводить до виникнення додаткового негативного сальдо балансу поточних операцій у розмірі 42 центів. Негативний вплив на баланс поточних операцій також справляють зростання валових внутрішніх інвестицій, збільшення обсягів імпорту, ріст індексу цін.

До факторів, що поліпшують баланс поточних операцій США, належать збільшення середньої заробітної плати, зростання процентних ставок і ВВП. Разом з тим позитивний вплив збільшення обсягів ВВП компенсується значним негативним коефіцієнтом (- 0,664) при валових внутрішніх інвестиціях.

Іноземні філії впливають на платіжний баланс країни через проведення експортно-імпортних операцій і при вивезенні прибутку за

кордон. Побудуємо економетричні моделі, які б зв'язували товарний експорт і імпорт США, з обсягом закордонних інвестицій і інших макроекономічних показників.

$$(4.2) \quad E = -121,51 - 0,223 \text{ FDI in} - 1,231 \text{ IS} + 0,055 \text{ GDP} + 12,355 \text{ ANW} + 0,641 \text{ IC} + 1,381 \text{ ES}$$

Аналіз коефіцієнтів регресійного рівняння (4.2) показує, що збільшення обсягів ПЗІ в економіку США не призводить до зростання американського експорту. Це пов'язано з тим, що експорт продукції зі США не є пріоритетним чинником, що визначає стратегію закордонних інвесторів у США. Їхня головна мета – збільшення обсягів продажів на американському ринку. До факторів, що негативно відбиваються на американському експорті, також належить збільшення імпорту послуг.

З іншого боку зростання середньої заробітної плати, обсягів ВВП і експорту послуг, збільшення доходів американських філій за кордоном стимулюють товарний експорт США.

$$(4.3) \quad I = -285,066 + 0,12 \text{ GDP} + 0,582 \text{ FDI in} + 9,806 \text{ IR}$$

У регресійній моделі (4.3) виведений взаємозв'язок між ВВП, прямими закордонними інвестиціями, процентними ставками й імпортом в американську економіку. Позитивний знак коефіцієнтів свідчить про те, що зростання усіх незалежних змінних у даній моделі призводить до збільшення імпорту.

Так, за умови, що інші показники не змінюються, збільшення ПЗІ в американську економіку на 1 долар призводить до зростання американського імпорту на 58 центів, а збільшення обсягів ВВП на 1 долар призводить до зростання імпорту на 12 центів. Підвищення процентних ставок у США також стимулює імпорт.

Розглянемо, який вплив здійснюють ПЗІ на вивезення прибутків з американської економіки й у цілому на сальдо доходів від закордонних інвестицій.

$$(4.4) \quad ID = -17,571 + 0,222 \text{ FDI in} + 0,258 \text{ I}$$

Показники регресійної моделі (4.4) свідчать про те, що на прибуток, вивезений з американської економіки, істотний вплив здійснюють два фактори: обсяг ПЗІ, залучених в економіку США, і товарний імпорт. За умови, що інші показники не змінюються, збільшення ПЗІ в американську економіку на 1 долар призводить до зростання вивезення прибутків зі США на 22 цента, а збільшення обсягів імпорту на 1 долар призводить до зростання відтоку доходів майже на 26 центів.

Наведені висновки є цілком логічними, тому що імпорتنі операції є пріоритетною сферою діяльності для закордонних філій, які діють у більшості галузей американської економіки.

$$(4.5) \quad IB = 46,237 - 0,064 \text{ FDI in} - 0,052 \text{ GDP} + 0,06 \text{ E}$$

Якщо аналізувати фактори, що впливають на сальдо доходів від закордонних інвестицій, то значимими параметрами в регресійній моделі є ВВП, завезені ПЗІ і товарний експорт. Зростання ВВП і обсягів завезених інвестицій погіршує баланс доходів від закордонних інвестицій, а збільшення товарного експорту поліпшує даний показник

Тепер проаналізуємо фактори, що впливають на відтік і приплив ПЗІ в економіку США.

$$(4.6) \quad \text{FDI out} = -383,246 + 0,023 \text{ GDP} + 2,96 \text{ ARW}$$

Знак коефіцієнтів регресійної моделі (4.6) показує, що зростання ВВП і реальної заробітної плати стимулює збільшення обсягів прямих закордонних інвестицій американських ТНК. При цьому логічний зв'язок між реальною заробітною платою й американськими ПЗІ очевидний: збільшення реальної заробітної плати в США підвищує сукупні витрати корпорацій і стимулює перенос частини трудомісткого виробництва за кордон.

$$(4.7) \quad \text{FDI in} = -277,772 + 0,042 \text{ GDP} + 10,709 \text{ IR}$$

У регресійній моделі (4.7) показаний взаємозв'язок між ПЗІ в американську економіку, обсягом ВВП і процентними ставками. За умови, що інші показники не змінюються, збільшення американського ВВП на 1 долар призводить до росту ПЗІ на 4,2 центи, тобто при збільшенні ВВП на 1 трильйон доларів ПЗІ в американську економіку зростають на 42 млрд. дол.

Цей висновок також є логічним: зростання ВВП призводить до збільшення сукупних витрат в економіці, що у свою чергу стимулює платоспроможний попит і підвищує привабливість національного ринку.

ПЗІ в американську економіку теж стимулюються збільшенням процентних ставок.

$$(4.8) \quad \text{GDP} = 2270,060 + 2,195 \text{ FDI in} + 8,342 \text{ E} - 2,735 \text{ I} + 2,864 \text{ GFI} - 160,255 \text{ ANW} - 92,611 \text{ IR} + 112,613 \text{ CPI}$$

У регресійній моделі (4.8) представлений зв'язок між змінами макроекономічних індикаторів економіки США і величиною ВВП. Знак коефіцієнтів при незалежних змінних моделі свідчить про те, що приплив в

американську економіку закордонних інвестицій призводить до збільшення обсягів ВВП. Позитивно на ВВП також впливає збільшення обсягів валових інвестицій в економіці і товарний експорт.

З рівняння (4.8) випливає, що збільшення індексу цін теж призводить до зростання ВВП. Однак це пов'язано з тим, що при побудові даної моделі використовувалися значення номінального ВВП, якій знаходиться у позитивному регресійному зв'язку з індексом цін.

До факторів, що стримують зростання американського виробництва, належать збільшення імпорту і процентних ставок. У рівнянні (4.8) ріст середньої номінальної заробітної плати також не призводить до збільшення обсягів ВВП.

Дослідження восьми регресійних моделей, що встановлюють взаємозв'язок між макроекономічними показниками економіки США, дозволяє зробити висновок про те, що в цілому діяльність закордонних філій на території США призводить до збільшення обсягів американського ВВП. Разом з тим приплив прямих закордонних інвестицій у США істотно погіршує конкурентні позиції національних виробників стосовно іноземних транснаціональних корпорацій: ПЗІ стимулюють імпорт продукції в США і не роблять позитивного впливу на динаміку американського експорту.

Збільшення обсягів ПЗІ в американську економіку також призводить до постійно зростаючого відтоку капіталу зі США: росте вивіз прибутків від закордонних інвестицій, що призводить до погіршення сальдо доходу від закордонних капіталовкладень; постійно збільшується негативне сальдо балансу поточних операцій. У період з 1980 по 2004 роки сумарне сальдо балансу поточних операцій США становило -4,495 трильйона доларів, що є найгіршим показником у світовій економіці.

Для Канади вплив ПЗІ на національну економіку оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку А.2):

$$(4.9) \quad E = 143,524 + 1,266 \text{ FDI in} + 3,759 \text{ IS} - 0,954 \text{ RER}$$

$$(4.10) \quad I = -35,039 + 1,431 \text{ FDI in} + 0,296 \text{ GDP}$$

$$(4.11) \quad \text{CA} = 3,324 + 1,007 \text{ E} - 1,025 \text{ I} + 1,215 \text{ ES} - 1,096 \text{ IS} + 1,102 \text{ IC} - 1,056 \text{ ID} - 0,024 \text{ RER}$$

$$(4.12) \quad \text{CA} = -0,902 + 1,035 \text{ TB} - 1,127 \text{ SB} - 0,948 \text{ IB}$$

У рівняннях (4.9) і (4.10) позитивний знак коефіцієнтів при ПЗІ, свідчить про те, що закордонні інвестиції, які надійшли в економіку Канади, стимулюють як зростання товарного експорту, так і збільшення імпорту. За умови, що інші показники не змінюються, збільшення ПЗІ в економіку Канади на 1 долар призводить до зростання експорту на 1,27 доларів; за тих самих умов імпорт зростає на 1,43 долара.

Таблиця 4.2

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Канади,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних операцій	-6,088	-5,733	-19,76	-4,327	19,622	21,999
Експорт товарів	67,531	89,912	130,328	193,373	289,022	330,112
Імпорт товарів	59,593	78,045	120,815	167,517	243,975	279,430
Експорт послуг	7,444	9,827	19,209	26,128	40,229	47,534
Імпорт послуг	10,665	13,912	28,303	33,473	44,118	57,303
Дохід від інвестицій, кредит	7,867	9,837	15,072	18,887	24,745	29,573
Дохід від інвестицій, дебіт	18,631	22,652	34,460	41,608	47,036	48,740
Завезені ПЗІ	5,813	1,356	7,580	9,319	66,144	6,284
Вивезені ПЗІ	4,093	3,864	5,229	11,490	44,486	47,013

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Canada. Balance of Payments Statistics. Bank of Canada. 2005. /www.bank-banque-canada.ca/.

До інших факторів, що впливають на торговий баланс Канади, належать імпорт послуг (він стимулює товарний експорт), зміна реального обмінного курсу національної валюти (його зростання знижує конкурентноздатність експорту), обсяг ВВП (збільшення даного показника стимулює імпорт).

У регресійній моделі (4.11) представлений зв'язок між зміною балансу поточних операцій Канади і його основними компонентами: експортом і імпортом товарів і послуг, доходами від закордонних інвестицій. У рівнянні в якості незалежної змінної також є присутнім показник зміни реального обмінного курсу канадського долара. Його зростання призводить до погіршення балансу поточних операцій.

Значення коефіцієнтів рівняння (4.11) свідчать про те, що баланс поточних операцій Канади практично в однаковій мірі залежить від усіх його складових. При цьому за останні 25 років показники основних складових платіжного балансу Канади збільшувалися практично в однаковій пропорції.

Так, товарний експорт Канади зростав від 67,5 млрд. дол. у 1980 році до 130,3 млрд. у 1990 році, 193,4 млрд. у 1995, 289 млрд. у 2000 і 330,1 млрд. дол. у 2004 році. У той же час аналогічними темпами збільшувався й імпорт: від 59,6 млрд. дол. у 1980 році до 120,8 млрд. у 1990 році, 167,5

млрд. у 1995, 244 млрд. у 2000 і 279,4 млрд. дол. у 2004 році. Торговий баланс Канади протягом останніх 25 років був незмінно позитивним. При цьому в період з 2002 по 2004 роки він постійно збільшувався і досяг свого максимального значення (за всю історію Канади) у 2004 році – 50,7 млрд. дол. (тут і далі у роботі під час аналізу економіки Канади використовуються статистичні дані, отримані з сайтів Міжнародного валютного фонду, Центрального банку Канади та організації “Economist Intelligence Unit”).

Завдяки позитивному сальдо торгового балансу, баланс поточних операцій Канади, починаючи з 1999 року постійно приймав позитивне значення. Разом з тим, сумарний баланс поточних операцій Канади за останні 25 років був негативним. Сумарні втрати економіки Канади від вивезення коштів за поточними операціями у період з 1980 по 2004 роки склали 116 млрд. дол. Наявність сумарного негативного сальдо поточних операцій пояснюється негативними балансом послуг і сальдо доходів від закордонних інвестицій. Це обумовило негативні знаки коефіцієнтів регресії в рівнянні (4.12).

Протягом останнього десятиліття сальдо доходів від закордонних інвестицій Канади було досить стабільним і коливалося на рівні -20 млрд. дол.: 1990 рік - - 19,39 млрд. дол., 1995 рік - - 22,72 млрд., 2000 рік - - 22,29 млрд., 2004 рік - -19,17 млрд. Стабільність даного показника пояснюється схожими динаміками надходження в Канаду закордонних інвестицій і їхнього вивозу. Так, наприклад, якщо в період з 1990 по 2000 року в Канаду надійшло прямих закордонних інвестицій на суму в 167,9 млрд. дол., то за той же період часу з країни було вивезено ПЗІ на суму в 167,1 млрд. дол. (сальдо ПЗІ склало менше 1 млрд. дол.). Коефіцієнт кореляції між ПЗІ з Канади і ПЗІ в Канаду перевищує 0,9 /Див. таблицю 4.2/.

При цьому вартість активів канадських ТНК за кордоном зростає швидше, ніж активи іноземних філій на території Канади. Так, якщо в 1990 році канадські ТНК контролювали за кордоном активи на суму в 84,8 млрд. дол., а вартість активів іноземних корпорацій у Канаді складала 112,9 млрд. дол., то в 1995 році відповідні показники дорівнювали 118,1 млрд. дол. і 123,2 млрд., у 2000 році – 200,9 млрд. дол. і 194,3 млрд.

У результаті в 2000 році відношення активів канадських ТНК до національного ВВП склало 0,31, а аналогічний показник для філій іноземних ТНК у Канаді дорівнював 0,28. Для порівняння в 1990 році відповідні показники склали 0,15 і 0,20.

Наслідком змін у співвідношенні активів канадських ТНК за кордоном і іноземних корпорацій в Канаді може стати зростання сальдо доходів від закордонних інвестицій і в цілому поліпшення балансу поточних операцій країни.

Вплив ПЗІ на економіку Мексики оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку А.3):

$$(4.13) \quad E = 10086 + 1,163 \text{ GFI} + 6,195 \text{ ID} - 10,130 \text{ RER}$$

$$(4.14) \quad I = -18907 + 4,670 \text{ FDI in} + 0,958 \text{ GFI}$$

$$(4.15) \quad \text{ID} = 8976,212 + 0,383 \text{ FDI in} + 0,036 \text{ E}$$

$$(4.16) \quad \text{CA} = -1899,885 + 0,903 \text{ E} - 0,787 \text{ I} - 0,469 \text{ FDI in} - 0,186 \text{ GFI}$$

$$(4.17) \quad \text{CA} = 4479,667 + 1,002 \text{ E} - 0,894 \text{ I} - 0,900 \text{ ID} - 0,123 \text{ GFI}$$

У рівняннях (4.13) і (4.14) визначений зв'язок між товарною торгівлею Мексики і діяльністю на її території іноземних філій. У рівнянні (4.14) знак і значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях, що надійшли в Мексику, свідчать про те, що ПЗІ є одним з факторів, які стимулюють імпорт. При цьому мова йде не стільки про інвестиції американських ТНК, а про європейські й азійські корпорації, що прагнуть через свої філії в Мексиці вийти на місткий ринок США.

У результаті частка ПЗІ американських ТНК у сукупному обсязі закордонних інвестицій, що надходять до Мексики, скорочується: 41% у 1994 році, 40% у 1998 році і 25% у 2000. У той же час вплив неамериканських ТНК на економіку Мексики постійно зростає, що в першу чергу призводить до збільшення мексиканського експорту й імпорту. Це підтверджується і регресійною моделлю (4.13). У ній показана наявність позитивного регресійного зв'язку між обсягами мексиканського експорту і доходами іноземних інвесторів у Мексиці.

На мексиканський імпорт також позитивно впливає збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій, а негативно – зростання реального обмінного курсу національної валюти.

У цілому ж аналіз статистичних даних показує, що вступ Мексики до НАФТА не призвів до істотного поліпшення торгового балансу країни. Так, якщо негативне сальдо торгового балансу Мексики 1994 року в 18,5 млрд. дол. у 1995 році змінилося на позитивне у 7,1 млрд. дол., то з 1996 року почалося погіршення торгового балансу: 6,5 млрд. дол. у 1996 році, 623 млн. у 1997, -7,9 млрд. дол. у 1998, -5,6 млрд. у 1999, -8,3 млрд. дол. у 2000 і -8,8 млрд. дол. у 2004 році.

Таблиця 4.3

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Мексики,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних операцій	-10,422	0,800	-7,451	-1,576	-18,621	-7,369
Експорт товарів	18,031	26,758	40,711	79,541	166,121	187,999
Імпорт товарів	21,087	18,359	41,592	72,453	174,458	196,810
Експорт послуг	4,591	4,808	8,094	9,779	13,755	14,004
Імпорт послуг	6,514	5,524	10,323	9,715	17,360	19,778
Дохід від інвестицій, Кредит	1,365	2,281	3,273	3,713	5,976	5,049
Дохід від інвестицій, дебіт	7,642	11,148	11,589	16,402	19,626	14,861
Завезені ПЗІ	2,090	1,984	2,549	9,526	17,077	17,377
Вивезені ПЗІ	0	0	0	0	0	3,489

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Mexico. Balance of Payments Statistics. Bank of Mexico. 2005. /www.banxico.org.mx/.

У результаті за час існування НАФТА сумарне негативне сальдо торгового балансу Мексики склало 57,8 млрд. дол. Якщо ж розглянути період часу з 1980 по 1993 роки, то за цей термін сумарний торговий баланс Мексики був позитивним – 15 млрд. дол.

Схожа ситуація спостерігається і з мексиканським балансом торгівлі послугами: -2,7 млрд. дол. у 1994 році, 64 млн. у 1995, 83 млн. у 1996, -1,2 млрд. у 1997, -1 млрд. у 1998, -2,6 млрд. у 1999, -3,2 млрд. у 2000 і -5,8 млрд. дол. у 2004 році. У цілому за час існування НАФТА негативне сальдо Мексики по торгівлі послугами склало 32,6 млрд. дол.

Головною причиною, що істотно поліпшила конкурентноздатність мексиканських товарів у 1995 і 1996 роках, стало зниження реального обмінного курсу національної валюти. Так, якщо обрати за 100% його значення в 1997 році, то в 1994 році він дорівнював 113%, а в 1995 – 76%, у 1996 – 86%. Наприкінці 90-х років реальний обмінний курс національної валюти постійно зростав, погіршуючи конкурентні позиції мексиканських виробників: 1998 рік – 100,4%, 1998 рік – 110,2%, 2000 рік – 121.

Коефіцієнти і незалежні змінні регресійної моделі (4.15) свідчать про те, що збільшення прямих закордонних інвестицій в економіку Мексики призводить до зростання вивозу прибутку іноземними інвесторами. Так, у період з 1994 по 2001 роки з економіки Мексики, як дохід від закордонних

інвестицій, було вивезено більше 183 млрд. дол. За той же період часу сукупний приплив ПЗІ в економіку Мексики склав менше 159 млрд. дол.

У цілому з 1980 по 2004 роки закордонними інвесторами, як дохід від своїх капіталовкладень у Мексиці, було вивезено більше 339 млрд. дол. Сумарний обсяг ПЗІ, що надійшов у країну за той же період часу, трохи перевищив 195 млрд. дол. /Див. таблицю 4.3/.

Наприкінці 90-их років спостерігалось збільшення доходів мексиканських інвесторів за кордоном: 3,3 млрд. дол. у 1994 році, 3,7 млрд. у 1995, 4 млрд. у 1996, 4,4 млрд. у 1997, 4,9 млрд. у 1998, 4,9 млрд. у 1999, 5,98 млрд. у 2000 і 5,1 млрд. дол. у 2004 році. Разом з тим чисельні значення доходів національних інвесторів за кордоном істотно відстають від доходів іноземних інвесторів у Мексиці, що й обумовлює стабільно негативне сальдо доходів від інвестицій платіжного балансу Мексики.

Негативний вплив закордонних інвесторів на поточні операції мексиканської економіки відбивається в регресійних моделях (4.16) і (4.17). Знак і чисельне значення коефіцієнтів цих моделей свідчать про те, що приплив ПЗІ в економіку Мексики призводить до істотного погіршення її балансу поточних операцій. Дійсно, лише за час існування НАФТА по даній статті платіжного балансу Мексика втратила більше 137 млрд. дол., а в цілому з 1980 по 2004 роки негативне сальдо балансу поточних операцій Мексики перевищило 234 млрд. дол.

Отже, аналіз проведений у підрозділі показав, що наприкінці ХХ сторіччя – на початку ХХІ міжнародна інвестиційна та виробнича діяльність ТНК у країнах Північної Америки здійснює позитивний вплив лише на економіку Канади. В США і Мексиці, для яких обсяг завезених ПЗІ значно перевищує вивезені закордонні інвестиції, діяльність іноземних ТНК негативно впливає на національну економіку.

4.2. Інвестиції ТНК та конкурентоспроможність економік країн Південної Америки

Проаналізуємо вплив ПЗІ на економіку країн регіону. Як вже відзначалося, серед країн Південної Америки найбільша інвестиційна привабливість властива Бразилії, в економіку якої у період з 1980 по 2004 роки надійшло 222,3 млрд. дол. прямих закордонних капіталовкладень. За нею йдуть Аргентина – 94,4 млрд. дол. іноземних інвестицій, Чилі – 60,9 млрд., Колумбія – 34,7 млрд. і Перу – 23,3 млрд. дол.

Таблиця 4.4

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Бразилії,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-12,83	-0,28	-3,823	-18,136	-24,224	11,737
Експорт товарів	20,132	25,634	31,408	46,506	55,085	96,475
Імпорт товарів	22,955	13,168	20,661	49,663	55,783	62,809
Експорт послуг	1,737	2,086	3,762	6,135	9,498	12,583
Імпорт послуг	4,871	3,790	7,523	13,630	16,660	17,260
Дохід від інвестицій, кредит	1,406	1,589	1,157	3,457	3,620	3,198
Дохід від інвестицій, дебіт	8,424	12,779	12,765	14,562	21,506	23,719
Завезені ПЗІ	1,911	1,441	0,989	4,859	32,779	18,165
Вивезені ПЗІ	0,367	0,081	0,665	1,384	2,281	9,470

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Brazil. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Brazil. 2005. /www.bcb.gov.br/.

Ситуацію в Бразилії оцінимо за допомогою регресійних моделей (4.18) – (4.19). У них встановлена взаємозалежність між наступними макроекономічними показниками Бразилії: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); експортом послуг (ES); імпортом послуг (IS); доходами від закордонних інвестицій, отриманими в країні (ID); балансом поточних операцій (CA); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим закордонними інвестиціями, спрямованими до країни (FDI in); реальним обмінним курсом національної валюти (RER). Значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Б.1.

$$(4.18) \quad E = 29965,004 + 0,217 \text{ FDI in} + 0,26 \text{ GFI} - 2,325 \text{ RER}$$

$$(4.19) \quad I = 2341,858 + 0,763 \text{ FDI in} + 0,240 \text{ GFI}$$

$$(4.20) \quad ES = 943,529 + 0,129 \text{ FDI in} + 0,022 \text{ GFI}$$

$$(4.21) \quad IS = 1238,829 + 0,214 \text{ FDI in} + 0,064 \text{ GFI}$$

$$(4.22) \quad ID = 6640,814 + 0,397 \text{ FDI in} + 0,561 \text{ RER}$$

$$(4.23) \text{ CA} = - 5216,460 + 0,821 \text{ E} - 0,962 \text{ I} - 0,576 \text{ FDI in} + 1,370 \text{ ES} - 0,758 \text{ RER}$$

Коефіцієнти рівнянь (4.18), (4.19), (4.20), (4.21) свідчать про те, що ПЗІ впливають на розвиток зовнішньоекономічних зв'язків Бразилії. Збільшення їхніх обсягів призводить до зростання експорту й імпорту товарів і послуг. Однак значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях більше в операціях, пов'язаних з імпортом товарів і послуг. Тому ПЗІ в економіку Бразилії можна вважати одним з факторів, що погіршують баланс товарів і послуг країни.

Дійсно, після початку інвестиційного буму в економіці Бразилії: 1994 рік – 3,07 млрд. дол. ПЗІ, 1995 рік – 4,86 млрд., 1996 рік – 11,2 млрд., 1997 рік – 19,65 млрд., 1998 рік – 31,91 млрд., 1999 рік – 28,58 млрд., 2000 рік – 32,78 млрд. дол. відбулася зміна знака торгового балансу країни. Так, якщо в період з 1981 по 1994 роки він постійно мав позитивне значення і сумарно склав 150,5 млрд. дол., то, починаючи з 1995 року, товарний імпорт Бразилії став перевищувати експорт. У 1995 році сальдо торгового балансу Бразилії склало -3,16 млрд. дол., у 1996 – -5,45 млрд., у 1997 – -6,65 млрд., у 1998 – -6,6 млрд., у 1999 – -1,26 млрд. і в 2000 році – -0,7 млрд.

Протилежна ситуація спостерігається у XXI столітті – обсяги ПЗІ в економіку Бразилії у порівнянні із 2000 роком суттєво зменшилися: 22,5 млрд. дол. у 2001 році, 16,6 у 2002, 10,1 у 2003 і 18,2 млрд. дол. у 2004 році, а торговельний баланс знов став позитивним: 2,7 млрд. дол. у 2001 році, 13,1 у 2002, 24,8 у 2003 і 33,7 млрд. дол. у 2004 році.

Як свідчить рівняння (4.18), зростання реального обмінного курсу бразильської валюти негативно позначається на торговому балансі країни. Так, у 90-ті роки найвищий реальний обмінний курс спостерігався в 1997 році. У тому ж році Бразилія мала найгірший показник торгового балансу. Внаслідок світової фінансової кризи 1997-98 років відбулося істотне зниження реального обмінного курсу бразильської грошової одиниці: у 1998 році – 96,5% від курсу 1997 року, у 1999 році – 64,2%, у 2000 році – 70,5%. Одним з результатів зниження реального курсу національної валюти стало поступове вирівнювання торгового балансу Бразилії.

Значення коефіцієнтів у рівняннях (4.20) і (4.21) свідчать про те, що ПЗІ призводять до збільшення експорту й імпорту послуг. Однак, як і для товарної торгівлі, ПЗІ в більшому ступені сприяють імпорту послуг, ніж їхньому експорту. Цей факт, є однією з причин, завдяки якій протягом останніх двадцяти років баланс торгівлі послугами Бразилії є негативним. У результаті в період з 1980 по 2004 роки з Бразилії по цій статті платіжного балансу було вивезено більше 118 млрд. дол. Найгірший показник балансу послуг (як і торгового балансу) спостерігався в Бразилії в 1997 році – -9,3 млрд. дол.

Приплив ПЗІ призводить до збільшення вивозу з Бразилії доходів від закордонних інвестицій (рівняння 3.22). Тільки в 2004 році за цією статтею платіжного балансу з Бразилії було вивезено майже 24 млрд. дол. У цілому ж у період з 1980 по 2004 роки з Бразилії, як доходи від закордонних інвестицій, було вивезено майже 390 млрд. дол. Доход бразильських підприємців за кордоном за той же період часу склав 57,9 млрд. дол.

Як свідчить рівняння (4.23) ПЗІ, зростання обсягів товарного імпорту і реального обмінного курсу національної валюти впливають на баланс поточних операцій Бразилії. У період з 1980 по 2004 роки сумарне негативне сальдо балансу поточних операцій країни склало 220,2 млрд. дол. При цьому найгірша структура балансу поточних операцій Бразилії спостерігалася у другій половині 90-их років: у 1995 році його негативне сальдо склало -18,1 млрд. дол., у 1996 – -23,2 млрд., у 1997 – -30,5 млрд., у 1998 – -33,8 млрд., у 1999 – -25,4 млрд., у 2000 – -24,2 млрд. і у 2001 році - -23,2 млрд. дол. За останні 10 років лише у 2003 та 2004 роках баланс поточних операцій Бразилії приймав позитивні значення / Див. таблицю 4.4/.

На основі наведеного вище аналізу можна зробити висновок про те, що в цілому ПЗІ не тільки не сприяють підвищенню міжнародної конкурентноздатності економіки Бразилії, а навпаки, через свій внесок у негативне сальдо балансу поточних операцій, призводять до збільшення зовнішнього боргу національної економіки.

Проаналізуємо вплив ПЗІ на економіку Аргентини за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Б.2):

$$(4.24) \quad E = 2393,293 + 0,377 \text{ FDI in} + 0,317 \text{ GFI}$$

$$(4.25) \quad I = - 5895,524 + 0,242 \text{ FDI in} + 0,523 \text{ GFI}$$

$$(4.26) \quad ES = 2040,271 + 0,071 \text{ FDI in} + 0,062 \text{ GFI} + 11,427 \text{ NER} - 0,274 \text{ RER}$$

$$(4.27) \quad IS = 56,448 + 0,094 \text{ FDI in} + 0,139 \text{ GFI}$$

$$(4.28) \quad ID = 5130,229 + 0,135 \text{ FDI in} + 0,317 \text{ E} + 0,391 \text{ I} - 0,231 \text{ GFI}$$

$$(4.29) \quad CA = 738,781 + 1,009 \text{ E} - 1,009 \text{ I} + 1,413 \text{ IC} - 1,221 \text{ ID} + 1,744 \text{ ES} - \\ - 1,387 \text{ IS}$$

Таблиця 4.5

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Аргентини,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-4,774	-0,952	4,552	-5,174	-8,989	3,352
Експорт товарів	8,021	8,396	12,354	21,161	26,341	34,550
Імпорт товарів	9,394	3,518	3,726	18,804	23,889	21,311
Експорт послуг	1,876	1,651	2,446	3,816	4,807	5,151
Імпорт послуг	3,788	2,187	3,120	7,233	9,130	6,841
Дохід від інвестицій, кредит	1,305	0,282	1,854	4,385	7,446	3,494
Дохід від інвестицій, дебіт	2,817	5,576	6,254	9,054	14,967	12,378
Завезені ПЗІ	0,678	0,919	1,836	5,609	10,418	4,084
Вивезені ПЗІ	0,110	0	0	1,497	0,901	0,351

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005.

Коефіцієнти рівнянь (4.24), (4.25), (4.26), (4.27) свідчать про те, що приплив в Аргентину прямих закордонних інвестицій стимулює розвиток зовнішньоторговельних зв'язків країни: зростають обсяги експорту й імпорту товарів і послуг. При цьому значення коефіцієнтів при прямих закордонних інвестиціях є більшим в операціях, пов'язаних з експортом товарів й імпортом послуг. Тому ПЗІ в економіку Аргентини можна вважати одним з факторів, що при інших незмінних умовах поліпшує торговий баланс і погіршує баланс по торгівлі послугами.

У період з 1991 по 2001 роки зміни торгового балансу Аргентини не відповідали будь-якій постійній тенденції. Він коливався від 4,4 млрд. дол. у 1991 році до -4,2 млрд. дол. у 1994 році; від 2,4 млрд. дол. у 1995 році до -3,1 млрд. дол. у 1998 році. Однак після інвестиційного буму в економіці Аргентини наприкінці 90-их років (у 1998 році приплив ПЗІ склав – 7,3 млрд. дол., у 1999 році – 23,9 млрд., у 2000 – 11,7 млрд. дол.) відбулося істотне поліпшення торгового балансу: -0,794 млрд. дол. у 1999 році, 2,6 млрд. у 2000 і 7,5 млрд. дол. у 2001 році.

У цілому ж за період з 1980 по 2000 роки сумарний торговий баланс Аргентини був позитивним – 33,9 млрд. дол.; у період з 1991 по 2000 роки негативним: -2,8 млрд. дол.

На відміну від торгового балансу сальдо торгівлі послугами в Аргентині протягом останніх 25 років незмінно приймало негативні значення. При цьому найгірший показник сальдо торгівлі послугами

Аргентини спостерігався в 1998 році: -4,4 млрд. дол., а сумарне негативне сальдо в період з 1980 по 2005 роки склало більше 53 млрд. дол.

Викликає цікавість наявність у рівнянні (4.26) серед значимих незалежних змінних номінального (NER) і реального (RER) обмінних курсів аргентинської грошової одиниці. Знаки коефіцієнтів при цих незалежних змінних свідчать про те, що девальвація національної валюти стимулює експорт послуг, а зростання реального обмінного курсу його стримує.

Протягом 90-х років уряд Аргентини при реалізації валютної політики використовував режим твердої прив'язки національної грошової одиниці до американського долара: з 1991 по 2000 роки один аргентинський песо вільно обмінювався на один американський долар. Результатом цієї політики стало досягнення фінансової стабілізації в Аргентині; зростав реальний обмінний курс національної валюти (наприкінці 2000 року він на 32% перевищував показник 1991 року). Ця ситуація була вигідна іноземним інвесторам, однак, як показав аналіз балансу товарів і послуг, даний режим валютного курсу не привів до істотного підвищення міжнародної конкурентноздатності продукції, виробленої на території Аргентини.

Коефіцієнти рівняння (4.28) свідчать про те, що зростання обсягів ПЗІ, товарного експорту й імпорту призводить до збільшення вивозу доходів від закордонних інвестицій з економіки Аргентини. Даний показник зростав від 6 млрд. дол. у 1991 році до 7,2 млрд. дол. у 1994 році, 11,7 млрд. дол. у 1997 році і 14,97 млрд. дол. у 2000 році. У 2001 році спостерігався незначний спад – 13,9 млрд. дол. Цей спад був обумовлений фінансовою кризою та девальвацією аргентинського песо, що відбулися наприкінці 2001 року.

У цілому ж у період з 1980 по 2004 роки з економіки Аргентини, як доходи від закордонних інвестицій, було вивезено 201,4 млрд. дол. Приплив ПЗІ за той же період часу склав 94,4 млрд. дол. /Див. таблицю 4.5/.

У 90-і роки також спостерігалось стабільне збільшення припливу в Аргентину доходів від іноземних інвестицій: 1,7 млрд. дол. у 1991 році, 3,5 млрд. у 1994, 5,5 млрд. у 1997 і 7,4 млрд. дол. у 2000 році. У 2001 році спостерігався спад – 5,6 млрд. дол. При цьому чисельні значення доходів національних інвесторів за кордоном (66,5 млрд. дол. за період з 1980 по 2004 роки) істотно відстають від доходів іноземних інвесторів в Аргентині, що й обумовлює стабільно негативне сальдо доходів від інвестицій платіжного балансу Аргентини. Його сумарне негативне сальдо у період з 1980 по 2004 роки склало -134,9 млрд. дол.

Коефіцієнтами рівняння (4.29) визначається ступінь впливу зовнішньої торгівлі і вивозу доходів від закордонних інвестицій на баланс поточних операцій Аргентини. При цьому у зв'язку з тим, що коефіцієнти при операціях, що призводять до припливу капіталу в Аргентину (експорт послуг, увіз до країни прибутків від іноземних інвестицій), трохи вище, ніж

коефіцієнти при операціях, що призводять до відтоку капіталу з Аргентини (імпорт послуг, вивіз із країни прибутків від закордонних інвестицій), можна констатувати деяке поліпшення балансу поточних операцій Аргентини. Дійсно, його негативне сальдо наприкінці 90-их років та на початку XXI століття скорочувалося: -14,5 млрд. дол. у 1998 році, -11,9 млрд. дол. у 1999 році, -8,99 млрд. у 2000 і -3,3 млрд. дол. у 2001 році.

Разом з тим, незважаючи на деякі поліпшення структури балансу поточних операцій Аргентини, його знак залишався негативним, що і призводило до збільшення зовнішнього боргу національної економіки. У цілому в період з 1980 по 2001 роки сумарне негативне сальдо балансу поточних операцій Аргентини склало більше 111 млрд. дол.

На основі сказаного вище можна зробити висновок про те, що приплив ПЗІ в Аргентину, як і в Бразилію, не тільки не сприяв підвищенню міжнародної конкурентноздатності національної економіки, а навпаки, призвів до наявності стабільно негативного сальдо балансу поточних операцій. Це у свою чергу стало основною причиною валютно-фінансової кризи, що вразила Аргентину наприкінці 2001 року.

Однак стрімка девальвація національної валюти Аргентини, що відбулася підчас фінансової кризи, призвела до суттєвого покращення як торговельного балансу, так і балансу поточних операцій країни: у 2002 році баланс поточних операцій Аргентини досяг найкращого за усю історію значення – 8,7 млрд. дол..

Вплив ПЗІ на економіку Чилі проаналізуємо за допомогою двох регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Б.3):

$$(4.30) \quad E = 5257,538 + 0,3361 \text{ FDI in} + 0,672 \text{ GFI} - 0,28 \text{ RER}$$

$$(4.31) \quad \text{CA} = 14,613 + 1,008 \text{ E} - 0,998 \text{ I} + 0,917 \text{ IC} - 0,993 \text{ ID} + 1,126 \text{ ES} - 1,034 \text{ IS}$$

Знак коефіцієнтів регресійної моделі (4.30) свідчить про те, що приплив прямих закордонних інвестицій, як і збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, стимулюють товарний експорт Чилі, а зростання реального обмінного курсу чилійської грошової одиниці призводить до протилежного результату.

Таблиця 4.6

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Чилі,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-1,971	-1,412	-0,484	-1,349	-0,897	1,389
Експорт товарів	4,705	3,804	8,372	16,025	19,210	32,024
Імпорт товарів	5,469	2,920	7,089	14,644	17,091	23,005
Експорт послуг	1,263	0,692	1,848	3,332	4,082	5,956
Імпорт послуг	1,583	1,080	2,076	3,657	4,801	6,536
Дохід від інвестицій, кредит	0,308	0,200	0,484	0,868	1,597	1,509
Дохід від інвестицій, дебіт	1,308	2,256	2,221	3,582	4,453	9,610
Завезені ПЗІ	0,213	0,144	0,661	2,957	4,860	7,602
Вивезені ПЗІ	0	0,001	0,007	0,752	3,986	0,943

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Chile. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Chile. 2005. /www.bcentral.cl/.

Протягом 90-х років знак торгового балансу Чилі не був постійним, і його сумарне сальдо в період з 1991 по 2000 роки склало 1,3 млрд. дол. При цьому наприкінці 90-х років та на початку XXI століття торговий баланс Чилі був позитивний: 1,7 млрд. дол. у 1999 році, 2,1 млрд. у 2000, 1,8 млрд. у 2001, 2,4 млрд. у 2002, 3,5 млрд. у 2003 і майже 9 млрд. дол. у 2004 році.

Цілком можливо, що це поліпшення торгового балансу Чилі, як впливає з регресійної моделі (4.30), було викликано значним припливом ПЗІ: 4,6 млрд. дол. у 1998 році, 9,2 млрд. дол. у 1999, 4,86 млрд. у 2000 і 7,6 млрд. дол. у 2004 році. Однак суттєве покращення торговельного балансу Чилі безумовно також пов'язано із зростанням світових цін на сировину.

Сальдо торгівлі послугами в Чилі є негативним. Проте негативне сальдо в торгівлі послугами цілком перекривається позитивним торговим балансом. Так, у період з 1980 по 2004 роки сумарне сальдо торгівлі товарами і послугами платіжного балансу Чилі дорівнювало 15,6 млрд. дол.

Як і в інших країнах Латинської Америки, у Чилі існує негативне сальдо доходів від закордонних інвестицій. По цій статті платіжного балансу в період з 1980 по 2004 роки з Чилі було вивезено 78,3 млрд. дол., що більше обсягу прямих закордонних інвестицій, які надійшли до національної економіки, - 60,9 млрд. дол.

У регресійній моделі (4.31) представлені фактори, що визначають баланс поточних операцій Чилі. І якщо вплив імпорту товарів і послуг на

платіжний баланс країни практично цілком скомпенсований експортом товарів і послуг, вивіз з Чилі доходів від іноземних інвестицій значно перевищує приплив капіталу від національних інвестицій за кордоном. У результаті баланс поточних операцій Чилі, як і в Бразилії й Аргентині, для більшості років мав негативне значення. У період з 1980 по 2004 роки сумарне негативне сальдо балансу поточних операцій Чилі склало 36,4 млрд. дол. /Див. таблицю 4.6/.

Виходячи з вищесказаного можна зробити висновок про те, що приплив ПІІ вплинув на конкурентоспроможність товарів, випущених на території Чилі. Разом з тим значний вивіз прибутків від закордонних інвестицій істотно погіршує баланс поточних операцій країни, що призводить до збільшення зовнішньої заборгованості національної економіки.

Вплив ПЗІ на економіку Колумбії оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Б.4):

$$(4.32) \quad E = 8803,311 + 1,042 \text{ FDI in} + 0,206 \text{ GFI} - 0,515 \text{ RER}$$

$$(4.33) \quad ES = 2096,281 + 0,187 \text{ FDI in} - 0,081 \text{ RER}$$

$$(4.34) \quad IS = 1007,105 + 0,262 \text{ FDI in} + 0,078 \text{ GFI}$$

$$(4.35) \quad ID = 1241,669 + 0,198 \text{ FDI in} + 0,212 \text{ E} - 0,114 \text{ I}$$

$$(4.36) \quad CA = -671,787 - 0,473 \text{ FDI in} + 0,937 \text{ E} - 0,969 \text{ I}$$

$$(4.37) \quad CA = 50,278 + 1,215 \text{ E} - 1,063 \text{ I} + 1,710 \text{ ES} - 1,514 \text{ IS} - 0,942 \text{ ID}$$

У рівняннях (4.32), (4.33), (4.34) визначені фактори, що впливають на колумбійський експорт і імпорт. ПЗІ присутні у всіх рівняннях з позитивним знаком. Це свідчить про те, що приплив ПЗІ в Колумбію стимулює збільшення обсягів як експорту товарів і послуг, так і імпорту послуг.

Таблиця 4.7

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Колумбії,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-0,205	-1,809	0,542	-4,515	0,760	-0,967
Експорт товарів	3,986	3,650	7,079	10,593	13,722	17,245
Імпорт товарів	4,283	3,673	5,108	13,138	11,089	15,877
Експорт послуг	1,341	0,855	1,600	1,700	2,048	2,249
Імпорт послуг	1,170	1,427	1,750	2,873	3,307	4,051
Дохід від інвестицій, кредит	0,532	0,111	0,347	0,677	1,050	0,663
Дохід від інвестицій, дебіт	0,777	1,786	2,652	2,273	3,337	4,846
Завезені ПЗІ	0,157	1,023	0,500	0,968	2,394	3,051
Вивезені ПЗІ	0,106	0,007	0,016	0,256	0,325	0,142

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Colombia. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Colombia. 2005. /www.banhue.banrep.gov.co/.

В аналізованих рівняннях також становить інтерес наявність у якості незалежної змінної реального обмінного курсу. Негативні значення коефіцієнтів при цьому показнику (рівняння 3.32 і 3.33) свідчать про те, що збільшення реального обмінного курсу національної валюти погіршує баланс товарів і послуг колумбійської економіки.

Дійсно, найвищий показник реального обмінного курсу колумбійської валюти за останні 10 років був зафіксований у 1997 році [169]. У тому ж році імпорт товарів і послуг Колумбії досяг максимальних за всю історію країни значень: 14,7 млрд. дол. і 3,7 млрд. дол. відповідно. У результаті в 1997 році в Колумбії спостерігалися найгірші за всю історію країни показники торгового балансу (-2,6 млрд. дол.), балансу послуг (-1,5 млрд. дол.) і балансу поточних операцій (-5,9 млрд. дол.).

Після 1997 року відбувалося поступове зниження реального обмінного курсу національної валюти, що разом із припливом прямих закордонних інвестицій (за останні 5 років Колумбія одержала в 1,5 рази більше ПЗІ, ніж за усю свою попередню історію) істотно підвищило конкурентноздатність продукції, виробленої в Колумбії. Внаслідок цього відбулося значне поліпшення торгового балансу країни: -2,5 млрд. дол. у 1998 році, 1,8 млрд. дол. у 1999 році, 2,6 млрд. у 2000 і 1,4 млрд. дол. у 2004 році.

Разом з тим, якщо розрахувати сумарний торговий баланс Колумбії за період з 1995 по 2004 роки, то він приймає негативне значення: -2,6 млрд. дол. Баланс торгівлі послугами Колумбії, як і в інших країнах Латинської Америки, є також негативним. Наприкінці 90-х років його негативне сальдо (-1,27 млрд. дол. у 1999 році і -1,26 млрд. дол. у 2000 році) цілком компенсувалося позитивним торговим балансом, однак починаючи з 2001 року баланс товарів і послуг Колумбії є постійно від'ємним /Див. таблицю 4.7/.

Діяльність на території Колумбії іноземних корпорацій призводить до вивозу з країни доходів від закордонних інвестицій (рівняння 3.35). Їхньому збільшенню сприяють приплив прямих іноземних капіталовкладень і зростання обсягів експорту. Коефіцієнт регресійної моделі при товарному імпорті є негативним. Це пов'язано з тим, що останні роки спостерігається деяке зниження товарного імпорту Колумбії, а вивіз доходів від закордонних інвестицій зростає. Так, у період з 1980 по 2004 роки по цій статті платіжного балансу Колумбії з країни було вивезено майже 62 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.36) і (4.37) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Колумбії. Коефіцієнти рівняння (4.36) свідчать про те, що існує прямий зв'язок між припливом ПЗІ і відтоком капіталу по поточним операціям. При інших незмінних факторах приплив ПЗІ в економіку Колумбії у розмірі 1 долара призводить до відтоку капіталу у розмірі 0,47 долара.

У моделі (4.37) визначена залежність балансу поточних операцій Колумбії від його основних складових. Значення коефіцієнтів рівняння при експортних операціях перевищують відповідні показники для імпорتنих операцій. Це свідчить про позитивні тенденції у зовнішній торгівлі Колумбії, які призвели до позитивного сальдо балансу поточних операцій у 1999 і 2000 роках (відповідно 671 і 761 млн. дол.).

Однак вивіз доходів від закордонних інвестицій, як і в інших країнах Латинської Америки, стабільно негативно впливає на платіжний баланс Колумбії. У результаті, незважаючи на позитивні значення 1999 і 2000 років, сумарний баланс поточних операцій Колумбії за останні 25 років був негативним: -35,8 млрд. дол., а починаючи з 2001 року він знов став від'ємним.

Спираючись на дані, наведені вище, можна зробити висновок про те, що ПЗІ стали одним з факторів, що сприяють підвищенню конкурентноздатності товарів і послуг, вироблених у Колумбії. Разом з тим даний позитивний ефект тільки в 1999 і 2000 роках зміг цілком компенсувати для балансу поточних операцій Колумбії негативні наслідки вивозу доходів від іноземних інвестицій.

Таблиця 4.8

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Перу,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-0,101	0,102	-1,419	-4,624	-1,525	-0,011
Експорт товарів	3,916	3,049	3,322	5,491	6,955	12,616
Імпорт товарів	3,090	-1,830	-2,923	-7,732	-7,365	-9,824
Експорт послуг	0,714	0,695	0,798	1,131	1,528	1,913
Імпорт послуг	0,879	0,934	1,164	1,864	2,233	2,756
Дохід від інвестицій, кредит	0,201	0,221	0,195	0,574	0,736	0,331
Дохід від інвестицій, дебіт	1,110	1,195	1,928	3,055	2,146	3,752
Завезені ПЗІ	0,026	0,001	0,041	2,556	0,809	1,816
Вивезені ПЗІ	0	0	0	0,008	0	0

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Peru. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Peru. 2005. /www.bcrp.gob.pe/.

Вплив ПЗІ на економіку Перу проаналізуємо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Б.5):

$$(4.38) \quad I = 43,281 + 0,642 \text{ FDI in} + 0,108 \text{ GDP}$$

$$(4.39) \quad I = -951,832 + 0,555 \text{ GFI} + 0,158 \text{ RER}$$

$$(4.40) \quad ID = 936,593 + 0,157 \text{ FDI in} + 0,692 \text{ ES}$$

$$(4.41) \quad CA = -104,777 + 1,014 \text{ E} - 0,959 \text{ I} + 1,293 \text{ ES} - 1,263 \text{ IS} + 0,954 \text{ IC} - 0,878 \text{ ID} + 1,839 \text{ NER}$$

Серед досліджуваних країн Латинської Америки найменші обсяги ПЗІ спрямовувалися до Перу – 23,3 млрд. дол. у період з 1980 по 2004 роки. Однак, незважаючи на свої відносно невеликі обсяги, прямі закордонні інвестиції впливають на зовнішньоекономічні операції Перу.

Так, значення коефіцієнтів рівняння (4.38) свідчить про те, що приплив ПЗІ є одним з факторів, що стимулюють зростання товарного імпорту в Перу. При цьому, як показано в моделі (4.39), зниження реального обмінного курсу національної валюти поліпшує торговий баланс

країни. У результаті, наприкінці 90-х років, після зниження реального обмінного курсу перуанської валюти і скорочення щорічних надходжень ПЗІ (3,2 млрд. дол. у 1996 році, 1,9 млрд. дол. у 1998 році і всього 809 млн. дол. у 2000 році), спостерігалось поліпшення торгового балансу Перу. У 1998 році даний показник склав -2,5 млрд. дол., у 1999 -631 млн. у 2000 - 411 млн., у 2001 році торгівельний баланс був ще від'ємним (-195 млн. дол.), однак починаючи з 2002 року торгівельний баланс Перу постійно приймає позитивне значення: 292 млн. дол. у 2002 році, 836 млн. у 2003 і 2,791 млрд. дол. у 2004 році. Однак сумарне сальдо торгівельного балансу Перу з 1980 по 2004 роки було все ж від'ємним (-4,767 млрд. дол.).

Баланс послуг Перу, як і в інших країнах Латинської Америки, постійно приймає негативні значення, і його сумарне сальдо з 1980 по 2004 роки склало майже -13 млрд. дол.

Приплив ПЗІ в економіку Перу призводить до збільшення відтоку з країни доходів від іноземних інвестицій (рівняння 3.40). У період з 1980 по 2004 роки з економіки країни по цій статті платіжного балансу було вивезено 46,57 млрд. дол. За той же період часу доходи перуанських інвесторів за кордоном склали 8,53 млрд. дол. /Див. таблицю 4.8/.

У регресійній моделі (4.41) визначені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Перу. Особливої уваги заслуговує наявність у рівнянні номінального обмінного курсу перуанської валюти. Значення коефіцієнта при даному показнику свідчить про те, що девальвація перуанської валюти призводить до поліпшення балансу поточних операцій, а її ревальвація призводить до протилежних наслідків.

Як і в інших країнах Латинської Америки, сальдо доходів від закордонних інвестицій Перу є негативним і робить свій негативний внесок у баланс поточних операцій країни.

У період з 1980 по 2004 роки баланс поточних операцій Перу практично завжди приймав негативне значення (винятком став лише 1986 рік, коли показник був позитивним і склав 102 млн. дол.). Сумарний відтік капіталу по поточним операціям Перу у період з 1980 по 2004 роки склав більше 41 млрд. дол.

Таким чином, аналіз, проведений у підрозділі, дозволяє зробити висновок про те, що інвестиційна та виробнича діяльність закордонних інвесторів у досліджених країнах Латинської Америки – Бразилії, Аргентині, Чилі, Колумбії, Перу не тільки не сприяє підвищенню конкурентноздатності національних економік, а навпаки призводить до постійного відтоку з країн капіталів по поточним операціям.

4.3 Роль підприємств із закордонними інвестиціями у формуванні платіжного балансу азійських країн

Серед азійських країн найбільшим реципієнтом ПЗІ є Китай. У період з 1981 по 2004 роки в його економіку було спрямовано близько 535 млрд. дол. прямих закордонних інвестицій. Для порівняння аналогічний показник для Австралії – 190 млрд. дол., Сінгапуру – 164 млрд., Японії – 65 млрд., Малайзії – 60 млрд., Кореї – 56 млрд., Таїланду – 48 млрд., Індії – 34 млрд., Індонезії – 17 млрд. дол.

Таблиця 4.9

Показники балансу поточних операцій та руху прямих закордонних інвестицій Китаю, 1982-2004 роки, у млрд. дол.

Показники	1982	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	5,674	-11,417	11,997	1,618	20,518	68,659
Експорт товарів	21,125	25,108	51,519	128,110	249,131	593,393
Імпорт товарів	16,876	38,231	42,354	110,060	214,657	534,410
Експорт послуг	2,512	3,055	5,855	19,130	30,430	62,434
Імпорт послуг	2,024	2,524	4,352	25,222	36,030	72,132
Дохід від інвестицій, кредит	1,092	1,478	3,017	5,191	12,549	20,544
Дохід від інвестицій, дебіт	0,641	0,546	1,962	16,965	27,216	24,066
Вивезені ПЗІ	0,044	0,629	0,830	2,000	0,916	1,805
Завезені ПЗІ	0,430	1,659	3,487	35,849	38,399	54,936

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; China. Balance of Payments Statistics. The People's Bank of China. 2002. /www.pbc.gov.cn/.

Вплив прямих зарубіжних інвестицій на економіку Китаю оцінимо за допомогою регресійних моделей (4.42) – (4.48). У них встановлена взаємозалежність між наступними макроекономічними показниками: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); торгівельним балансом (TB); експортом послуг (ES); імпортом послуг (IS); доходами від закордонних інвестицій, отриманими в країні (ID); балансом поточних операцій (CA); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим закордонними інвестиціями, спрямованими до країни (FDI in). Значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку В.1.

$$(4.42) \quad E = -10230,299 + 2,525 \text{ ID} + 0,418 \text{ GFI}$$

$$(4.43) \quad E = 25464,586 + 1,069 \text{ FDI in} + 5,075 \text{ ID}$$

$$(4.44) \quad \text{ES} = -406,024 + 0,259 \text{ FDI in} + 0,039 \text{ GFI}$$

$$(4.45) \quad \text{IS} = -4469,528 + 0,217 \text{ FDI in} + 0,071 \text{ GFI}$$

$$(4.46) \quad \text{ID} = 2758,130 + 0,161 \text{ FDI in} + 0,149 \text{ TB} - 1,670 \text{ SB}$$

$$(4.47) \quad \text{CA} = 1669,980 + 0,182 \text{ FDI in} + 1,142 \text{ E} - 1,085 \text{ I} - 0,789 \text{ IS} + 1,029 \text{ IC} - 1,076 \text{ ID}$$

$$(4.48) \quad \text{CA} = 397,978 + 1,068 \text{ E} - 1,050 \text{ I} + 0,819 \text{ ES} - 0,880 \text{ IS} + 0,938 \text{ IC} - 1,017 \text{ ID}$$

У рівняннях (4.42) і (4.43) визначений зв'язок між товарним експортом Китаю і припливом ПЗІ, вивозом доходів від закордонних інвестицій, валовими внутрішніми капіталовкладеннями. При цьому значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.42) і (4.43) свідчать про те, що існує пряма залежність між збільшеннями припливу ПЗІ, обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, вивозом доходів від іноземних інвестицій і зростанням товарного експорту Китаю.

Дійсно, разом зі збільшенням значень усіх незалежних змінних рівнянь (4.42) і (4.43) зростає і товарний експорт Китаю: 59 млрд. дол. у 1991 році, 128 млрд. у 1995, 184 млрд. у 1998, 249 млрд. у 2000 і 593 млрд. дол. у 2004 році. Разом із зростанням експорту збільшувався і товарний імпорт Китаю, однак його значення у 90-ті роки (за винятком 1993 року) істотно поступалися показникам експорту. У результаті сумарне позитивне сальдо товарної торгівлі Китаю за період з 1991 по 2004 роки склало більше 393 млрд. дол.

Зростання ПЗІ також сприяє збільшенню обсягів експорту й імпорту послуг Китаю (рівняння 3.44 і 3.45). При цьому в 90-ті роки (за винятком 1991 і 1994 років) імпорт послуг перевищував їхній експорт. Сумарний баланс послуг Китаю в період з 1991 по 2004 роки склав -54 млрд. дол.

У регресійній моделі (4.46) визначені фактори, що призводять до збільшення вивозу з Китаю доходів від закордонних інвестицій. До них належать приплив ПЗІ, торговий баланс і сальдо послуг. Негативний коефіцієнт перед сальдо послуг свідчить про те, що завдяки тому, що даний показник для Китаю є негативним, його зростання по модулю призводить до збільшення вивозу доходів від іноземних капіталовкладень.

Разом із припливом закордонних інвестицій майже постійно зростає вивіз доходів від їхнього використання: 2,9 млрд. дол. у 1991 році, 17 млрд.

у 1995, 22,2 млрд. у 1998, 27 млрд. у 2000 і 24,1 млрд. дол. у 2004 році. Сумарний відтік капіталу по цій статті платіжного балансу Китаю в період з 1991 по 2004 роки склав 246,2 млрд. дол. /Див. таблицю 4.9/.

За останні роки доходи китайських інвесторів за кордоном теж зростали: 3,7 млрд. дол. у 1991 році, 5,2 млрд. у 1995, 5,6 млрд. у 1998, 12,5 млрд. у 2000 і 20,5 млрд. дол. у 2004 році. Однак темпи їхнього приросту істотно відставали від вивозу прибутків з Китаю. У результаті сумарний баланс доходів від закордонних інвестицій у період з 1991 по 2004 роки для Китаю склав -127,7 млрд. дол. Для порівняння: за 80-ті роки цей показник у Китаї був позитивним – 5,3 млрд. дол. у період з 1982 по 1990 роки.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.47) і (4.48) свідчать про те, що приплив прямих закордонних інвестицій у цілому впливає позитивно на баланс поточних операцій Китаю. Звичайно ж, зростання ПЗІ призводить до збільшення вивозу прибутків іноземними інвесторами і стимулює імпорт. Однак позитивний вплив ПЗІ на баланс поточних операцій Китаю через збільшення експорту товарів і послуг цілком компенсує негативний вплив іноземних інвестицій. У результаті сумарне сальдо балансу поточних операцій Китаю в період з 1991 по 2004 роки склало 301,3 млрд. дол.

Разом з тим слід зазначити, що в регресійній моделі (4.48) тільки коефіцієнт при товарному експорті більше коефіцієнта при товарному імпорті. Для торгівлі послугами коефіцієнт при імпорті більший за коефіцієнт при експорті, аналогічна ситуація властива і балансу доходів від закордонних інвестицій. Це свідчить про те, що дві з трьох складових балансу поточних операцій (баланс послуг і сальдо доходів від іноземних інвестицій) мають негативну динаміку розвитку, тобто призводять до постійно зростаючого відтоку капіталу з країни.

Таблиця 4.10

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Сінгапуру,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних операцій	-1,562	-0,003	3,121	14,708	11,935	27,896
Експорт товарів	19,429	23,186	54,678	129,557	149,228	197,343
Імпорт товарів	22,400	24,704	56,311	123,105	136,505	166,104
Експорт послуг	4,855	4,687	12,810	27,832	29,569	41,179
Імпорт послуг	2,911	3,554	8,641	20,819	28,463	40,691
Дохід від інвестицій, кредит	0,953	1,854	6,508	12,512	15,623	15,408
Дохід від інвестицій, дебіт	1,382	1,260	5,501	10,380	16,356	18,093
Вивезені ПЗІ	0,097	0,237	2,033	4,463	5,074	10,600

Завезені ПЗІ	1,235	1,046	5,574	11,619	16,479	16,032
--------------	-------	-------	-------	--------	--------	--------

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Singapore. Balance of Payments Statistics. Monetary Authority of Singapore. 2002. /www.mas.gov.sg/.

Вплив ПЗІ на економіку Сінгапуру оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.49) \quad E = 48054,835 + 3,944 \text{ FDI in} + 3,099 \text{ GFI} - 5,392 \text{ RER}$$

$$(4.50) \quad I = 3406,893 + 4,744 \text{ FDI in} + 2,420 \text{ GFI}$$

$$(4.51) \quad ES = 2455,357 + 0,995 \text{ FDI out} + 0,619 \text{ GFI}$$

$$(4.52) \quad IS = -222,140 + 0,678 \text{ FDI in} + 0,435 \text{ GFI}$$

$$(4.53) \quad ID = 9,084 + 0,464 \text{ FDI in} + 0,207 \text{ GFI}$$

$$(4.54) \quad IC = 5610,834 + 0,257 \text{ GFI} + 0,240 \text{ TB} + 0,219 \text{ ES} - 0,637 \text{ RER}$$

$$(4.55) \quad IB = 1839,541 + 0,429 \text{ TB} + 0,564 \text{ FDI out} - 0,360 \text{ FDI in}$$

$$(4.56) \quad CA = 12,740 + 1,007 E - 1,003 I + 1,003 ES - 1,088 IS + 0,955 IC - 0,940 ID$$

У рівнянні (4.49) визначені фактори, що впливають на збільшення товарного експорту Сінгапуру. У цій регресійній моделі значення коефіцієнтів при незалежних змінних свідчать про те, що збільшення обсягів ПЗІ і валових внутрішніх інвестицій стимулюють зростання товарного експорту, а збільшення реального обмінного курсу сінгапурської валюти – його стримують.

У додатку В.2 наведені стандартизовані коефіцієнти регресійної моделі (4.49). Вони показують внесок тієї чи іншої незалежної змінної у зміну товарного експорту Сінгапуру. Їхнє значення свідчить про те, що найбільший вплив на зміну товарного експорту Сінгапуру здійснюють валові внутрішні інвестиції, за ними йдуть ПЗІ і реальний обмінний курс.

Збільшення обсягів валових капіталовкладень, як і приплив ПЗІ, стимулюють товарний імпорту Сінгапуру (регресійна модель 3.50). При цьому значення зведених коефіцієнтів (додаток В.2) свідчить про те, що найбільший внесок у зміну імпорту вносять, як і у випадку з товарним експортом, валові внутрішні капіталовкладення.

За останні два десятиліття спостерігалось стрімке зростання товарного експорту й імпорту Сінгапуру. При цьому, починаючи з 1994

року, товарний експорт постійно перевищував імпорт, що обумовлювало позитивне сальдо торгового балансу: 1,4 млрд. дол. у 1994 році, 2,2 млрд. у 1996, 14,8 млрд. у 1998, 12,7 млрд. у 2000 і 31,2 млрд. дол. у 2004 році. Сумарне позитивне сальдо торгового балансу Сінгапуру в період з 1994 по 2004 роки склало 152,7 млрд. дол. Якщо ж розглянути попередній період часу (1980-93 роки), то в ньому практично у всіх роках торговий баланс Сінгапуру був негативним, і його сумарне сальдо склало -30 млрд. дол. /Див. таблицю 4.10/.

У регресійних моделях (4.51) і (4.52) наведені фактори, що впливають на торгівлю послугами: експорт послуг стимулюється зростанням прямих інвестицій сінгапурських компаній за кордоном, експорт – припливом ПЗІ в національну економіку.

Протягом двох останніх десятиліть у Сінгапурі на відміну від більшості азійських країн експорт послуг перевищував їхній імпорт. У результаті баланс послуг Сінгапуру в період з 1980 по 2004 роки був постійно позитивний, і його сумарне сальдо склало 85,5 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.53), (4.54), (4.55) представлені фактори, що впливають на баланс доходу від закордонних інвестицій. З рівняння (4.53) випливає, що приплив ПЗІ призводить до збільшення вивозу із Сінгапуру доходів від іноземних інвестицій. При цьому якщо в період з 1980 по 2004 роки в Сінгапур надійшло 165,3 млрд. дол. ПЗІ, то за той ж час з його економіки, як доходи від іноземних інвестицій, було вивезено 190,8 млрд. дол.

Разом з тим сумарне сальдо балансу доходів від інвестицій Сінгапуру за останні двадцять п'ять років є позитивним (10,2 млрд. дол.). Це пов'язано з тим, що доходи від сінгапурських інвестицій за кордоном перевищують вивіз прибутків від іноземних інвестицій у національній економіці. Так, за період з 1980 по 2004 роки сінгапурськими інвесторами, як доходи від своїх іноземних капіталовкладень, було завезено до країни понад 201 млрд. дол.

Значення зведених коефіцієнтів регресійної моделі (4.55) показують, що прямі іноземні інвестиції сінгапурських компаній за кордоном (приведений коефіцієнт дорівнює 0,683) впливають на баланс доходів від іноземних інвестицій, більше ніж ПЗІ, спрямовані в економіку Сінгапуру (наведений коефіцієнт дорівнює -0,448).

У рівнянні (4.56) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Сінгапуру. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток В.2) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Сінгапуру, перевищує негативний внесок операцій, які призводять до відтоку фінансових ресурсів. Так, зведений коефіцієнт для товарного експорту дорівнює – 5,218, для товарного імпорту – -4,742; для експорту послуг – 1,116, для імпорту послуг – -0,865; для ввозу доходів від закордонних інвестицій – 0,64, для вивозу доходів – -0,409.

Завдяки цій позитивній динаміці баланс поточних операцій Сінгапуру є позитивним, і його значення майже постійно зростає: 4,9 млрд. дол. у 1991 році, 11,4 млрд. у 1994, 14,9 млрд. у 1997, 15,7 млрд. у 2002 і 27,9 млрд. дол. у 2004 році. Сумарне сальдо балансу поточних операцій Сінгапуру в період з 1991 по 2004 роки склало 199,8 млрд. дол.

На основі проведеного аналізу можна зробити висновок про те, що ПЗІ стали одним з факторів, що призвели до підвищення конкурентноздатності товарів і послуг, вироблених у Сінгапурі. При цьому іноземні інвестиції, вивезені сінгапурськими компаніями за кордон, також призводять до підвищення міжнародної конкурентноздатності національної економіки, сприяють поліпшенню балансу поточних операцій країни.

Таблиця 4.11

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Республіки Корея,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних, операцій	-5,312	-0,795	-2,014	-8,665	12,250	27,612
Експорт товарів	17,245	26,632	63,659	124,934	176,221	257,745
Імпорт товарів	21,858	26,652	66,121	129,298	159,267	219,584
Експорт послуг	2,570	3,822	9,636	22,827	30,533	41,429
Імпорт послуг	3,293	3,364	10,251	25,806	33,381	50,197
Дохід від інвестицій, кредит	2,148	1,906	2,894	3,485	6,375	8,722
Дохід від інвестицій, дебіт	2,660	3,992	2,981	4,788	8,796	7,997
Вивезені ПЗІ	0,026	0,591	1,051	3,552	4,998	4,792
Завезені ПЗІ	0,0060	0,233	0,788	1,775	9,283	8,188

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; South Korea. Balance of Payments Statistics. Bank of Korea. 2005. /www.bok.or.kr/kbindex_e.html/.

Вплив ПЗІ на економіку Кореї оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.57) \quad E = 14689,179 + 7,141 \text{ FDI in} + 7,596 \text{ FDI out} + 0,387 \text{ GFI}$$

$$(4.58) \quad E = 99802,379 + 5,824 \text{ FDI in} + 0,601 \text{ GFI} - 10,367 \text{ RER}$$

$$(4.59) \quad I = 50581,120 + 4,689 \text{ FDI in} + 11,137 \text{ FDI out} + 0,404 \text{ GFI} - 0,505 \text{ NER}$$

$$(4.60) \quad ES = 1984,293 + 0,869 \text{ FDI in} + 2,766 \text{ FDI out} + 0,046 \text{ GFI}$$

$$(4.61) \quad IS = 304,787 + 0,808 \text{ FDI in} + 2,757 \text{ FDI in} + 0,078 \text{ GFI}$$

$$(4.62) \quad ID = -117,637 + 0,415 \text{ FDI in} + 4,488 \text{ NER}$$

$$(4.63) \quad CA = 1814,779 + 1,057 E - 1,051 I + 1,098 ES - 1,089 IS + 0,785 IC - 1,165 ID$$

У рівнянні (4.57) визначені фактори, що впливають на товарний експорт Кореї. Значення зведених коефіцієнтів цієї регресійної моделі (додаток В.3) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення корейського експорту здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йдуть завезені ПЗІ й інвестиції, вивезені з країни. Наявність вивезених ПЗІ в регресійній моделі (4.57) пояснюється тим, що корейські ТНК через мережу своїх закордонних філій збільшують збут продукції, виробленої в Кореї.

Регресійна модель (4.58) побудована на статистичних даних за період з 1990 по 2000 роки. У ній прослідковується чітка залежність між реальним обмінним курсом корейської національної валюти і товарним експортом країни – зниження реального обмінного курсу стимулює зростання експорту. Дійсно, після істотного зниження реального обмінного курсу корейської національної валюти в 1998 році відбулося значне зростання її товарного експорту: 132,1 млрд. дол. у 1998 році, 145,2 млрд. у 1999 і 176,2 млрд. дол. у 2000 році.

У регресійній моделі (4.59) представлені фактори, що впливають на товарний імпорт Кореї. Як і експорт, товарний імпорт Кореї залежить від валових внутрішніх капіталовкладень (значення зведених коефіцієнтів наведено у додатку В.3), вивезених і завезених прямих закордонних інвестицій. Залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що корейські ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, виробленої в іноземних філіях.

Товарний імпорт Кореї, як і її експорт, залежить від курсу національної валюти. З регресійної моделі (4.59) випливає, що девальвація національної валюти стримує імпорт. Дійсно, найнижчий показник корейського товарного імпорту за другу половину 90-х років спостерігався в 1998 році – 90,5 млрд. дол. Для порівняння показник 1997 року – 141,8 млрд. дол.

Сказане вище дозволяє зробити висновок про те, що девальвація національної валюти стала головною причиною істотного поліпшення

торгового балансу Кореї наприкінці 90-х років. Так, у 1998 році торговий баланс Кореї досяг максимального за всю історію країни значення – 41,7 млрд. дол. Для порівняння в період з 1994 по 1997 роки торговий баланс Кореї був постійно негативним і його сумарне сальдо склало -25,4 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.60) і (4.61) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Кореї. На експорт і імпорт послуг найбільший вплив здійснюють прямі закордонні інвестиції, вивезені з Кореї. Це пов'язано зі значними обсягами торгівлі послугами між корейськими “материнськими” корпораціями і їхніми закордонними філіями. На збільшення експорту й імпорту послуг також впливають валові внутрішні інвестиції і ПЗІ, завезені в Корею.

Аналіз статистичних даних показує, що девальвація національної валюти, як і для товарного експорту й імпорту, позитивно впливає на сальдо торгівлі послугами. Так, за минуле десятиліття тільки в 1998 році цей показник для Кореї був позитивний – 1 млрд. дол. У цілому ж з 1991 по 2004 роки сумарне негативне сальдо торгівлі послугами Кореї склало -52,1 млрд. дол.

Значення коефіцієнтів регресійної моделі (4.62) свідчать про те, що увезення ПЗІ в Корею призводить до збільшення вивозу з країни доходів від іноземних інвестицій. При цьому коефіцієнт кореляції між ПЗІ, завезеними в Корею, і доходами від іноземних інвестицій, вивезеними з країни, є дуже високим і складає 0,92. /Див. таблицю 4.11/.

У регресійній моделі (4.63) представлені фактори, що визначають баланс поточних операцій Кореї. Аналіз зведених коефіцієнтів рівняння показує, що найбільший вплив на баланс поточних операцій здійснює товарний експорт. За ним йдуть товарний імпорт, імпорт послуг, експорт послуг, вивіз і ввіз доходів від закордонних інвестицій.

Баланс поточних операцій Кореї в період з 1980 по 1997 роки за винятком декількох років був негативним. Його сумарне сальдо склало – 38,3 млрд. дол. Після фінансової кризи, яка призвела до істотної девальвації національної валюти, ситуація змінилася. Баланс поточних операцій Кореї став позитивним: 40,4 млрд. дол. у 1998 році, 24,5 млрд. дол. у 1999, 12,3 млрд. у 2000, 8 млрд. у 2001 і 5,4 млрд. дол. у 2002 році.

Разом з тим слід зазначити, що ревальвація національної валюти, яка спостерігалася з 1999 по 2002 роки останні роки, погіршила торговий баланс Кореї, що призвело до зменшення позитивного сальдо балансу поточних операцій протягом 1999-2002 років.

Таблиця 4.12

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Японії,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних, операцій	-10,75	51,129	44,078	111,044	119,660	172,059
Експорт товарів	126,74	175,461	282,308	428,717	459,513	538,999
Імпорт товарів	124,61	120,169	213,025	296,931	342,797	406,866
Експорт послуг	20,240	21,648	41,384	65,274	69,238	97,611
Імпорт послуг	32,360	31,252	84,281	122,626	116,864	135,514
Дохід від інвестицій, кредит	11,250	22,308	122,644	192,446	97,199	113,332
Дохід від інвестицій, дебіт	10,480	15,567	100,152	148,160	36,799	27,628
Вивезені ПЗІ	2,390	6,492	50,497	22,508	31,534	30,958
Завезені ПЗІ	0,280	0,638	1,777	0,039	8,227	7,805

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Japan. Balance of Payments Statistics. Bank of Japan. 2005. /www.boj.or.jp/index.htm/.

Вплив ПЗІ на економіку Японії оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.64) \quad E = 167,559 + 4,494 \text{ FDI in} + 0,192 \text{ GFI} - 11,883 \text{ IR}$$

$$(4.65) \quad E = -630,364 + 3,568 \text{ FDI out} + 11,061 \text{ IP}$$

$$(4.66) \quad I = 21,819 + 2,525 \text{ FDI out} + 0,187 \text{ GFI} - 11,602 \text{ IR}$$

$$(4.67) \quad IS = 80,950 + 0,683 \text{ FDI in} + 0,397 \text{ FDI out} + 0,110 \text{ GFI} - 1,169 \text{ RER} - 5,693 \text{ IR}$$

$$(4.68) \quad ID = -180,748 + 3,219 \text{ FDI in} + 0,197 \text{ GFI} + 0,539 \text{ NER}$$

$$(4.69) \quad CA = -1,925 + 0,978 \text{ E} - 0,987 \text{ I} + 0,969 \text{ ES} - 0,861 \text{ IS} + 1,162 \text{ IC} - 1,315 \text{ ID} - 0,421 \text{ FDI in}$$

У рівняннях (4.64) і (4.65) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Японії. При цьому в регресійній моделі (4.64) визначений зв'язок між експортом і прямими закордонними інвестиціями, що надійшли в Японію, валовими внутрішніми капіталовкладеннями і середньозваженою процентною ставкою, а в рівнянні (4.65) оцінюється вплив на товарний експорт Японії вивезених ПЗІ і промислового виробництва (IP).

Значення зведених коефіцієнтів регресійних моделей (4.64) і (4.65) свідчать про те, що на збільшення товарного експорту Японії найбільший вплив здійснює зростання промислового виробництва, за ним йдуть валові внутрішні капіталовкладення, ПЗІ, вивезені з країни, завезені ПЗІ і середньозважена процентна ставка (додаток В.4).

Позитивний і значимий зв'язок між вивезеними інвестиціями і товарним експортом обумовлений тим, що однією з основних цілей створення японськими корпораціями закордонних філій є збільшення продажів продукції, виробленої в “материнських” компаніях.

Наявність зворотного зв'язку між товарним експортом і процентною ставкою пояснюється високою залежністю японських корпорацій від позикового капіталу. Внаслідок цієї залежності зростання процентних ставок стримує економічну активність компаній і негативно відбивається на їхньому експорті.

У регресійній моделі (4.66) представлені фактори, що здійснюють вплив на товарний імпорт Японії. Значення наведених коефіцієнтів рівняння свідчать про те, що зниження процентної ставки, зростання валових внутрішніх капіталовкладень і збільшення обсягів вивезених ПЗІ стимулюють товарний імпорт Японії. Зв'язок між вивезеними ПЗІ й імпортом обумовлений тим, що багато японських корпорацій через високий рівень витрат у національній економіці створюють виробничі потужності за кордоном. При цьому певна частина продукції, виробленої в іноземних філіях, спрямовується на японський ринок.

Як і у випадку з товарним експортом зниження процентних ставок стимулює економічну активність, що і призводить до збільшення імпорту.

У цілому ж товари, вироблені в Японії, є більш конкурентноздатними у порівнянні з імпоротною продукцією. У результаті Японія протягом останніх двадцяти п'яти років постійно мала позитивний торговий баланс. Його сумарне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 2 трильйони 182 мільярди доларів, що є найкращим показником у світі.

У торгівлі послугами спостерігається протилежна ситуація. Протягом останніх двадцяти п'яти років сальдо послуг платіжного балансу Японії постійно приймало негативні значення. Його сумарне негативне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 872,7 млрд. дол.

У регресійній моделі (4.67) виявлені фактори, що стимулюють імпорт послуг до Японії. Значення наведених коефіцієнтів регресійної моделі свідчать про те, що найбільший вплив на імпорт послуг Японії здійснює обсяг валових внутрішніх інвестицій, процентна ставка і реальний обмінний курс національної валюти. Значно менший вплив здійснюють вивезені ПЗІ, а ще менший – прямі закордонні інвестиції, завезені в країну. При цьому зростання як завезених, так і вивезених ПЗІ стимулює імпорт послуг до Японії.

Як і в інших країнах, наявність у Японії компаній із закордонними інвестиціями призводить до відтоку капіталу у зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.68) представлені фактори, що впливають на цей процес. До них належать завезені ПЗІ, валові внутрішні капіталовкладення і номінальний обмінний курс. Значення зведених коефіцієнтів показують, що серед перелічених факторів найменший вплив на вивіз з Японії доходів від закордонних інвестицій здійснюють ПЗІ. Це пов'язано з відносно невеликим обсягом прямих інвестицій, що надійшли в Японію. Разом з тим навіть і цей невеликий обсяг ПЗІ призводить до відтоку капіталу з країни /Див. таблицю 4.12/.

По цій статті платіжного балансу з Японії за останні двадцять п'ять років було вивезено 1 трильйон 308 мільярдів доларів. Однак доходи японських інвесторів за кордоном значно перевищують цю суму: 2 трильйони 178 мільярдів доларів за період з 1980 по 2004 роки. У результаті баланс доходів від закордонних інвестицій для економіки Японії, крім 1981 року, постійно приймав позитивне значення. По цій статті платіжного балансу Японія за останні двадцять п'ять років одержала 869,8 млрд. дол., що є найкращим показником у світовій економіці.

У регресійній моделі (4.69) визначені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Японії. Серед них найбільшу роль у формуванні балансу поточних операцій відіграють товарний експорт і ввезення доходів від японських інвестицій за кордоном. Далі йдуть товарний імпорт і вивіз з Японії доходів від іноземних інвестицій, імпорт і експорт послуг. Найменший вплив на баланс поточних операцій Японії здійснюють завезені ПЗІ (додаток В.4). При цьому значення зведених коефіцієнтів регресійної моделі (4.69) свідчать про те, що позитивний внесок поточних операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Японії, перевищує негативний внесок операцій, наслідком яких є відтік фінансових ресурсів із країни.

У результаті протягом останніх двадцяти п'яти років (за винятком 1980 року) у Японії постійно спостерігався позитивний баланс поточних операцій. Його сумарне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 2 трильйони 42 мільярда доларів, що також є найкращим показником у світовій економіці.

Таблиця 4.13

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Австралії,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-4,447	-9,172	-15,950	-19,322	-15,412	-39,658
Експорт товарів	21,892	22,886	39,641	53,219	64,024	87,096

Імпорт товарів	20,521	23,854	39,284	57,442	68,865	105,238
Експорт послуг	3,862	4,219	10,201	16,155	18,678	25,418
Імпорт послуг	6,568	7,676	13,772	17,110	18,388	26,178
Дохід від інвестицій, кредит	0,956	1,431	3,227	5,257	8,976	14,046
Дохід від інвестицій, дебіт	3,644	5,934	16,403	19,293	19,790	34,533
Вивезені ПЗІ	0,460	1,879	1,012	3,266	3,275	17,699
Завезені ПЗІ	1,869	2,062	8,110	12,026	13,618	42,468

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Australia. Balance of Payments Statistics. Reserve Bank of Australia. 2002. /www.rba.gov.au/.

Вплив ПЗІ на економіку Австралії оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.70) \quad E = 17,006 + 1,046 \text{ FDI in} + 0,479 \text{ GFI} - 0,842 \text{ CPI} - 0,827 \text{ IR}$$

$$(4.71) \quad I = 10,113 + 0,737 \text{ FDI in} + 0,645 \text{ GFI} - 1,257 \text{ IR}$$

$$(4.72) \quad ES = - 0,119 + 0,240 \text{ FDI out} + 0,229 \text{ GFI} - 0,411 \text{ IR}$$

$$(4.73) \quad IS = 3,848 + 0,209 \text{ FDI in} + 0,158 \text{ GFI} - 0,261 \text{ CPI} - 0,113 \text{ IR}$$

$$(4.74) \quad ID = - 5,042 + 0,287 \text{ FDI in} + 1,270 \text{ IS}$$

$$(4.75) \quad CA = - 0,008 + 0,979 \text{ E} - 1,022 \text{ I} + 0,941 \text{ ES} - 0,977 \text{ IS} + 1,186 \text{ IC} - 0,905 \text{ ID}$$

У регресійних моделях (4.70) і (4.71) представлені фактори, що впливають на товарну торгівлю Австралії. Значення зведених коефіцієнтів моделі (4.70) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення товарного експорту Австралії здійснює зростання валових внутрішніх капіталовкладень, потім впливають завезені ПЗІ (додаток В.5). Зростання процентних ставок й індексу цін знижують конкурентноздатність експорту.

Збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій і завезених ПЗІ також стимулює і зростання товарного імпорту (регресійна модель 3.71). При цьому, як і у випадку з товарним експортом, зростання процентних ставок знижує рівень ділової активності, що призводить до скорочення попиту на імпортовану продукцію.

Протягом останніх двадцяти п'яти років торговому балансу Австралії не був властивий постійний знак. Однак у цілому сумарний торговий баланс Австралії за період з 1980 по 2004 роки був негативним - -68,1 млрд.

дол. При цьому протягом 1998-2000 років торговий баланс Австралії незмінно приймав негативні значення: -5,33 млрд. дол. у 1998 році, -9,7 млрд. у 1999 і -4,8 млрд. дол. у 2000 році. Це свідчить про відносно зниження конкурентноздатності австралійських товарів наприкінці ХХ століття.

У регресійних моделях (4.72) і (4.73) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Австралії. Значення зведених коефіцієнтів моделі (4.72) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення експорту послуг здійснює зростання валових внутрішніх капіталовкладень, потім впливають вивезені ПЗІ (додаток В.5). Зростання процентних ставок, як і у випадку з товарною продукцією, знижує конкурентноздатність експорту.

Збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій і завезених ПЗІ призводить до зростання імпорту послуг (регресійна модель 3.73), а збільшення рівня процентних ставок і індексу цін – до скорочення попиту на імпортовану продукцію.

Протягом двох останніх десятиліть ХХ століття та початку ХХІ імпорт послуг в Австралії за винятком 2000 року постійно перевищував їхній експорт. У результаті в період з 1980 по 2004 роки сумарне сальдо торгівлі послугами Австралії склало -47,3 млрд. дол. При цьому баланс торгівлі товарами і послугами Австралії за останні двадцять п'ять років лише тричі в 1991, 1997 і 2001 роках приймав позитивні значення, а його сумарне сальдо склало -115 млрд. дол.

Коефіцієнти регресійної моделі (4.74) свідчать про те, що збільшення припливу ПЗІ й імпорту послуг призводить до зростання вивозу з Австралії доходів від закордонних інвестицій. По цій статті платіжного балансу в період з 1980 по 2004 роки з Австралії було вивезено 358,2 млрд. дол.

Вивіз австралійських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. Разом з тим суми доходів австралійських інвесторів за кордоном (119,1 млрд. дол. за період з 1980 по 2004 роки) значно менші доходів, що вивозяться іноземними корпораціями з національної економіки /Див. таблицю 4.13/.

У регресійній моделі (4.75) представлені фактори, що визначають баланс поточних операцій Австралії. Значення зведених коефіцієнтів моделі свідчить про те, що найбільший вплив на баланс поточних операцій Австралії здійснює товарний імпорт. За ним за ступенем впливу йдуть товарний експорт, вивіз доходів від закордонних інвестицій, експорт і імпорт послуг, ввезення з-за кордону доходів від іноземних капіталовкладень.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що позитивний внесок поточних операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Австралії, поступається негативному внеску операцій, які призводять до

відтоку фінансових ресурсів. Унаслідок цього баланс поточних операцій країни протягом двох останніх десятиліть XX століття та на початку XXI постійно приймав негативне значення. Його сумарне негативне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 357,6 млрд. дол.

Отже, аналіз, проведений у підрозділі, свідчить про те, що вплив закордонних інвестицій транснаціональних корпорацій на конкурентоспроможність економік більшості досліджених країн Азії - Японії, Сінгапуру, Китаю та Південної Кореї у цілому є позитивним. Наведене твердження не є характерним для Австралії, в якій діяльність іноземних інвесторів, через внесок у негативне сальдо балансу поточних операцій є однією з причин збільшення заборгованості національної економіки.

4.4. Діяльність філій транснаціональних корпорацій у країнах Європейського Союзу

Проаналізуємо наслідки діяльності філій ТНК для економік країн регіону. Як вже відзначалося, серед країн Європейського Союзу найбільшу інвестиційну привабливість має економіка Великобританії, до якої у період з 1980 по 2004 роки надійшло 749,6 млрд. дол. прямих закордонних капіталовкладень. За нею йдуть Франція – 482,1 млрд. дол. прямих іноземних інвестицій, Німеччина – 418,1 млрд., Нідерланди – 345,9 млрд. і Італія – 134,5 млрд. дол.

Таблиця 4.14

Показники балансу поточних операцій та руху прямих закордонних інвестицій Німеччині, 1980-2004 роки, у млрд. дол.

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-10,47	18,903	44,688	-26,960	-29,600	103,770
Експорт товарів	191,07	182,598	411,009	523,584	549,113	909,451
Імпорт товарів	183,11	154,132	342,496	459,674	491,895	719,477
Експорт послуг	32,536	30,663	62,661	80,231	83,150	141,852
Імпорт послуг	40,862	35,040	85,125	132,523	137,254	193,110
Дохід від інвестицій, кредит	13,691	16,840	65,892	82,759	106,634	132,844
Дохід від інвестицій, дебіт	12,229	11,876	45,300	82,568	113,324	132,561
Вивезені ПЗІ	4,690	5,786	24,484	39,100	59,744	8,101
Завезені ПЗІ	0,342	0,822	3,005	11,986	210,086	-34,903

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Germany. Balance of Payments Statistics. Bank of Germany. 2005. /www.bundesbank.de/.

Ситуацію у Німеччині оцінимо за допомогою регресійних моделей (4.76) – (4.82). У них встановлена взаємозалежність між наступними макроекономічними показниками Німеччини: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); експортом послуг (ES); імпортом послуг (IS); доходами від закордонних інвестицій, отриманими за межами країни (IC); доходами від закордонних інвестицій, отриманими в країні (ID); балансом поточних операцій (CA); валовим внутрішнім продуктом (GDP); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим закордонними інвестиціями, спрямованими до країни (FDI in); прямим закордонними інвестиціями, вивезеними з країни (FDI out); середньозваженою процентною ставкою (IR); реальним обмінним курсом національної валюти (RER); номінальним обмінним курсом національної валюти (NER).

$$(4.76) \quad E = 410,496 + 0,464 \text{ FDI in} + 1,012 \text{ FDI out} + 0,866 \text{ GFI} - 8,898 \text{ IR} - 3,153 \text{ RER}$$

$$(4.77) \quad I = 544,799 + 0,876 \text{ FDI in} + 2,204 \text{ FDI out} - 156,936 \text{ NER}$$

$$(4.78) \quad I = 27,042 + 0,691 \text{ FDI in} + 0,638 \text{ FDI out} + 0,168 \text{ GDP}$$

$$(4.79) \quad ES = 44,383 + 0,046 \text{ FDI in} + 0,127 \text{ FDI out} + 0,030 \text{ GDP} - 0,401 \text{ RER}$$

$$(4.80) \quad IS = -2,646 + 0,099 \text{ FDI in} + 0,316 \text{ FDI out} + 0,048 \text{ GDP}$$

$$(4.81) \quad ID = 130,394 + 0,457 \text{ FDI in} - 45,685 \text{ NER}$$

$$(4.82) \quad CA = -9,223 + 0,138 \text{ FDI in} + 0,178 \text{ FDI out} + 0,969 \text{ E} - 1,123 \text{ I} + 1,966 \text{ ES} - 1,090 \text{ IS} + 0,829 \text{ IC} - 1,229 \text{ ID}$$

У рівнянні (4.76) визначені фактори, що впливають на товарний експорт Німеччини. Значення зведених коефіцієнтів регресійної моделі (додаток Д.1) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення німецького експорту здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йдуть вивезені ПЗІ й інвестиції, завезені в Німеччину.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПЗІ і зростанням товарного експорту пояснюється тим, що німецькі ТНК через мережу своїх закордонних філій збільшують збут продукції, виробленої у Німеччині.

На зміну обсягів німецького товарного експорту також впливають процентна ставка і реальний обмінний курс національної валюти. При цьому зниження процентної ставки і реального обмінного курсу німецької марки підвищує конкурентноздатність товарів, вироблених у Німеччині, а їхнє збільшення призводить до зворотних результатів.

У регресійних моделях (4.77) і (4.78) установлений взаємозв'язок між товарним імпортом Німеччини, завезеними і вивезеними ПЗІ, обсягом ВВП, номінальним обмінним курсом. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що зростання обсягів ВВП, завезених і вивезених ПЗІ призводить до збільшення товарного імпорту Німеччини, а девальвація національної валюти знижує конкурентноздатність імпорту.

Залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що німецькі ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, випущеної в іноземних філіях.

У цілому ж товари, які вироблені в Німеччині, є більш конкурентноздатними відносно імпортової продукції. У результаті Німеччина протягом останніх двадцяти п'яти років постійно мала позитивний торговий баланс. Його сумарне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 1 трильйон 561 мільярд доларів, що є кращим показником у Європі, а у світовій економіці поступається лише відповідному показнику Японії.

Однак наприкінці 90-х років темпи приросту німецького товарного імпорту перевищували відповідні показники експорту. Внаслідок цього спостерігалось поступове зменшення позитивного сальдо торгового балансу Німеччини: 78,9 млрд. дол. у 1998 році, 72 млрд. у 1999 і 57 млрд. дол. у 2000 році.

У торгівлі послугами спостерігається протилежна ситуація. Протягом останніх двадцяти п'яти років сальдо послуг платіжного балансу Німеччини постійно приймало негативні значення. Його сумарне негативне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 765,5 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.79) і (4.80) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Німеччини. Як і у випадку з товарною торгівлею зростання обсягів завезених ПЗІ призводить до збільшення експорту й імпорту послуг. Аналогічний вплив на торгівлю послугами також здійснюють вивезені закордонні інвестиції і зростання обсягів ВВП. Із рівняння (4.79) також випливає, що збільшення реального обмінного курсу німецької марки стримує експорт послуг з Німеччини.

Як і в інших країнах, наявність у Німеччині компаній із закордонними інвестиціями призводить до відтоку капіталу в зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.81) представлені фактори, що

впливають на цей процес. До них належать завезені ПЗІ, і номінальний обмінний курс. Причому приплив прямих закордонних інвестицій стимулює збільшення відтоку з Німеччини доходів від іноземних капіталовкладень, а девальвація національної валюти призводить до зворотних результатів.

Це пов'язано з тим, що при девальвації національної грошової одиниці для іноземних інвесторів стає менш вигідним вивіз доходів в іноземній валюті, а більш привабливим стають реінвестування і закупівля товарів для експорту.

По цій статті платіжного балансу з Німеччини за останні двадцять п'ять років був вивезений 1 трильйон 485 мільярдів доларів. Однак доходи німецьких інвесторів за кордоном перевищують цю суму: 1 трильйон 556 мільярдів доларів за період з 1980 по 2004 роки. У результаті сумарний баланс доходів від закордонних інвестицій для економіки Німеччини за останні двадцять п'ять років склав 71 млрд. дол.

Разом з тим слід зазначити, що наприкінці 90-х років вивіз доходів від іноземних інвестицій перевищив увіз до Німеччини прибутків від німецьких капіталовкладень за кордоном. Через це, починаючи з 1997 року, баланс доходів від закордонних інвестицій Німеччини постійно приймав негативне значення: -1,43 млрд. дол. у 1997 році, -6,7 млрд. у 1998, -12,7 млрд. у 1999, -6,7 млрд. дол. у 2000, -8,4 млрд. у 2001, -13,9 млрд. у 2002 і -15,5 млрд. дол. у 2003 році /Див. таблицю 4.14/.

У регресійній моделі (4.82) визначені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Німеччини. Серед них найбільшу роль у формуванні балансу поточних операцій відіграють імпорт і експорт товарів. За ними йдуть експорт і імпорт послуг, вивіз і ввіз доходів від закордонних інвестицій. Найменший значимий вплив на платіжний баланс Німеччини здійснюють завезені і вивезені ПЗІ.

Аналіз основних складових балансу поточних операцій, на які ПЗІ також впливають, показує, що динаміці їхніх змін наприкінці 90-х років були властиві негативні тенденції. Так, якщо в 1997 році сума торгового балансу і сальдо доходів від торгівлі послугами й іноземними інвестиціями складала 21,7 млрд. дол., то в 1998 році цей показник понизився до 18,7 млрд., у 1999 – до 1 млрд. і в 2000 році – до -3,6 млрд. дол..

У доповненні до цього наявність у Німеччині постійного негативного сальдо односторонніх переказів призвела до того, що починаючи з 1991 року баланс поточних операцій Німеччини приймав негативні значення. При цьому в 2000 році цей показник досяг найгіршого за історію Німеччини значення – -29,6 млрд. дол.

У цілому ж якщо з 1980 по 1990 роки сумарне позитивне сальдо балансу поточних операцій Німеччини склало 263 млрд. дол., то з 1991 по 2000 роки цей показник склав -200 млрд. дол.

Наведені статистичні дані свідчать про те, що завдяки негативному сальдо балансу поточних операцій зовнішня заборгованість економіки Німеччини у 90-і роки постійно збільшувалася. Разом з тим, слід зазначити, що це було пов'язано, насамперед, з наявністю в Німеччини значного негативного сальдо односторонніх переказів (-443 млрд. дол. у період з 1991 по 2000 роки). При цьому, як показують регресійні моделі (1-7), сумарний внесок завезених і вивезених закордонних інвестицій у баланс поточних операцій Німеччини є позитивним.

У 2001 році рахунок поточних операцій Німеччини значно покращився та став позитивним – 3,1 млрд. дол. Це було, в першу чергу, досягнуто завдяки збільшенню торговельного балансу. Протягом наступних років XXI століття баланс поточних операцій Німеччини суттєво покращився: 45,6 млрд. дол. у 2002 році, 51,3 млрд. у 2003 і 103,7 млрд. дол. у 2004 році. Це покращення пов'язане із знеціненням курсу американського долару, що призвело до збільшення позитивного сальдо торговельного балансу Німеччини, що підраховується у доларах США.

Таблиця 4.15

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Франції,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-4,208	-0,035	-9,944	10,840	18,581	-8,382
Експорт товарів	109,69	97,102	208,932	278,627	298,198	421,113
Імпорт товарів	123,76	101,916	222,186	267,629	301,817	429,050
Експорт послуг	43,506	35,558	76,457	84,090	80,917	110,376
Імпорт послуг	32,148	25,891	61,052	66,117	61,044	97,585
Дохід від інвестицій, кредит	20,921	21,791	55,736	45,182	72,392	108,142
Дохід від інвестицій, дебіт	18,241	24,052	59,632	54,146	56,809	99,602
Вивезені ПЗІ	3,095	2,243	34,824	15,821	174,320	47,703
Завезені ПЗІ	3,283	2,595	13,183	23,736	42,370	24,521

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; France. Balance of Payments Statistics. Bank of France. 2005. /www.banque_france.fr/.

Вплив ПЗІ на економіку Франції оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.83) \quad E = 149,833 + 2,075 \text{ FDI in} + 0,488 \text{ GFI} - 9,769 \text{ IR}$$

$$(4.84) \quad E = 176,394 + 0,330 \text{ FDI out} + 0,613 \text{ GFI} - 13,048 \text{ IR}$$

$$(4.85) \quad I = 96,785 + 1,933 \text{ FDI in} + 0,531 \text{ GFI} - 5,055 \text{ IR}$$

$$(4.86) \quad I = 111,263 + 0,393 \text{ FDI out} + 0,645 \text{ GFI} - 7,260 \text{ IR}$$

$$(4.87) \quad ES = 3,391 + 0,295 \text{ FDI in} + 0,262 \text{ GFI}$$

$$(4.88) \quad IS = 98,830 + 0,572 \text{ FDI in} - 5,621 \text{ NER} - 2,351 \text{ IR}$$

$$(4.89) \quad ID = -28,299 + 1,414 \text{ FDI in} - 7,289 \text{ NER} + 13,583 \text{ IR} - 7,327 \text{ CPI}$$

$$(4.90) \quad CA = -1,468 + 0,984 E - 1,001 I + 0,648 ES - 0,683 IS + 0,837 IC - 0,818 ID$$

У рівняннях (4.83) і (4.84) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Франції. Значення зведених коефіцієнтів цих регресійних моделей (додаток Д.2) свідчать про те, що найбільший позитивний вплив на збільшення французького експорту здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йдуть прямі закордонні інвестиції, завезені у Францію, і прямі інвестиції, вивезені з країни.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПЗІ і ростом товарного експорту пояснюється тим, що французькі ТНК через мережу своїх закордонних філій збільшують збут продукції, випущеної у Франції.

На зміну обсягів французького товарного експорту також впливає вартість кредиту в національній економіці (процентна ставка). Її зниження підвищує конкурентноздатність товарів, випущених у Франції, а збільшення призводить до зворотних результатів.

Збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій, завезених і вивезених ПЗІ також стимулює і зростання товарного імпорту (регресійні моделі 3.85 і 3.86). При цьому, як і у випадку з товарним експортом, збільшення процентних ставок знижує рівень ділової активності, що призводить до скорочення попиту на імпортовану продукцію.

Залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що французькі ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, виробленої в іноземних філіях.

Аналіз статистичних даних показує, що в 90-ті роки товари, випущені у Франції, були більш конкурентноздатними відносно продукції, що імпортувалася. У результаті, починаючи з 1992 року, торговий баланс Франції майже постійно, за винятком 2000 та 2004 років, приймав позитивні значення, і його сумарне сальдо з 1992 по 2004 роки склало 114 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.87) і (4.88) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Франції. Значення наведених коефіцієнтів моделі (4.87) свідчить про те, що найбільший вплив на збільшення експорту послуг здійснює зростання валових внутрішніх капіталовкладень, потім впливають завезені ПЗІ (додаток Д.2).

Збільшення обсягів завезених ПЗІ призводить до зростання імпорту послуг (регресійна модель 3.88), а збільшення рівня процентних ставок і девальвація національної валюти – до скорочення попиту на імпортовану продукцію.

Протягом останніх двадцяти п'яти років експорт послуг із Франції постійно перевищував їхній імпорт. У результаті в період з 1980 по 2004 роки сумарне сальдо торгівлі послугами Франції склало 362,5 млрд. дол. При цьому баланс торгівлі товарами і послугами Франції, починаючи з 1983 року, постійно приймав позитивні значення.

Коефіцієнти регресійної моделі (4.89) свідчать про те, що збільшення припливу ПЗІ і процентних ставок призводить до зростання вивозу з

Франції доходів від закордонних інвестицій, а збільшення індексу цін і девальвація національної валюти ведуть до протилежного результату.

Позитивний регресійний зв'язок між вивозом доходів від закордонних інвестицій і зростанням процентних ставок пояснюється тим, що в цю статтю платіжного балансу входять також доходи, вивезені іноземними інвесторами від портфельних інвестицій, а вони зростають разом зі збільшенням процентної ставки в економіці. По цій статті платіжного балансу в період з 1980 по 2004 роки з Франції було вивезено 1 трильйон 270 млрд. дол.

Вивіз французьких капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну такого капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів французьких інвесторів за кордоном (1 трильйон 305 млрд. дол. за період з 1980 по 2004 роки) лише трохи більше доходів, що вивозяться іноземними корпораціями з національної економіки /Див. таблицю 4.15/.

У регресійній моделі (4.90) визначені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Франції. Серед них найбільшу роль у формуванні балансу поточних операцій відіграють товарний експорт і імпорт. За ними йдуть вивіз і ввіз доходів від іноземних інвестицій, імпорт і експорт послуг.

Значення зведених коефіцієнтів регресійної моделі (4.90) свідчать про те, що позитивний внесок поточних операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Франції, перевищує негативний внесок операцій, наслідком яких є відтік фінансових ресурсів із країни.

У результаті сумарне сальдо балансу поточних операцій Франції в період з 1980 по 2004 роки склало 176 млрд. дол. При цьому з 1992 по 2003 роки, баланс поточних операцій постійно приймав позитивні значення, і його сумарне сальдо з 1992 по 2003 роки склало 239 млрд. дол.

Це позитивне сумарне сальдо балансу поточних операцій Франції свідчить про високу міжнародну конкурентноздатність її економіки. І це дозволяє французьким корпораціям інвестувати значні кошти за кордон. При цьому їхні ПЗІ за останні двадцять п'ять років на 392 млрд. дол. перевищили прямі закордонні інвестиції, залучені в національну економіку

Таблиця 4.16

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Нідерландів,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-0,854	4,247	8,088	25,772	7,263	54,413
Експорт товарів	73,229	68,294	130,002	195,600	205,271	315,124
Імпорт товарів	73,474	61,590	117,944	171,788	187,471	272,179
Експорт послуг	17,150	13,795	29,301	45,917	49,318	73,774
Імпорт послуг	18,147	14,947	29,708	44,770	51,339	69,442
Дохід від інвестицій, кредит	12,763	9,465	26,248	35,755	45,505	80,103
Дохід від інвестицій, дебіт	11,227	9,700	26,869	28,508	47,802	65,015
Вивезені ПЗІ	5,918	2,704	13,718	20,187	74,510	17,292
Завезені ПЗІ	2,278	1,504	10,675	12,206	63,118	0,377

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Netherlands. Balance of Payments Statistics. National Bank of Netherlands. 2005. /www.dnb.nl/index.htm/.

Вплив ПЗІ на економіку Нідерландів оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.91) \quad E = 1,904 + 0,744 \text{ FDI in} + 1,961 \text{ GFI}$$

$$(4.92) \quad E = 3,533 + 0,686 \text{ FDI out} + 1,870 \text{ GFI}$$

$$(4.93) \quad I = 22,475 + 0,339 \text{ FDI in} + 1,732 \text{ GFI} - 2,707 \text{ IR} + 3,406 \text{ CPI}$$

$$(4.94) \quad I = 7,590 + 0,690 \text{ FDI out} + 1,588 \text{ GFI}$$

$$(4.95) \quad ES = -4,861 + 0,204 \text{ FDI in} + 0,576 \text{ GFI}$$

$$(4.96) \quad ES = -4,249 + 0,196 \text{ FDI out} + 0,546 \text{ GFI}$$

$$(4.97) \quad IS = -2,454 + 0,174 \text{ FDI in} + 0,540 \text{ GFI}$$

$$(4.98) \quad IS = -1,978 + 0,165 \text{ FDI out} + 0,516 \text{ GFI}$$

$$(4.99) \quad ID = -0,352 + 0,271 \text{ FDI in} + 0,345 \text{ GFI}$$

$$(4.100) \quad IC = -1,367 + 0,203 \text{ FDI out} + 0,380 \text{ GFI}$$

$$(4.101) \quad CA = 0,817 + 0,923 E - 0,932 I + 0,745 ES - 0,902 IS + 1,120 IC - 1,020 ID$$

У рівняннях (4.91) і (4.92) визначені фактори, що впливають на товарний експорт Нідерландів. Значення зведених коефіцієнтів цих регресійних моделей (додаток Д.3) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення голландського експорту здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йдуть вивезені ПЗІ й інвестиції, завезені в Нідерланди.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПЗІ і зростанням товарного експорту пояснюється тим, що голландські ТНК через мережу своїх закордонних філій збільшують збут продукції, випущеної в Нідерландах.

У регресійних моделях (4.93) і (4.94) установлений взаємозв'язок між товарним імпортом Нідерландів, завезеними і вивезеними ПЗІ, валовими внутрішніми інвестиціями, процентною ставкою й індексом цін. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, завезених і вивезених ПЗІ, зростання індексу цін і зниження процентних ставок призводять до зростання товарного імпорту Нідерландів.

Залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що голландські ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, яка вироблена в іноземних філіях.

Аналіз статистичних даних свідчить про те, що товари, випущені в Нідерландах, є більш конкурентноздатними відносно імпортової продукції. У результаті Нідерланди протягом останніх двадцяти п'яти років (крім 1980 року) постійно мали позитивний торговий баланс. Його сумарне сальдо за період з 1980 по 2004 роки склало 374,2 мільярда доларів, що є другим показником у Європі й поступається лише Німеччині.

У регресійних моделях (4.95), (4.96), (4.97) і (4.98) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Нідерландів. Значення зведених коефіцієнтів моделей свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення експорту й імпорту послуг здійснює зростання валових внутрішніх капіталовкладень, потім йдуть завезені і вивезені ПЗІ (додаток Д.3).

При цьому значення наведених коефіцієнтів у всіх чотирьох моделях при відповідних незалежних змінних відрізняються один від одного незначно. Наслідком цього є той факт, що протягом останніх двох десятиліть експорт голландських послуг практично дорівнював їхньому імпорту, і сумарне сальдо послуг за період з 1980 по 2004 роки склало - 0,843 млрд. дол.

Наявність у Нідерландах компаній із закордонними інвестиціями призводить до відтоку капіталу з країни в зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.99) представлені фактори, що впливають на цей процес. До них належать валові внутрішні капіталовкладення і завезені ПЗІ. По цій статті платіжного балансу в період з 1980 по 2001 роки з Нідерландів було вивезено 691,5 млрд. дол.

Вивіз голландських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій (рівняння 3.100). При цьому суми доходів голландських інвесторів за кордоном (736,8 млрд. дол. за період з 1980 по 2004 роки) перевищують доходи, що вивозяться іноземними корпораціями з національної економіки /Див. таблицю 4.16/.

У рівнянні (4.101) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Нідерландів. Приведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток Д.3) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Нідерландів, перевищує негативний внесок операцій, що призводять до відтоку фінансових ресурсів.

У результаті сумарне сальдо балансу поточних операцій Нідерландів у період з 1980 по 2004 роки склало 315,5 млрд. дол., що є кращим показником у Європі. При цьому, починаючи з 1981 року, баланс поточних операцій Голландії постійно приймав позитивні значення.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що економіка Нідерландів є висококонкурентноздатною. Це дає можливість голландським корпораціям інвестувати значні кошти за кордон, що значно перевищує прямі капіталовкладення, залучені в національну економіку. А це, у свою чергу, призводить до подальшого підвищення конкурентноздатності національних виробників.

Таблиця 4.17

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Італії,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних Операцій	-10,58	-4,083	-16,478	25,075	-5,781	-15,137
Експорт товарів	78,106	76,718	170,304	233,998	240,473	352,166
Імпорт товарів	94,016	82,085	171,778	195,269	230,925	341,255
Експорт послуг	19,191	19,817	49,666	61,619	56,556	83,705
Імпорт послуг	16,249	16,405	46,795	55,049	55,600	81,986
Дохід від інвестицій, кредит	7,680	6,959	18,996	34,167	38,670	53,219
Дохід від інвестицій, дебіт	6,402	9,692	33,708	49,811	50,680	71,423

Вивезені ПЗІ	0,740	1,735	7,393	7,023	12,077	19,144
Завезені ПЗІ	0,576	1,071	6,410	4,841	13,176	16,771

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Italy. Balance of Payments Statistics. Bank of Italy. 2005. /www.bancaditalia.it/.

Вплив закордонних інвестицій на економіку Італії оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.102) \quad E = 278,563 + 5,636 \text{ FDI out} + 0,943 \text{ GFI} - 2,769 \text{ RER}$$

$$(4.103) \quad I = 100,904 + 4,556 \text{ FDI out} + 0,404 \text{ GFI} - 3,602 \text{ IR}$$

$$(4.104) \quad ES = 62,236 + 1,446 \text{ FDI out} + 0,286 \text{ GFI} - 0,684 \text{ RER}$$

$$(4.105) \quad IS = - 6,898 + 2,482 \text{ FDI out} + 0,182 \text{ GFI}$$

$$(4.106) \quad ID = 19,489 + 3,727 \text{ FDI in}$$

$$(4.107) \quad IC = 2,581 + 3,863 \text{ FDI out}$$

$$(4.108) \quad CA = - 0,812 + 0,931 E - 0,925 I + 1,429 ES - 1,428 IS + 1,288 IC - 1,331 ID$$

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.102 – 3.105) свідчать про те, що прямі закордонні інвестиції, залучені до Італії, не здійснюють значимого впливу на її зовнішньоторговельні операції. Це пов'язано з тим, що обсяги цих інвестицій є відносно невеликими в порівнянні з масштабами італійської економіки. Так, за період з 1980 по 2000 роки економіка Італії одержала 70 млрд. дол. ПЗІ, що складало менше 0,4% ВВП Італії за відповідний період часу [172].

У рівнянні (4.102) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Італії. Значення коефіцієнтів цієї регресійної моделі (додаток Д.4) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення італійського експорту здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йде зниження реального обмінного курсу національної валюти і прямі закордонні інвестиції, вивезені з Італії.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПЗІ і зростанням товарного експорту пояснюється тим, що італійські ТНК, як і корпорації інших європейських країн, через мережу своїх закордонних філій збільшують збут продукції, випущеної в Італії.

У регресійній моделі (4.103) встановлений взаємозв'язок між товарним імпортом Італії, валовими внутрішніми інвестиціями, вивезеними ПЗІ і процентною ставкою. Значення коефіцієнтів рівняння свідчать про те,

що збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень і вивезених ПЗІ, а також зниження процентних ставок призводить до зростання товарного імпорту Італії.

Як і в інших країнах ЄС, залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що італійські ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, випущеної в іноземних філіях.

Аналіз статистичних даних свідчить про те, що в 90-ті роки товари, вироблені в Італії, були більш конкурентноздатними в порівнянні з імпортною продукцією. У результаті, починаючи з 1993 року, торговий баланс Італії постійно приймав позитивні значення, і його сумарне сальдо з 1993 по 2004 роки склало 313 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.104) і (4.105) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Італії. Значення коефіцієнтів моделі (4.104) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення італійського експорту послуг, як і на товарний експорт, здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йде зниження реального обмінного курсу національної валюти і прямі закордонні інвестиції, вивезені з Італії.

Зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень і вивезених ПЗІ також стимулює імпорт послуг в Італію (рівняння 3.105). Однак його обсяги, за винятком декількох років, поступалися вартості послуг, експортованих Італією. У результаті сумарне позитивне сальдо торгівлі послугами Італії з 1980 по 2004 роки склало майже 65 млрд. дол.

Наявність в Італії активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни в зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.106) показаний позитивний зв'язок між ПЗІ, завезеними в Італію, і доходами, вивезеними закордонними інвесторами з країни. При цьому слід зазначити, що велика частина доходів, отриманих іноземними інвесторами в Італії, пов'язана не з прямими, а з портфельними інвестиціями, вкладеними в італійські державні цінні папери. По цій статті платіжного балансу з Італії в період з 1980 по 2004 роки було вивезено 917 млрд. дол.

Вивіз італійських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій (рівняння 3.107). При цьому суми доходів італійських інвесторів за кордоном (656 млрд. дол. за період з 1980 по 2004 роки) значно менше доходів, що вивозяться іноземними інвесторами з національної економіки /Див. таблицю 4.17/.

У рівнянні (4.108) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Італії. Коефіцієнти регресійної моделі (додаток Д.4) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Італії (торгівля товарами і послугами), до 2003 року компенсував негативний внесок операцій, що призводили до

відтоку фінансових ресурсів (сальдо доходів від закордонних інвестицій). У результаті сумарний баланс поточних операцій Італії в період з 1980 по 2002 роки склав 5,5 млрд. дол.

Разом з тим, слід зазначити, що починаючи з кінця 90-х років динаміці змін основних складових балансу поточних операцій Італії властиві негативні тенденції. При цьому спостерігається зменшення позитивного сальдо балансу торгівлі товарами і послугами: 62 млрд. дол. у 1996 році, 48 млрд. у 1997, 40 млрд. у 1998, 25 млрд. у 1999 і 10,5 млрд. дол. у 2000 році. Внаслідок цієї негативної тенденції в 2000 році від'ємне сальдо доходів від іноземних інвестицій Італії вперше з 1992 року чисельно перевищило баланс торгівлі товарами і послугами. У результаті в 2000 році баланс поточних операцій Італії став негативним. І починаючи з 2000 року, баланс поточних операцій Італії постійно приймає негативні значення.

У зв'язку з цим слід зазначити, що якщо італійській економіці в майбутньому не буде вдаватися компенсувати позитивним балансом торгівлі товарами і послугами негативне сальдо доходів від закордонних інвестицій, зовнішня заборгованість її економіки буде і далі зростати, що призведе до зниження стійкості національної фінансової системи.

Таблиця 4.18

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Великобританії,
1980-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних операцій	6,862	3,314	-38,811	-14,291	-36,684	-41,883
Експорт товарів	109,62	100,862	182,804	242,318	284,378	349,623
Імпорт товарів	106,26	104,817	215,353	261,324	334,228	456,925
Експорт послуг	36,452	31,306	56,422	78,783	120,062	181,440
Імпорт послуг	27,933	22,957	48,737	65,415	99,189	144,431
Дохід від інвестицій, кредит	55,065	66,816	139,837	138,874	203,748	255,863
Дохід від інвестицій, дебіт	55,483	63,931	144,991	135,586	196,741	207,833
Вивезені ПЗІ	11,229	10,607	20,124	45,305	245,375	80,239
Завезені ПЗІ	1 0,123	5 ,476	3 3,504	2 1,732	1 22,157	7 2,561

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; United Kingdom. Balance of Payments Statistics. Bank of England. 2005. /www.bankofengland.co.uk/.

Вплив закордонних інвестицій на економіку Великобританії можна оцінити за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.109) \quad E = 281,799 + 4,317 \text{ FDI in} - 1,626 \text{ FDI out} - 14,720 \text{ IR}$$

$$(4.110) \quad I = 258,491 + 1,481 \text{ FDI in} - 10,716 \text{ IR}$$

$$(4.111) \quad I = 264,796 + 0,603 \text{ FDI out} - 10,332 \text{ IR}$$

$$(4.112) \quad ES = 14,434 - 0,045 \text{ FDI out} + 0,538 \text{ GFI} - 3,651 \text{ CPI} - 0,255 \text{ RER}$$

$$(4.113) \quad IS = -0,342 + 0,045 \text{ FDI out} + 0,236 \text{ I}$$

$$(4.114) \quad ID = 85,894 + 1,142 \text{ FDI in}$$

$$(4.115) \quad IC = 96,693 + 0,527 \text{ FDI out}$$

$$(4.116) \quad CA = -0,736 + 0,938 \text{ E} - 1,019 \text{ I} + 1,136 \text{ ES} - 1,065 \text{ IS} + 0,970 \text{ IC} - 0,925 \text{ ID}$$

У рівнянні (4.109) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Великобританії. Значення коефіцієнтів регресійної моделі свідчать про те, що приплив у країну прямих закордонних інвестицій призводить до збільшення обсягів експорту, а зростання процентних ставок і відтік прямих інвестицій за кордон знижують міжнародну конкурентноздатність товарів, випущених на території Великобританії.

Зворотна залежність між закордонними інвестиціями ТНК Великобританії і товарним експортом обумовлена тим, що англійські корпорації за допомогою ПЗІ переводять частину свого виробництва за кордон, тим самим зменшуючи експортний потенціал національної економіки.

У регресійних моделях (4.110) і (4.111) установлений взаємозв'язок між товарним імпортом Великобританії, завезеними і вивезеними ПЗІ, і процентною ставкою. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що збільшення обсягів, завезених і вивезених ПЗІ, і зниження процентних ставок призводять до зростання товарного імпорту Великобританії.

Залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що англійські ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, випущеної в іноземних філіях.

Як і в інших країнах ЄС, у Великобританії завезені ПЗІ стимулюють збільшення обсягів товарного імпорту. Це пов'язано з тим, що іноземні ТНК через мережу своїх закордонних філій у Великобританії намагаються

збільшити збут продукції, випущеної в їхніх “материнських” корпораціях за кордоном.

Аналіз регресійних моделей (4.109)-(4.111) свідчить про те, що англійські товари є менш конкурентноздатними у порівнянні з імпортною продукцією. У результаті, починаючи з 1983 року, торговий баланс Великобританії постійно приймав негативні значення, і його сумарне сальдо з 1983 по 2004 роки склало -745 млрд. дол., що є найгіршим показником серед країн ЄС.

У регресійних моделях (4.112) і (4.113) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Великобританії. Значення зведених коефіцієнтів моделі (4.112) свідчать про те, що найбільший вплив на збільшення англійського експорту послуг здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йде зменшення індексу цін і реального обмінного курсу національної валюти. Як і у випадку з товарним експортом, зростання обсягів вивезених ПЗІ не призводить до підвищення міжнародної конкурентноздатності англійських послуг.

Збільшення обсягів вивезених ПЗІ і товарного імпорту стимулює імпорт послуг у Великобританію (рівняння 3.113). Однак його обсяги протягом двох останніх десятиліть постійно поступалися вартості послуг, експортованих з національної економіки. У результаті сумарне позитивне сальдо торгівлі послугами Великобританії з 1980 по 2004 роки склало 344 млрд. дол.

Наявність у Великобританії значних активів, контрольованих закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни в зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.114) показаний позитивний зв'язок між ПЗІ, завезеними в країну, і доходами, вивезеними закордонними інвесторами. По цій статті платіжного балансу з Великобританії в період з 1980 по 2004 роки було вивезено 3 трильйони 23 мільярда доларів.

Вивіз англійських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій (рівняння 3.115). При цьому сума доходів англійських інвесторів за кордоном (3 трильйони 218 мільярдів доларів за період з 1980 по 2004 роки) перевищує доходи, що вивозяться іноземними інвесторами з національної економіки /Див. таблицю 4.18/.

У рівнянні (4.116) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Великобританії. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток Д.5) свідчать про те, що негативний внесок операцій, які призводять до відтоку фінансових ресурсів (торговий баланс), перевищує позитивний внесок операцій (сальдо послуг і доходів від закордонних інвестицій), що призводять до припливу капіталу в економіку Великобританії.

У результаті сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій з 1980 по 2004 роки для Великобританії склав –192,6 млрд. дол.

Цей показник у доповненні до негативного значення сальдо односторонніх переказів (-207 млрд. дол.) обумовив наявність у Великобританії негативного балансу поточних операцій. Його сумарне сальдо з 1980 по 2004 роки склало -399 млрд. дол. Наявність негативного сальдо балансу поточних операцій призводить до постійно зростаючої залежності економіки Великобританії від зовнішнього фінансування.

Аналіз, проведений у підрозділі, дозволяє зробити висновок про те, що активна участь країн ЄС у міжнародному русі капіталу здійснює істотний позитивний вплив (за винятком Великобританії) на підвищення конкурентноздатності їхніх національних економік. Це, насамперед, пов'язано з тим, що у всіх досліджуваних країнах ЄС вивезені прямі закордонні інвестиції перевищують завезені ПЗІ.

У результаті позитивний вплив вивезених ПЗІ на міжнародну конкурентноздатність продукції, випущеної національними виробниками, перевищує негативний вплив завезених ПЗІ, головною метою яких є максимізація прибутку іноземного інвестора.

Як уже відзначалося, наведене ствердження не є справедливим для Великобританії. У цій країні вивіз прямих закордонних інвестицій призводить до переміщення частини виробництва з “материнських” корпорацій в іноземні філії. Це істотно погіршує конкурентні позиції англійського експорту і призводить до наявності постійно зростаючого негативного сальдо торгового балансу країни.

4.5. Вплив закордонних інвестицій на зовнішньоекономічні зв'язки країн Центральної і Східної Європи

Серед країн Центральної і Східної Європи за обсягами залучених прямих закордонних інвестицій безперечним лідером є Польща – 67,6 млрд. дол. у період з 1991 по 2004 роки [205]. За нею йдуть Чехія 42,4 млрд. дол. (з 1993 по 2004 роки) [133], Угорщина – 41,8 млрд. (з 1991 по 2004 роки) [160], Румунія – 16,1 млрд. (з 1991 по 2004 роки) [209], Болгарія – 9,1 млрд. (с 1991 по 2004 роки) [123].

Таблиця 4.19

Показники балансу поточних операцій та руху прямих закордонних інвестицій Польщі, 1991-2004 роки, у млрд. дол.

Показники	1991	1994	1997	2000	2003	2004
Баланс поточних операцій	-2,146	0,954	-5,744	-9,981	-4,599	-10,357

Експорт товарів	14,393	18,355	30,731	35,902	61,007	81,862
Імпорт товарів	15,104	18,930	40,553	48,209	66,732	87,484
Експорт послуг	3,687	6,699	8,915	10,398	11,174	13,471
Імпорт послуг	2,994	3,859	5,743	8,993	10,647	12,451
Дохід від інвестицій, кредит	0,573	0,546	1,467	2,250	2,108	2,106
Дохід від інвестицій, дебіт	3,469	3,109	2,596	3,709	5,745	13,505
Вивезені ПЗІ	0,007	0,029	0,045	0,016	0,305	0,787
Завезені ПЗІ	0,291	1,875	4,908	9,343	4,589	12,613

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Poland. Balance of Payments Statistics. National Bank of Poland. 2005. /www.nbp.pl/.

Оцінимо вплив ПЗІ на економіку Польщі. На жаль, невелика кількість спостережень (закордонні інвестиції реально стали надходити до Польщі тільки з 1991 року) не дозволяє побудувати значимі багатofакторні регресійні моделі, які б визначали вплив закордонних інвестицій на польську економіку. Однак навіть найпростіші регресійні моделі (4.117) – (4.124) з однією незалежної змінною дозволяють якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток польської економіки (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Е.1):

$$(4.117) \quad E = 13,998 + 1,912 \text{ FDI in}$$

$$(4.118) \quad I = 13,236 + 3,726 \text{ FDI in}$$

$$(4.119) \quad \text{TB} = 762,060 - 1,814 \text{ FDI in}$$

$$(4.120) \quad \text{TB} = 43,732 - 5,224 \text{ RER}$$

$$(4.121) \quad \text{SB} = 888,570 - 0,260 \text{ FDI in}$$

$$(4.122) \quad \text{SB} = 65,903 - 0,701 \text{ RER}$$

$$(4.123) \quad \text{CA} = 585,581 - 1,051 \text{ FDI in}$$

$$(4.124) \quad \text{CA} = 280,806 - 3,296 \text{ RER}$$

Значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях рівняння (4.117) свідчить про те, що приплив ПЗІ стимулює товарний експорт Польщі. Дійсно, цей показник платіжного балансу Польщі зростав з 14,4

млрд. дол. у 1991 році до 18,4 млрд. у 1994 році, 30,7 млрд. дол. у 1997, 41,7 млрд. у 2001 і 81,9 млрд. дол. у 2004 році.

Разом з тим, як показано в регресійній моделі (4.118), приплив ПЗІ також стимулює і збільшення обсягів товарного імпорту Польщі. При цьому порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (4.117) і (4.118) свідчить про те, що ПЗІ призводять до сильнішого збільшення товарного імпорту, ніж експорту. У результаті сумарний вплив ПЗІ на товарний баланс Польщі є негативним (про це свідчить знак коефіцієнта при незалежній змінній у рівнянні 3.119).

Негативний вплив ПЗІ на торговельний баланс Польщі пов'язаний, насамперед, з тим, що ТНК, які діють у країні, при випуску продукції воліють закуповувати комплектуючі й устаткування у своїх виробничих структурах за кордоном. Ця стратегія стимулює виробництво усередині ТНК, збільшуючи сукупні доходи корпорації.

На думку деяких експертів, польський ринок збуту відіграє помітну роль у підтримці економічної кон'юнктури в країнах ЄС, сприяючи зростанню виробництва і зайнятості, а також збільшенню припливу доходів у національні бюджети. При цьому 64% усіх залучених ПЗІ, 68,3% експорту, 65,6% імпорту, 11,7 млрд. дол. дефіциту торговельного балансу Польщі припадає на країни ЄС.

У рівнянні (4.120) представлений зв'язок між торговельним балансом Польщі і реальним обмінним курсом. Значення коефіцієнта даної регресійної моделі свідчить про те, що зростання реального обмінного курсу польського злотого також призводить до погіршення торговельного балансу країни. Так, якщо після фінансової кризи 1998 року у всіх країнах СНД відбувалося зниження реального курсу національних валют, у Польщі реальний курс злотого зростав. Унаслідок цього конкурентні позиції польських товарів на ринках СНД істотно погіршилися. Так, тільки в Росію після кризи 1998 року польський експорт скоротився більше ніж на 55%.

У результаті настільки негативного впливу на міжнародну конкурентноздатність національних товарів ПЗІ і зростання реального обмінного курсу в Польщі, починаючи з 1991 року, постійно спостерігався негативний торговельний баланс. Його сумарне сальдо з 1991 по 2004 роки склало -90,1 млрд. дол. Для порівняння з 1983 по 1990 року (до початку ринкових реформ і активного залучення в країну ПЗІ) торговельний баланс Польщі постійно приймав позитивні значення.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.121) і (4.122) свідчать про те, що, як і у випадку з товарною торгівлею, збільшення обсягів залучених ПЗІ і зростання реального обмінного курсу національної валюти негативного відбивається на торгівлі послугами Польщі. У результаті сальдо торгівлі послугами Польщі постійно зменшується.

Наявність у Польщі активів, контрольованих закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни в зв'язку з вивезенням

доходів від іноземних капіталовкладень. У період з 1991 по 2004 роки сумарне сальдо доходів від закордонних інвестицій Польщі склало -39,4 млрд. дол. При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів з Польщі по цій статті платіжного балансу також обумовлено і відтоком капіталу, пов'язаного з виплатою відсотків за портфельними інвестиціями, включаючи державні боргові зобов'язання /Див. таблицю 4.19/.

У регресійних моделях (4.123) і (4.124) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Польщі. Знак коефіцієнтів моделей свідчить про те, що, збільшення обсягів залучених ПЗІ і зростання реального обмінного курсу національної валюти негативно відбиваються на балансі поточних операцій. У результаті протягом усіх років ринкових реформ і активного залучення закордонних інвестицій баланс поточних операцій Польщі постійно приймав негативні значення. Його сумарне негативне сальдо з 1991 по 2004 роки склало -72,9 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то з 1991 по 2004 роки він склав -104 млрд. дол., що є одним з найгіршим показником у Європі.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій у Польщу не тільки не сприяє підвищенню конкурентноздатності національної економіки, а навпаки призводить до постійного відтоку з країни капіталів за поточними операціями.

Останнє десятиліття негативний баланс поточних операцій Польщі цілком фінансувався за рахунок припливу іноземного капіталу, що дозволило Національному банку Польщі навіть заощадити значні валютні резерви (28,8 млрд. дол. на кінець 2001 року). Разом з тим така ситуація призводить до постійного збільшення заборгованості і зростаючої залежності національної економіки від припливу іноземного капіталу, що, у свою чергу, ставить стійкість фінансової системи Польщі в повну залежність від дій іноземних інвесторів.

Таблиця 4.20

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Чеської республіки,
1993-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1993	1995	1997	2000	2003	2004
Баланс поточних операцій	0,466	-1,373	-3,621	-2,689	-5,785	-5,594
Експорт товарів	14,231	21,476	22,318	29,019	48,705	66,874
Імпорт товарів	14,748	25,162	27,257	32,114	51,224	67,749
Експорт послуг	4,721	6,725	7,131	6,839	7,789	9,694
Імпорт послуг	3,708	4,881	5,388	5,435	7,319	9,216

Дохід від інвестицій, кредит	0,547	1,197	1,405	1,952	2,681	2,739
Дохід від інвестицій, дебіт	0,664	1,300	2,196	3,322	6,965	8,172
Вивезені ПЗІ	0,089	0,036	0,027	0,042	0,207	0,572
Завезені ПЗІ	0,654	2,567	1,286	4,987	2,021	4,454

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Czech Republic. Balance of Payments Statistics. National Bank of Czech Republic. 2005. /www.cnb.cz/.

Оцінимо вплив ПЗІ на економіку Чеської республіки. З огляду на той факт, що окремі статистичні дані по економіці Чехії доступні лише з 1993 року, невелика кількість спостережень, як і у випадку Польщі, не дозволяє побудувати значимі багатofакторні регресійні моделі, що описують вплив закордонних інвестицій на чеську економіку. Однак навіть найпростіші регресійні моделі (4.108) – (4.113) з однією незалежною змінною дозволяють якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток економіки Чехії.

$$(4.125) \quad E = 15,482 + 2,984 \text{ FDI in}$$

$$(4.126) \quad I = 18,466 + 2,987 \text{ FDI in}$$

$$(4.127) \quad I = 45,039 + 7,019 \text{ RER}$$

$$(4.128) \quad IS = -3,709 + 0,899 \text{ RER}$$

$$(4.129) \quad ID = 1,000 + 0,326 \text{ FDI in}$$

$$(4.130) \quad ID = -7,485 + 0,926 \text{ RER}$$

$$(4.131) \quad CA = -591,949 + 1,044 E - 1,056 I + 1,326 ES - 1,211 IS + 1,640 IC - \\ - 1,279 ID$$

Значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях рівняння (4.125) свідчить про те, що приплив ПЗІ стимулює товарний експорт Чехії. Дійсно, цей показник платіжного балансу Чехії зростав з 14,2 млрд. дол. у 1993 році до 21,9 млрд. у 1996 році, 25,9 млрд. дол. у 1998 і 29 млрд. дол. у 2000 році. У 2001 році товарний експорт Чехії досяг рекордного значення в

33,4 млрд. дол., що стало кращим показником серед країн Центральної і Східної Європи.

Незважаючи на істотне збільшення товарного експорту, що свідчить про підвищення міжнародної конкурентноздатності деяких галузей національної економіки, товарний імпорту Чехії постійно перевищував її експорт.

У рівняннях (4.126) і (4.127) показано, що збільшення обсягів товарного імпорту Чехії стимулювалося діяльністю підприємств із закордонними інвестиціями і зростанням реального обмінного курсу чеської крони (у 2000 році він склав 107,3% від рівня 1997 року). Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (4.125) і (4.126) показує, що ПЗІ призводять до практично однакового збільшення, як товарного імпорту, так і експорту. При цьому сумарний торговельний баланс Чехії з 1993 по 2004 роки був постійно від'ємним і склав -32,6 млрд. дол.

Разом з тим слід зазначити, що, на думку деяких експертів, у 90-ті роки Чехія мала досить ефективну структуру товарної торгівлі: 70% експорту складала машини, транспортні засоби і промислові товари широкого використання; велика частина імпорту була пов'язана з реструктуризацією економіки і припадала на устаткування і технології.

Негативний торговельний баланс частково компенсується позитивним сальдо послуг, що багато в чому обумовлено добро розвинутою індустрією туризму в Чехії. При цьому, як і у випадку товарної торгівлі, зростання реального обмінного курсу національної валюти призводить до збільшення імпорту послуг (регресійна модель 3.128).

Діяльність у Чеській республіці компаній із закордонними інвестиціями призводить до відтоку з країни капіталу, якій постійно збільшується, в зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. Так, якщо в 1993 році по цій статті платіжного балансу з Чехії було вивезено 664 млн. дол., то в 1997 році цей показник досяг 2,2 млрд., у 2000 році – 3,3 млрд., а в 2004 році – 8,2 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.129) і (4.130) представлені фактори, які впливають на цей процес. До них належать увезені ПЗІ і зростання реального обмінного курсу чеської крони. По даній статті платіжного балансу в період з 1993 по 2004 роки з Чехії було вивезено 41,4 млрд. дол.

Вивезення чеських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів чеських інвесторів за кордоном (20,3 млрд. дол. за період з 1993 по 2004 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки /Див. таблицю 4.20/.

У рівнянні (4.131) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Чехії. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток Е.2) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Чехії (торгівля послугами), не компенсує

негативний внесок операцій, які призводять до відтоку фінансових ресурсів (торгівельний баланс і сальдо доходів від закордонних інвестицій). У результаті, починаючи з 1994 року, баланс поточних операцій Чехії постійно приймав негативні значення, а його сумарне сальдо з 1993 по 2004 роки склало -33,9 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Чехії з 1993 по 2004 роки даний показник склав -39 млрд. дол.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій у Чехію поки що не сприяє підвищенню конкурентноздатності національної економіки, а навпаки приводить до постійного відтоку з країни капіталів по поточним операціях.

Як і в Польщі, негативний баланс поточних операцій Чехії цілком фінансується за рахунок припливу іноземного капіталу, що дозволило Національному банку Чехії також нагромадити значні валютні резерви (17,7 млрд. дол. на кінець 2001 року).

Разом з тим, така ситуація, хоч і є менш загрозливою у порівнянні з Польщею, але також призводить до заборгованості, яка постійно збільшується, і зростаючої залежності національної економіки від припливу іноземного капіталу.

Оцінимо вплив ПЗІ на економіку Угорщини. Невелика кількість спостережень (закордонні інвестиції реально стали надходити до Угорщини тільки з 1991 року) не дозволила побудувати значимі багатofакторні й однофакторні регресійні моделі, які б описували вплив закордонних інвестицій на угорську економіку. Тому проаналізуємо роль підприємств із закордонними інвестиціями в економіці Угорщини без використання інструментів економетричного аналізу.

У зв'язку з завершенням процесу приватизації державної власності приплив інвестицій в Угорщину в другій половині 90-х років істотно поступався показнику 1995 року (4,5 млрд. дол.). Однак завдяки сприятливому інвестиційному клімату, стабільному внутрішньополітичному положенню і вступу до ЄС щорічний приплив ПЗІ в Угорщину знаходиться на досить високому рівні.

Таблиця 4.21

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Угорщини,
1991-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1991	1994	1997	2000	2003	2004
Баланс поточних операцій	0,403	-4,053	-2,080	-4,003	-7,230	-8,842
Експорт товарів	9,687	7,648	19,283	28,761	43,474	56,053
Імпорт товарів	9,329	11,364	20,611	31,674	46,753	59,051

Експорт послуг	2,525	3,116	5,792	5,900	8,700	10,297
Імпорт послуг	1,991	2,958	4,049	4,774	9,149	10,373
Дохід від інвестицій, кредит	0,321	0,675	1,546	1,165	1,370	1,835
Дохід від інвестицій, дебіт	1,677	2,081	4,245	3,739	5,541	7,920
Вивезені ПЗІ	0	0,048	0,448	0,588	1,661	1,070
Завезені ПЗІ	1,462	1,144	4,154	2,770	2,177	4,607

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Hungary. Balance of Payments Statistics. National Bank of Hungary. 2005. /www.mti.hu/mnb/mnbg.htm/.

Угорщина у порівнянні з іншими країнами регіону виділяється більшою роллю іноземного капіталу в економіці. Так, відношення іноземних активів, контрольованих через ПЗІ, до ВВП Угорщини на початок 2000 року складало 40%. Аналогічний показник для Чехії дорівнював 33%, Болгарії – 20%, Польщі – 17%, Румунії – 16%.

При цьому в Угорщині підприємства з іноземним капіталом завдяки високому рівню конкурентноздатності виробленої продукції, значним активам і вільному доступу до іноземної збутової мережі зайняли домінуюче положення в зовнішньої торгівлі. Їхня частка в зовнішньоторговельному обороті досягає 70%.

Велика частина зовнішньоторговельних операцій угорських компаній з іноземними інвестиціями припадає на країни ЄС. При цьому для Угорщини ЄС ліквідував більшість тарифів і квот за винятком обмежень на експорт сільськогосподарських товарів, текстилю і сталі.

Визнаючи в цілому позитивну роль іноземного капіталу у формуванні сучасної галузевої структури, деякі угорські аналітики відзначають прагнення західних інвесторів до монополізації цілих галузей і виробництв, ліквідації можливих конкурентів. В Угорщині під контроль іноземного капіталу, причому на пільгових умовах, потрапили такі галузі економіки, як цементна, паперова, поліграфічна, цукрова, тютюнова, маслорізно-жирова, лікеро-горілчана, будівництво автомобільних доріг.

З двохсот найбільших компаній дві третини є компаніями з іноземними інвестиціями. Продукція, вироблена іноземними фірмами, складає більш 25% ВВП. Іноземні інвестори контролюють 66% підприємств у промисловості, 90% компаній у сфері телекомунікацій, 60% – у паливно-енергетичному комплексі, 50% – у сфері торгівлі. На думку деяких експертів на місце колишньої державної монополії “прийшла монополія іноземного капіталу”.

В Угорщині, як і інших країнах ЦСЄ, після початку економічних реформ і активного залучення закордонного капіталу товарний імпорту постійно перевищує експорт. Це свідчить про те, що, незважаючи на значні обсяги ПЗІ, товари, випущені на території Угорщини, є менш конкурентноздатними в порівнянні з імпортною продукцією.

Сумарне негативне сальдо торговельного балансу з 1991 по 2004 роки склало -29,4 млрд. дол. Для порівняння з 1982 по 1990 роки (до початку ринкових реформ і активного залучення в країну ПЗІ) торговельний баланс Угорщини за винятком 1986 року постійно приймав позитивні значення.

Як і в Чехії, негативний торговельний баланс Угорщини частково компенсується позитивним сальдо послуг. З 1991 по 2004 роки воно склало 11,3 млрд. дол. За той же період часу сумарний баланс торгівлі товарами і послугами склав -18,1 млрд. дол.

Діяльність на території Угорщини компаній із закордонними інвестиціями призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. По цій статті платіжного балансу з Угорщини в період з 1991 по 2004 роки було вивезено 51,5 млрд. дол.

Вивезення угорських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну такого капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів угорських інвесторів за кордоном (14,8 млрд. дол. за період з 1991 по 2004 роки) значно менші доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки /Див. таблицю 4.21/.

$$(4.132) \quad CA = 1334,568 + 1,147 E - 1,167 I + 0,339 ES + 2,288 IC - 1,675 ID$$

$$(4.133) \quad CA = 1433,023 - 0,074 FDI_{in} + 1,048 TB + 0,645 SB + 1,178 IB$$

У рівняннях (4.132) і (4.133) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Угорщини. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток Е.3) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Угорщини (торгівля послугами), не компенсує негативний внесок операцій, що призводять до відтоку фінансових ресурсів (торговельний баланс і сальдо доходів від закордонних інвестицій).

У результаті, починаючи з 1993 року, баланс поточних операцій Угорщини постійно приймав негативні значення, а його сумарне сальдо з 1993 по 2004 роки склало -48,2 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Угорщини з 1991 по 2004 роки цей показник склав -54,9 млрд. дол.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій в Угорщину не тільки не сприяє підвищенню конкурентноздатності національної економіки (про що також свідчить і

знак коефіцієнта при завезених ПЗІ в регресійній моделі 3.116), а навпаки призводить до постійного відтоку з країни капіталів з поточних операцій.

Як у Польщі і Чехії, негативний баланс поточних операцій Угорщини цілком фінансується за рахунок припливу іноземного капіталу, що дозволило Національному банку Угорщини також нагромадити значні валютні резерви (12,4 млрд. дол. на кінець 2001 року).

Разом з тим, така ситуація, хоч і є менш загрозливою в порівнянні з Польщею, але також призводить до заборгованості, яка постійно збільшується, і зростаючої залежності національної економіки від припливу іноземного капіталу.

Оцінимо вплив ПЗІ на економіку Румунії. Невелика кількість спостережень (закордонні інвестиції реально стали надходити до Румунії тільки з 1991 року) не дозволяє побудувати значимі багатофакторні регресійні моделі, які б описували вплив закордонних інвестицій на румунську економіку. Однак навіть найпростіші регресійні моделі (4.134) – (4.141) з однією незалежною змінною дозволяють якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток румунської економіки (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Е.4):

$$(4.134) \quad E = 5698,480 + 2,191 \text{ FDI in}$$

$$(4.135) \quad I = 6832,407 + 2,794 \text{ FDI in}$$

$$(4.136) \quad I = 338,454 + 0,897 \text{ RER}$$

$$(4.137) \quad IS = 1192,379 + 0,510 \text{ FDI in}$$

$$(4.138) \quad SB = - 179,876 - 0,207 \text{ FDI in}$$

$$(4.139) \quad ID = 182,958 + 0,297 \text{ FDI in}$$

$$(4.140) \quad ID = - 530,169 + 0,091 \text{ RER}$$

$$(4.141) \quad CA = - 1205,950 - 0,653 \text{ FDI in}$$

Значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях рівняння (4.134) свідчить про те, що приплив ПЗІ стимулює товарний експорт Румунії. Дійсно, за десять років ринкових реформ Румунія збільшила свій товарний експорт майже в 5,5 рази з 4,3 млрд. дол. у 1991 році до 23,5 млрд. дол. у 2004 [209]. І в цьому, як показано в регресійній моделі (4.134), є заслуга і підприємств з іноземними інвестиціями.

Разом з тим, знак коефіцієнта при завезених ПЗІ регресійної моделі (4.135) свідчить про те, що приплив іноземних інвестицій у румунську

економіку також є одним з факторів, що сприяють збільшенню товарного імпорту. При цьому порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (4.134) і (4.135) дозволяє зробити висновок про те, що ПЗІ призводять до більшого збільшення товарного імпорту, ніж експорту. В результаті сумарний вплив ПЗІ на товарний баланс Румунії є негативним

У рівнянні (4.136) представлений зв'язок між товарним імпортом Румунії і реальним обмінним курсом. Значення коефіцієнта даної регресійної моделі свідчить про те, що зростання реального обмінного курсу румунської леї також призводить до збільшення товарного імпорту країни.

Наприкінці 90-х років спостерігалось істотне підвищення реального обмінного курсу румунської валюти: у 2000 році його значення склало 124% від рівня 1997 року. Одним з наслідків цього процесу з'явилося рекордне збільшення румунського товарного імпорту в 2000 році – 12,1 млрд. дол.

В результаті негативного впливу на міжнародну конкурентноздатність національних товарів ПЗІ і зростання реального обмінного курсу в Румунії, починаючи з 1991 року, постійно спостерігався негативний торговельний баланс. Його сумарне негативне сальдо з 1991 по 2004 роки склало -32 млрд. дол.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.137) і (4.138) свідчать про те, що, як і у випадку з товарною торгівлею, збільшення обсягів залучених ПЗІ негативно позначається на торгівлі послугами Румунії. При цьому у період з 1991 по 2001 роки баланс торгівлі послугами постійно приймав негативні значення. А його сумарне сальдо з 1991 по 2004 роки склало -3,4 млрд. дол.

Таблиця 4.22

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Румунії,
1991-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1991	1994	1997	2000	2003	2004
Баланс поточних операцій	-1,012	-0,455	-2,104	-1,355	-3,311	-5,589
Експорт товарів	4,266	6,151	8,431	10,366	17,618	23,485
Імпорт товарів	5,372	6,562	10,411	12,050	22,155	30,150
Експорт послуг	0,680	1,044	1,523	1,747	3,028	3,614
Імпорт послуг	0,819	1,215	1,904	1,993	2,958	3,879
Дохід від інвестицій, кредит	0,104	0,116	0,204	0,325	0,372	0,405

Дохід від інвестицій, дебіт	0,089	0,245	0,526	0,610	1,077	2,171
Вивезені ПЗІ	0,0030	0	0,009	0,011	0,039	0,070
Завезені ПЗІ	0,040	0,341	1,215	1,037	1,844	5,440

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Romania. Balance of Payments Statistics. National Bank of Romania. 2005. /www.bnro.ro/def_en.hm/.

Наявність у Румунії активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У регресійних моделях (4.139) і (4.140) представлені фактори, що впливають на цей процес. До них належать завезені ПЗІ і зростання реального обмінного курсу національної грошової одиниці. По даній статті платіжного балансу в період з 1991 по 2004 роки з Румунії було вивезено 8,7 млрд. дол.

Вивезення румунських інвестицій за кордон призводить до надходжень у країну такого капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів румунських інвесторів за кордоном (3,1 млрд. дол. з 1991 по 2004 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки /Див. таблицю 4.22/.

У регресійній моделі (4.141) представлений зв'язок між зміною обсягів залучених ПЗІ і балансом поточних операцій Румунії. Знак коефіцієнта при незалежній змінній у цій моделі свідчить про те, що, як і у випадку з торгівлею товарами і послугами, збільшення обсягів залучених ПЗІ негативно позначається на балансі поточних операцій. У результаті протягом усіх років ринкових реформ і активного залучення закордонних інвестицій баланс поточних операцій Румунії постійно приймав негативні значення. Його сумарне негативне сальдо з 1991 по 2004 роки склало -28,9 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Румунії з 1991 по 2004 роки цей показник склав -41 млрд. дол.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій у Румунію призводить до постійного відтоку з країни капіталів по поточним операціям. При цьому на відміну від інших раніше досліджених країн ЦСЄ, негативний баланс поточних операцій Румунії лише частково фінансується за рахунок припливу прямих закордонних інвестицій. Внаслідок цього для підтримки рівноваги платіжного балансу Румунія змушена вдаватися до інших форм запозичення іноземного капіталу, що ставить її економіку у ще більшу залежність від закордонних інвесторів і кредиторів.

Таблиця 4.23

**Показники балансу поточних операцій та
руху прямих закордонних інвестицій Болгарії,
1991-2004 роки, у млрд. дол.**

Показники	1991	1994	1997	2000	2003	2004
Баланс поточних операцій	-0,076	-0,031	0,426	-0,703	-1,855	-2,053
Експорт товарів	3,737	3,935	4,939	4,824	7,540	9,847
Імпорт товарів	3,769	3,951	4,559	6,000	10,059	13,214
Експорт послуг	0,399	1,256	1,337	2,175	3,166	4,127
Імпорт послуг	0,485	1,246	1,171	1,669	2,572	3,250
Дохід від інвестицій, кредит	0,055	0,084	0,210	0,320	0,327	0,354
Дохід від інвестицій, дебіт	0,083	0,277	0,567	0,644	0,954	1,011
Вивезені ПЗІ	0	0	0,001	0,003	0,026	0,220
Завезені ПЗІ	0,055	0,105	0,504	1,001	2,096	2,005

Джерело: International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005; Bulgaria. Balance of Payments Statistics. National Bank of Bulgaria. 2005. /www.bnb.bg/.

Оцінимо вплив ПЗІ на економіку Болгарії. Як і у випадку з іншими країнами ЦСЄ, невелика кількість спостережень не дозволяє побудувати значимі багатофакторні регресійні моделі, які б описували вплив закордонних інвестицій на болгарську економіку. Разом з тим навіть найпростіші регресійні моделі (4.142) – (4.148) з однією незалежною змінною дозволяють якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток національної економіки.

$$(4.142) \quad I = 4168,078 + 1,348 \text{ FDI in}$$

$$(4.143) \quad I = 2732,122 + 0,205 \text{ RER}$$

$$(4.144) \quad \text{ES} = 1214,541 + 1,027 \text{ FDI in}$$

$$(4.145) \quad \text{IS} = 320,867 + 0,110 \text{ RER}$$

$$(4.146) \quad \text{SB} = 23,903 + 0,596 \text{ FDI in}$$

$$(4.147) \quad \text{ID} = 321,467 + 0,322 \text{ FDI in}$$

$$(4.148) \quad \text{ID} = -153,227 + 0,063 \text{ RER}$$

$$(4.149) \quad CA = 87,973 + 0,929 TB + 1,248 SB + 1,022 IB$$

На відміну від інших країн ЦСЄ, ринкові реформи і приплив іноземного капіталу не призвели до істотного збільшення товарного експорту Болгарії протягом 90-х років. Так, його обсяги в 2000 році менше ніж на 30% перевищували показник 1991 року. При цьому закордонні інвестиції є одним з факторів, що призводять до збільшення товарного імпорту Болгарії (рівняння 3.142).

У рівнянні (4.143) представлений зв'язок між товарним імпортом Болгарії і реальним обмінним курсом. Значення коефіцієнта цієї регресійної моделі свідчить про те, що зростання реального обмінного курсу болгарського лева також призводить до збільшення товарного імпорту країни.

Наприкінці 90-х років спостерігалось істотне підвищення реального обмінного курсу болгарської валюти: у 1998 році його значення склало 116% від рівня 1997 року, у 1999 – 119% і в 2000 році – 121%. Одним з наслідків цього процесу стало погіршення торговельного балансу Болгарії: у 1998 році він склав – 381 млн. дол., у 1999 – 1,081 млрд. дол., в 2000 – 1,175 млрд., а в 2004 році – аж -3,366 млрд. дол.

У результаті негативного впливу на міжнародну конкурентноздатність національних товарів ПЗІ і зростання реального обмінного курсу, у Болгарії з 1991 по 2004 роки сумарний торговельний баланс був негативним – -12,2 млрд. дол.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.144) і (4.146) свідчать про те, що на відміну від товарної торгівлі збільшення обсягів залучених ПЗІ позитивно позначається на торгівлі послугами Болгарії. Це, насамперед, пов'язано з тим, що у сфері послуг Болгарії ПЗІ в основному спрямовувалися в компанії, що діють у туристичному бізнесі і володіють певними конкурентними перевагами на світовому ринку.

Зростання реального обмінного курсу, як і у випадку з товарною торгівлею, стимулює імпорт послуг (регресійна модель 3.145).

У цілому ж, починаючи з 1994 року, баланс торгівлі послугами Болгарії постійно приймає позитивні значення. Його сумарне сальдо з 1991 по 2004 роки склало 3,8 млрд. дол.

Наявність у Болгарії активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни в зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У регресійних моделях (4.147) і (4.148) представлені фактори, що впливають на цей процес. До них належать завезені ПЗІ і зростання реального обмінного курсу національної грошової одиниці. За цією статтею платіжного балансу в період з 1991 по 2004 роки з Болгарії було вивезено 7,5 млрд. дол.

Вивезення болгарських інвестицій за кордон призводить до надходжень у країну такого капіталу, як доходи від іноземних інвестицій.

При цьому суми доходів болгарських інвесторів за кордоном (3,1 млрд. дол. з 1991 по 2004 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки /Див. таблицю 4.23.

У рівнянні (4.149) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Болгарії. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток Е.5) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Болгарії (торгівля послугами), не компенсує негативний внесок операцій, що призводять до відтоку фінансових ресурсів (торгівельний баланс і сальдо доходів від закордонних інвестицій).

У результаті у період з 1991 по 2004 роки баланс поточних операцій Болгарії, крім 1996 і 1997 років, приймав негативні значення. Його сумарне сальдо з 1991 по 2004 роки склало -8,3 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Болгарії з 1991 по 2004 роки цей показник склав -12,7 млрд. дол.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій, хоч і сприяє підвищенню міжнародної конкурентноздатності болгарських послуг, але через негативний вплив на торговельний баланс і сальдо доходів від закордонних інвестицій у цілому призводить до відтоку капіталів із країни за поточними операціями.

Разом з тим слід зазначити, що через невеликі обсяги ПЗІ, залучені до Болгарії, відтік фінансових ресурсів з її економіки, пов'язаний з діяльністю підприємств з іноземними інвестиціями, є не настільки значним, як в інших країнах ЦСЄ.

Таким чином, аналіз, проведений у підрозділі, дозволяє зробити висновок про те, що ринкові реформи, запроваджені в країнах Центральної та Східної Європи і засновані на активному залученні закордонних інвестицій, не призвели до загального підвищення міжнародної конкурентноздатності національних економік.

ТНК, які діють у країнах ЦСЄ, у першу чергу зацікавлені у підвищенні доходів і обсягів виробництва всередині власної корпоративної структури. Реалізуючі цю стратегію, ТНК через мережу своїх закордонних філій збільшують продажі власної продукції, випущеної поза країнами ЦСЄ. Це призводить до збільшення імпорту країн-реципієнтів ПЗІ, що істотно погіршує їхні торговельні баланси, а в деяких випадках і сальдо послуг. При цьому будь-яка успішна діяльність підприємств із закордонними інвестиціями також призводить і до постійного вивезення з країн ЦСЄ доходів від іноземних капіталовкладень.

У результаті всіх перелічених факторів баланси поточних операцій усіх досліджуваних країн ЦСЄ за останні роки постійно приймали негативні значення. При цьому найгірші показники поточних операцій

спостерігаються в Польщі, в економіку якої надійшли найбільші обсяги ПЗІ, а найкращі (стосовно інших досліджуваних країн ЦСЄ) – у Болгарії, куди надійшли найменші обсяги прямих іноземних інвестицій.

Запитання для самоконтролю

1. Якою є регіональна та галузева структура іноземних інвестицій транснаціональних корпорацій, залучених до економіки США?
2. Якими є причини стрімкого зростання інвестицій ТНК в економіку США наприкінці ХХ ст.?
3. Якими є фінансові результати діяльності у США підприємств з іноземними інвестиціями?
4. Як впливають інвестиції іноземних ТНК на обсяги виробництва у США?
5. Яка регіональна та галузева структура товарного імпорту філій іноземних ТНК, розташованих у США?
6. Яке місце займають філії ТНК у ліцензійній торгівлі США?
7. Який вплив залучених капіталовкладень на сальдо доходів від іноземних інвестицій від США?
8. Якими є економічні результати приєднання Мексики до НАФТА?
9. Який взаємозв'язок між вивезеними і завезеними закордонними капіталовкладеннями та сальдо доходів від іноземних інвестицій Мексики, Канади, Бразилії, Аргентини, Чилі, Колумбії, Перу, Китаю, Сінгапуру, Республіки Кореї, Японії, Австралії, країн ЄС та ЦСЄ?
10. Який вплив інвестицій ТНК на торговельний баланс та сальдо послуг Мексики, Канади, Бразилії, Аргентини, Чилі, Колумбії, Перу, Китаю, Сінгапуру, Республіки Кореї, Японії, Австралії, країн ЄС та ЦСЄ?
11. Які наслідки операцій ТНК для стійкості фінансової системи США Мексики, Канади, Бразилії, Аргентини, Чилі, Колумбії, Перу, Китаю, Сінгапуру, Республіки Кореї, Японії, Австралії, країн ЄС та ЦСЄ?

РОЗДІЛ V

ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ УКРАЇНИ ТА КРАЇН СНД

Проаналізуємо вплив ПЗІ на економіки країн СНД. На жаль, як і у випадку з державами Центральної і Східної Європи, невелика кількість спостережень не дозволяє побудувати значимі багатофакторні регресійні моделі, які б описували вплив закордонних інвестицій на економіки країн СНД. Однак навіть найпростіші регресійні моделі з однією чи декількома незалежними змінними дозволяють якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток національних економік.

Проаналізуємо вплив ПЗІ на економіку Росії за допомогою регресійних моделей (4.1) – (4.6). У них встановлена взаємозалежність між наступними макроекономічними показниками Росії: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); торгівельним балансом (TB); імпортом послуг (IS); сальдо послуг (SB); доходами від закордонних інвестицій, отриманими за межами країни (IC); сальдо доходів від закордонних інвестицій (IB); балансом поточних операцій (CA); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим закордонними інвестиціями, спрямованими до країни (FDI in); реальним обмінним курсом національної валюти (RER); номінальним обмінним курсом національної валюти (NER).

$$(4.1) \quad E = 37,562 + 0,521 \text{ GFI} + 1,266 \text{ NER}$$

$$(4.2) \quad I = 43,215 + 0,071 \text{ FDI in} - 0,751 \text{ NER}$$

$$(4.3) \quad IS = 4,658 + 0,165 \text{ RER}$$

$$(4.4) \quad ID = 3,745 + 2,408 \text{ FDI in}$$

$$(4.5) \quad CA = 1,174 + 1,054 \text{ E} - 0,844 \text{ I} - 1,141 \text{ IS} - 0,705 \text{ ID}$$

$$(4.6) \quad CA = 3,783 + 1,011 TB + 1,397 SB + 1,229 IB$$

Значення коефіцієнтів регресійної моделі (4.1) свідчать про те, що прямі закордонні інвестиції не здійснюють значимого впливу на товарний експорт Росії. Виходячи з рівняння (4.1), він залежить від обсягу валових внутрішніх капіталовкладень і від номінального обмінного курсу російського карбованця: девальвація національної валюти стимулює товарний експорт Росії. При цьому слід зазначити, що на вартісний обсяг російського товарного експорту істотний вплив також здійснює і ситуація на світовому ринку енергоресурсів: зростання цін на нафту і газ призводить до поліпшення експортних показників.

Аналіз коефіцієнтів регресійної моделі (4.2) показує, що прямі закордонні інвестиції, завезені в Росію, стимулюють товарний імпорт, девальвація національної валюти призводить до його скорочення.

Девальвація російського карбованця, зростання світових цін на енергоресурси і відносно невеликі обсяги залучених ПЗІ стали факторами, які обумовили в останні роки наявність у Росії значного позитивного сальдо торгівельного балансу: 36,1 млрд. дол. у 1998 році, 60,7 млрд. у 2000 і 49,4 млрд. дол. у 2001 році. Для порівняння – в 1998 році позитивне сальдо торгівельного балансу Росії склало лише 16,9 млрд. дол. [213].

У цілому ж з 1991 по 2001 роки сумарне позитивне сальдо торгівельного балансу Росії склало 265,7 млрд. дол.

У 90-ті роки сальдо торгівлі послугами Росії, на відміну від товарних операцій, постійно приймало негативні значення. При цьому імпорт послуг, як показано в регресійній моделі (4.3), стимулюється зростанням реального обмінного курсу російського карбованця. Сумарне сальдо торгівлі послугами Росії в період з 1991 по 2001 роки склало -61,6 млрд. дол.

Наявність у Росії активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень (регресійна модель

4.4). По цій статті платіжного балансу в період з 1991 по 2001 роки з Росії було вивезено 98,5 млрд. дол. При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів з Росії по цій статті платіжного балансу також обумовлено і відтоком капіталу, пов'язаним з виплатою відсотків за портфельними інвестиціями, включаючи державні боргові зобов'язання.

Вивезення російських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну такого капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому в останні роки цей показник значно збільшився: 3,9 млрд. дол. у 1999 році, 4,8 млрд. у 2000 і 6,2 млрд. дол. у 2001 році. Разом з тим поки ще суми доходів російських інвесторів за кордоном (42 млрд. дол. за період з 1991 по 2001 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки.

У рівняннях (4.5) і (4.6) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Росії. Зведені коефіцієнти регресійних моделей (додаток Ж.1) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Росії (товарна торгівля), цілком компенсує негативний внесок операцій, що призводять до відтоку фінансових ресурсів (баланс торгівлі послугами і сальдо доходів від закордонних інвестицій). У результаті за всі роки незалежності, починаючи з 1991 року, баланс поточних операцій Росії постійно приймав позитивні значення, а його сумарне сальдо з 1991 по 2001 роки склало 155,3 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Росії з 1991 по 2001 роки такий показник склав 147,6 млрд. дол.

Позитивні тенденції балансу поточних операцій Росії свідчать про високу міжнародну конкурентноздатність її економіки, що, звичайно ж, у першу чергу пов'язано з наявністю в країні значних запасів природних ресурсів і сприятливою кон'юктурою на світових сировинних ринках.

Позитивне сальдо балансу поточних операцій дозволило Росії в останні роки стати донором міжнародної фінансової системи. Так, тільки в 2001 році сумарний обсяг інвестицій, вивезених з російської економіки, перевищив їхній увіз на 8,3 млрд. дол.

Про економічну могутність російських ТНК свідчать дані щодо обсягів виробничих актів, які контролюються цими компаніями за кордоном. Так, провідній російській нафтовій ТНК “Лукойл” належать найбільший румунський нафтопереробний завод “Petrotel” (потужність 4,7 млн. тонн нафти на рік), болгарська компанія “Нефтохім” (до її складу входить єдиний у країні Бургаський НПЗ із проектною потужністю у 10,5 млн. тонн), американська корпорація “Getty Petroleum Marketing”, українське нафтохімічне акціонерне товариство “Оріана” та Одеський нафтопереробний завод (потужність 3,8 млн. тонн нафти на рік).

Аналогічну стратегію щодо купівлі конкуруючих виробництв за кордоном використовують і інші російські ТНК. Так, ТНК “Російський алюміній” контролює вірменського виробника алюмінію “Арменал”, румунський глиноземний завод “Cemitrade S.A” та дочірню компанію “Український алюміній”, яка є власником 90% акцій Миколаївського глиноземного комбінату. Наявність у ТНК “Російський алюміній” монопольної влади на певних сегментах ринку країн СНД та держав Центральної та Східної Європи дозволяє цієї компанії досягти високої рентабельності виробництва. За нормою операційного прибутку (25%) російська ТНК суттєво випереджає своїх конкурентів із промислово розвинутих країн: в американській ТНК “Alcoa” відповідний показник дорівнює 7,18%, у французькій корпорації “Pechiney” – 3,88%, в канадській компанії “Alcan” – 0,8% [214, С. 50].

Вплив ПЗІ на економіку Казахстану оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у додатку Ж.2).

$$(4.7) \quad E = 3511,690 + 2,220 \text{ FDI in}$$

$$(4.8) \quad I = 4002,373 + 1,685 \text{ FDI in}$$

$$(4.9) \quad SD = 193,188 + 0,805 \text{ FDI in}$$

$$(4.10) \quad IS = 478,885 - 0,708 \text{ FDI in}$$

$$(4.11) \quad IB = 176,093 - 0,502 \text{ FDI in}$$

$$(4.12) \quad CA = 51,472 + 0,990 \text{ TB} + 1,070 \text{ SB} + 0,810 \text{ IB}$$

Значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях рівняння (4.7) свідчить про те, що приплив ПЗІ стимулює товарний експорт Казахстану: цей показник платіжного балансу Казахстану зростав з 4,2 млрд. дол. у 1992 році до 6,9 млрд. у 1997 і 9,1 млрд. дол. у 2001 році [177].

Разом з тим, як показано в регресійній моделі (4.8), приплив ПЗІ також стимулює і збільшення обсягів товарного імпорту. Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (4.7) і (4.8) свідчить про те, що ПЗІ призводять до практично однакового збільшення товарного імпорту й експорту. При цьому сумарний торговий баланс Казахстану з 1991 по 2001 роки склав 1,1 млрд. дол.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.9) і (4.10) свідчать про те, що збільшення обсягів залучених ПЗІ стимулює імпорт послуг у національну економіку й в цілому негативно позначається на балансі послуг Казахстану. При цьому останні роки спостерігається постійне погіршення сальдо балансу послуг Казахстану: -172 млн. дол. у 1999 році, -1,025 млрд. у 2000 і -1,579 млрд. дол. у 2001 році.

Наявність у Казахстані активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивозом доходів від іноземних капіталовкладень. По цій статті платіжного балансу в період з 1993 по 2000 роки з Казахстану було вивезено 3,3 млрд. дол.

При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів з Казахстану по цій статті платіжного балансу, також як і в Росії,

обумовлено і відтоком капіталу, пов'язаним з виплатою відсотків за портфельними інвестиціями, включаючи державні боргові зобов'язання.

Вивезення казахстанських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів казахських інвесторів за кордоном (532 млн. дол. за період з 1993 по 2000 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки. У результаті (регресійна модель 4.11) сальдо доходів від закордонних інвестицій Казахстану постійно приймає негативні значення: -296 млн. дол. у 1998 році, -450 млн. у 1999, -1,194 млрд. у 2000 і -1,214 млрд. дол. у 2001 році. У цілому ж з 1993 по 2001 роки по цій статті платіжного балансу з Казахстану було вивезено 3,958 млрд. дол.

У рівнянні (4.12) представлені фактори, що визначають баланс поточних операцій Казахстану. Аналіз статистичних даних свідчить про те, що позитивний внесок операцій, які призводять до припливу капіталу в економіку Казахстану (товарна торгівля), не компенсує негативного внеску операцій, що призводять до відтоку фінансових ресурсів (баланс послуг і сальдо доходів від закордонних інвестицій). У результаті, починаючи з 1992 року, баланс поточних операцій Казахстану, за винятком 2000 року, постійно приймав негативні значення, а його сумарне сальдо з 1992 по 2001 роки склало -5,9 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Казахстану з 1993 по 2001 роки цей показник склав -6,5 млрд. дол.

Сказане вище дозволяє зробити висновок про те, що прямі закордонні інвестиції, які спрямовуються в основному в нафтогазову галузь Казахстану, хоч і сприяють незначному перевищенню його товарного експорту над імпортом, але через негативний вплив на баланс

послуг і сальдо доходів від закордонних інвестицій у цілому призводять до відтоку капіталів із країни за поточними операціями.

Негативний баланс поточних операцій Казахстану цілком фінансується за рахунок припливу прямих закордонних інвестицій (сальдо портфельних інвестицій у Казахстані негативне – -1,7 млрд. дол. з 1993 по 2001 роки). Разом з тим, така ситуація призводить до все зростаючої залежності економіки Казахстану від дій і переваг іноземних інвесторів, у першу чергу транснаціональних корпорацій.

Проаналізуємо вплив ПЗІ на економіку Азербайджану за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені у додатку Ж.3):

$$(4.13) \quad E = 686,305 + 0,697 \text{ GFI} - 1,162 \text{ FDI in}$$

$$(4.14) \quad I = 829,896 + 0,407 \text{ GFI}$$

$$(4.15) \quad I = -279,345 + 16,323 \text{ RER}$$

$$(4.16) \quad \text{TB} = 127,643 - 0,946 \text{ FDI in}$$

$$(4.17) \quad \text{ES} = 69,870 + 0,130 \text{ GFI}$$

$$(4.18) \quad \text{IS} = 134,192 + 0,238 \text{ FDI in} + 0,172 \text{ GFI}$$

$$(4.19) \quad \text{SB} = -134,950 - 0,220 \text{ FDI in}$$

$$(4.20) \quad \text{CA} = -12,938 - 1,097 \text{ FDI in}$$

$$(4.21) \quad \text{CA} = 126,919 + 1,013 \text{ TB} + 1,161 \text{ SB} + 1,027 \text{ IB}$$

У рівнянні (4.13) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Азербайджану. Значення коефіцієнтів цієї регресійної моделі свідчить про те, що зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень стимулює товарний експорт, а приплив ПЗІ його стримує. Зворотна залежність між ПЗІ і товарним експортом Азербайджану обумовлена тим, що основні обсяги закордонних інвестицій були спрямовані в нафтову галузь країни в 1997-98 роках (відповідно 1,114 млрд. дол. і 1,023 млрд.). Однак ефект від цих інвестицій, пов'язаний із

зростанням експорту, спостерігається тільки в останні роки: у 1999 році товарний експорт склав 1,025 млрд. дол., у 2000 році – 1,858 млрд. і в 2001 році – 2,078 млрд. дол. Для порівняння – відповідний показник 1998 року був 678 млн. дол.[112].

У регресійних моделях (4.14) і (4.15) установлені взаємозв'язок між товарним імпортом Азербайджану, валовими внутрішніми інвестиціями і реальним курсом національної валюти. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень і зростання реального курсу грошової одиниці Азербайджану призводять до зростання товарного імпорту країни. Дійсно, у 1998 році реальний курс національної валюти Азербайджану і товарний імпорт країни одночасно досягли своїх найвищих значень за всі роки незалежності.

У регресійній моделі (4.16) представлений взаємозв'язок між припливом ПЗІ і торговим балансом Азербайджану. Значення коефіцієнта рівняння свідчить про те, що зростання обсягів ПЗІ призводить до погіршення торговельного балансу країни. Це пов'язано з тим, що, як відзначалося вище, тільки протягом останніх трьох років відбулося істотне збільшення товарного експорту країни, і тільки в 2000 і 2001 роках товарний експорт Азербайджану вперше перевищив його імпорт (на 319 і 614 млн. дол. відповідно). У цілому ж з 1995 по 2001 роки сумарний торговельний баланс Азербайджану склав -2,2 млрд. дол.

У регресійних моделях (4.17), (4.18) і (4.19) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Азербайджану. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що зростання обсягу валових внутрішніх капіталовкладень стимулює експорт і імпорт послуг, а приплив прямих закордонних інвестицій призводить до збільшення обсягів імпортованих послуг і в цілому негативно позначається на балансі послуг країни.

У результаті баланс послуг Азербайджану протягом останнього десятиліття постійно приймав негативні значення. Його сумарне сальдо з 1995 по 2001 роки склало -2,01 млрд. дол.

Наявність в Азербайджані активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. По цій статті платіжного балансу в період з 1995 по 2001 роки з Азербайджану було вивезено 983 млн. дол.

Вивезення азербайджанськими компаніями капіталовкладень за кордон призводить до збільшення таких надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів азербайджанських інвесторів за кордоном (195 млн. дол. за період з 1995 по 2001 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки. У результаті сальдо доходів від закордонних інвестицій Азербайджану постійно приймає негативні значення: -45 млн. дол. у 1999 році, -336 млн. у 2000 і -367 млн. дол. у 2001 році. У цілому ж з 1995 по 2001 роки по цій статті платіжного балансу з Азербайджану було вивезено 789 млн. дол.

У регресійних моделях (4.20) і (4.21) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Азербайджану. Знаки коефіцієнтів даних моделей свідчать про те, що, як і у випадку з торгівлею товарами і послугами, вивезенням доходів від закордонних інвестицій збільшення обсягів залучених ПЗІ негативно позначається на балансі поточних операцій. У результаті протягом усіх років ринкових реформ і активного залучення закордонних інвестицій баланс поточних операцій Азербайджану постійно приймав негативні значення. Його сумарне сальдо з 1995 по 2001 роки склало -4,4 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Азербайджану з 1995 по 2001 роки цей показник склав -4,95 млрд. дол.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій, хоч і сприяв в останні роки збільшенню товарного експорту Азербайджану, через негативний вплив на баланс послуг і сальдо доходів від закордонних інвестицій у цілому призводить до відтоку капіталів із країни за поточними операціями.

При цьому на відміну від Казахстану негативний баланс поточних операцій Азербайджану лише частково фінансується за рахунок припливу прямих закордонних інвестицій. Внаслідок цього для підтримки рівноваги платіжного балансу Азербайджан змушений вдаватися до інших форм запозичення іноземного капіталу, що ставить його економіку, незважаючи на значні запаси енергоресурсів, у залежність від закордонних інвесторів і кредиторів.

Вплив ПЗІ на економіку Молдови оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Ст'юдента наведені у додатку Ж.4):

$$(4.22) \quad E = 267,442 + 1,405 \text{ GFI}$$

$$(4.23) \quad I = -155,514 + 2,317 \text{ GFI} + 3,400 \text{ RER}$$

$$(4.24) \quad \text{TB} = 225,638 - 1,490 \text{ FDI in} - 1,276 \text{ GFI}$$

$$(4.25) \quad \text{ES} = 94,944 + 0,583 \text{ FDI in}$$

$$(4.26) \quad \text{IS} = 141,278 + 0,528 \text{ FDI in}$$

$$(4.27) \quad \text{ID} = 34,481 + 0,388 \text{ FDI in}$$

$$(4.28) \quad \text{CA} = -207,474 + 41,633 \text{ NER} + 3,854 \text{ IB} - 1,172 \text{ FDI in}$$

У регресійних моделях (4.22), (4.23) і (4.24) представлені фактори, що впливають на торговельний баланс Молдови. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що зростання обсягу валових внутрішніх капіталовкладень стимулює товарну торгівлю, а збільшення реального

обмінного курсу національної валюти призводить до зростання імпорту. Дійсно, у 1997 році реальний курс молдавської леї і товарний імпорт країни одночасно досягли своїх найвищих значень за усі роки незалежності.

Значення коефіцієнтів рівняння (4.24) показують, що збільшення обсягів ПЗІ і валових внутрішніх капіталовкладень у цілому негативно впливає на торгівельний баланс країни. Унаслідок цього торгівельний баланс Молдови постійно приймає негативні значення. Його сумарне сальдо з 1994 по 2001 роки склало -1,86 млрд. дол. [190].

Значення коефіцієнта при прямих закордонних інвестиціях рівняння (4.25) свідчить про те, що приплив ПЗІ стимулює експорт послуг Молдови. Разом з тим, як показано в регресійній моделі (4.26), приплив ПЗІ також призводить і до збільшення обсягів імпорту послуг. При цьому аналіз статистичних даних показує, що імпорт послуг Молдови постійно перевищує їхній експорт. У результаті, як і у випадку з товарною торгівлею, баланс послуг Молдови постійно приймає негативні значення. Його сумарне сальдо з 1994 по 2001 роки склало -341 млн. дол.

Наявність у Молдові активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень (регресійна модель 4.27). По цій статті платіжного балансу в період з 1994 по 2001 роки з Молдови було вивезено 487 млн. дол.

Вивезення молдавськими компаніями капіталовкладень за кордон призводить до надходжень у країну такого капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів молдавських інвесторів за кордоном (109 млн. дол. за період з 1994 по 2001 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки.

У регресійній моделі (4.28) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Молдови. Аналіз коефіцієнтів цього рівняння

показує, що на стан балансу поточних операцій значимий позитивний вплив здійснює девальвація національної валюти, а зростання обсягів завезених ПЗІ, як і вивезення прибутків від іноземних інвестицій, призводить до негативних наслідків. При цьому слід зазначити, що в Молдові, на відміну від усіх інших досліджуваних країн СНД, усі основні складові балансу поточних операцій (торгівельний баланс, сальдо послуг і доходів від закордонних інвестицій) за роки незалежності постійно приймали негативні значення.

Унаслідок цього баланс поточних операцій Молдови теж постійно приймає негативні значення. Його сумарне сальдо з 1994 по 2001 роки склало -1,236 млрд. дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Молдови з 1994 по 2001 роки цей показник склав -2,58 млрд. дол.

Разом з тим слід зазначити одну особливість економіки Молдови: велика кількість її громадян працює за кордоном і переводить свої заробітки на батьківщину. Тільки за офіційною статистикою в період з 1997 по 2001 роки молдавськими робітниками було завезено до країни 718 млн. дол. Ця тенденція частково компенсує негативні показники інших складових балансу поточних операцій Молдови.

Сказане вище дозволяє зробити висновок про те, що приплив закордонних інвестицій у Молдову не тільки не сприяє підвищенню конкурентноздатності національної економіки, а, навпаки, через негативний вплив на торговельний баланс, сальдо послуг і доходів від закордонних інвестицій призводить до відтоку капіталів із країни за поточними операціями.

При цьому негативний баланс поточних операцій Молдови лише частково фінансується за рахунок припливу прямих закордонних інвестицій. Унаслідок цього для підтримки рівноваги платіжного балансу

Молдова змушена вдаватися до інших форм запозичення іноземного капіталу, що ставить її економіку в повну залежність від дій і переваг закордонних інвесторів і кредиторів.

Загальний обсяг прямих закордонних інвестицій, залучених в Україну, на 1 січня 2003 року становив 5,339 млрд. дол., що складає 106 дол. на одного мешканця країни.

Серед компаній, які вклали прямі закордонні інвестиції в українську економіку, провідне положення займають американські корпорації. За останні 10 років їх прямі капіталовкладення досягли 898 млн. дол. (16,8% від загального обсягу ПЗІ, залучених до України). За компаніями США йдуть інвестори з Кіпру – 603 млн. дол. (11,3%), Великої Британії – 511 млн. дол. (9,6%), Нідерландів – 399 млн. (7,5%), Британських Віргінських островів – 337 млн. (6,3%), Російсько Федерації – 323 млн. (6,0%), Німеччини – 312 млн. (5,8%), Швейцарії – 273 млн. (5,1%), Австрії – 273 млн. (3,9%), Республіки Корея – 171 млн. (3,2%) [27].

Серед закордонних інвесторів найбільш інвестиційно-привабливими в Україні є такі галузі економіки: харчова промисловість та переробка сільськогосподарських продуктів – 15,7 % від загального обсягу ПЗІ, залучених до України; торгівля - 15,6%; фінансова сфера – 8,5%; машинобудування – 8,0%; транспорт – 7,6%; металургія та обробка металу – 5,4%; операції з нерухомістю – 4,6%; хімічна та нафтохімічна промисловість – 4,1%.

При цьому для ТНК із країн Європейського Союзу та США найбільш привабливими є українська харчова промисловість, підприємства торгівлі, фінансовий сектор, фармацевтика. В саме цих галузях обіг капіталу є швидким, а комерційні ризики – мінімальні. Привабливим для ТНК із промислово розвинутих країн є також інвестування в інфраструктуру бізнес-послуг для обслуговування, в першу чергу, підприємств з іноземними інвестиціями.

Російським ТНК та компаніям, які зареєстровані в офшорних зонах, властиві інші пріоритети в інвестуванні: паливно-енергетичний комплекс, хімічна промисловість та металургія. При цьому, найбільше російського капіталу вкладено в Полтавську (67% всіх іноземних інвестицій в регіон), Рівненську області, АР Крим, міста Київ та Севастополь, а також індустриальні регіони (Донецьку, Дніпропетровську, Запорізьку і Харківську області).

На початок 2003 року майже 80% усіх іноземних інвестицій було спрямовано у підприємства таких регіонів як: місто Київ - 35 % від загального обсягу ПЗІ, залучених до України; Київська область – 8%; Донецька область – 7%; Запорізька область – 7%; Дніпропетровська область – 7%; Одеська область – 5%; Автономна республіка Крим – 4%; Львівська область – 4%; Харківська область – 3%. Наведені дані щодо регіонального розподілу ПЗІ в Україні свідчить про те, що для іноземних ТНК пріоритетним у виборі місця інвестування є інфраструктура та економічних розвиток регіону.

Обсяг інвестицій з України на 1 січня 2003 року склав 143,9 млн. дол. Основними інвесторами з України є підприємства, зареєстровані у Харківській області – 43,8 млн. дол. (30,4% від загального обсягу ПЗІ, вивезених з України); Одеській області – 40,8 млн. дол. (28,4%); Автономній республіці Крим – 19,5 млн. дол. (13,6%); Вінницькій області – 15,9 млн. дол. (11,0%); місці Київ – 8,1 млн. дол. (5,6%) [27]. При цьому слід зазначити, що обсяги прямих капіталовкладень, вивезених з України, у багато разів поступаються відповідному показникові залучених іноземних інвестицій і суттєво не впливають на розвиток вітчизняної економіки.

Регіональні особливості залучення до країни прямих закордонних інвестицій проаналізуємо на прикладі Одеського регіону. Цей регіон історично є одним з центрів економічного розвитку України, значно впливає на динаміку та структуру залучених в країну іноземних інвестицій.

Загальноукраїнські тенденції звичайно є характерними для Одеського регіону, але ж водночас існують деякі особливості, що пов'язані з його геоекономічним положенням (приморське та прикордонне розташування регіону).

Починаючи з 1995 року в Одеському регіоні спостерігається тривале зростання обсягу закордонних інвестицій. Їх загальний обсяг станом на перше січня 2002 року становив 280,7 млн. дол., з яких найбільша питома вага припадає на прямі закордонні інвестиції – 235,7 млн. дол. (84% від загального обсягу).

Портфельні інвестиції становлять 4,6 млн. дол. (1,6%), інші іноземні інвестиції у вигляді фінансового лізингу, готівкової валюти, коротко і довгострокових кредитів – 40,5 млн. дол. (14,4%). У 2001 році до 84 підприємств Одеської області надійшло інвестицій на суму 56 млн. дол., що в 2,2 рази більше, ніж за 2000 рік. Разом з тим вилучено інвестицій на 22,5 млн. дол.

Закордонні інвестиції залучені у 566 підприємств регіону, в середньому на одне підприємство припадає 495,9 тис. дол. Більше за 76 відсотків загального обсягу іноземних інвестицій залучено суб'єктами господарювання міста Одеси. Значні обсяги іноземних інвестицій надійшли також до підприємств міст Іллічівська – 22,6 млн. дол. (12,4%) та Южного – 17,3 млн. дол. (6,2%), а також Овідіопольського району – 9,6 млн. дол. (3,4%).

У галузевій структурі Одеського регіону найбільш привабливими для закордонних інвестицій є: виробництво продуктів нафтопереробки (15,4% від загального обсягу ПЗІ), транспортні послуги (15,3%), оптова торгівля (14,3%), харчова промисловість (11,4%), операції з нерухомістю, здавання під найм (7,6%), металообробка (6,8%) [33].

На початок 2002 року засновниками підприємств з іноземними інвестиціями в Одеській області стали корпорації з 65 країн світу. Основними інвесторами економіки регіону є підприємці з Британських

Віргінських островів – 43,2 млн. дол. (18,3% сукупного обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку області, кошти вкладені в 19 підприємств), США – 39,6 млн. дол. (16,8% сукупного обсягу інвестицій, що надійшли в 80 компаній регіону), Великобританії – 21,6 млн. дол. (9,2%, в 43 корпорації), Швейцарії 17,7 млн. (7,5%, в 16 підприємств), Кіпру – 16,5 млн. (7%, в 34 компанії), Греції – 13,2 млн. (5,6%, в 9 підприємств), Німеччини – 10,7 млн. (4,9%, в 50 компаній), Росії – 1,9 млн. дол. (0,8% в 32 підприємства).

Наведені дані показують, що за найбільшою питомою вагою інвестицій, що припадають на одне підприємство, провідне положення займають інвестори з Британських Віргінських островів – 2,274 млн. дол., відстають російські компанії – в середньому 59 тисяч доларів.

Разом з тим слід зазначити, що офіційні статистичні дані не дають можливості виявити справжній вплив ПЗІ ТНК тієї чи іншої країни на економіку Одеського регіону. Так, найбільша закордонна інвестиція в регіон була вкладена російської ТНК “Лукойл” – 35 млн. дол. Однак це капіталовкладення надійшло не з головного офісу корпорації “Лукойл”, розташованого в Росії, а з філії ТНК, зареєстрованої в офшорній зоні на Британських Віргінських островах. В цілому ж з компаній, зареєстрованих в офшорних зонах, надійшло до Одеського регіону майже 40% сукупного обсягу залучених ПЗІ.

Аналогічна ситуація властива і зовнішньоторговельнім операціям. Так, за даними митниці імпортні поставки підприємствами області товарів з Росії суттєво зменшилися (з 185,7 до 103,4 млн. дол.). Але це сталося у зв’язку з тим, що в 2001 році значна частка поставок сирової нафти на переробку на ВАТ “Лукойл – Одеський НПЗ” здійснювалася при посередництві “дочірніх” фірм ТНК “Лукойл”. Фактично, за 2001 рік на переробку до ВАТ “Лукойл – Одеський НПЗ” надійшло 2,2 млн. тонн нафти (на 90 % – російської) на

загальну суму 270 млн. дол. З урахуванням цих поставок, обсяг товарного імпорту з Росії до регіону склав майже 335 млн. дол.

Участь посередників з офшорних зон у зовнішньоекономічних операціях між Росією й Україною призводить до того, що доходи як російських, так і українських підприємств (відповідно і податкові відрахування) істотно знижуються, а весь прибуток залишається в компаніях, зареєстрованих в офшорних зонах [Див. 82; 84; 86].

Аналіз діяльності компаній із зарубіжними інвестиціями в інших галузях економіки свідчить про те, що вона теж призводить до збільшення від'ємного сальдо товарної торгівлі України та Одеського регіону. Наявним прикладом цього є діяльність в Україні тютюнових ТНК, які контролюють майже 93% виробництва сигарет в національній економіці. Діяльність зазначених компаній призводить до постійного зростання обсягів імпорту – 94% тютюну, що використовуються для виготовлення сигарет в Україні, імпортується ТНК із своїх філій, розташованих у США, Туреччині, Бразилії та інших країнах світу. При цьому обсяг експорту з України продукції тютюнової промисловості постійно знижується: лише у 2001 році його скорочення становило 56% [Див. 89; 95; 96; 101; 103].

Іншим негативним наслідком діяльності підприємств із закордонними інвестиціями на території як Одеського регіону, так і України в цілому є отримання ними монопольної влади в деяких галузях економіки. Внаслідок цього українські споживачі потрапляють у залежність від цінової політики іноземних ТНК.

Вплив закордонних інвестицій на міжнародну конкурентноздатність української економіки проаналізуємо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$(4.29) \quad E = 6593,517 + 783,054 \text{ GFI} + 604,827 \text{ NER}$$

$$(4.30) \quad I = 7823,874 + 110,709 \text{ RER}$$

$$(4.31) \quad \text{TB} = -427,179 - 7,753 \text{ FDI in} + 986,352 \text{ NER}$$

$$(4.32) \quad ES = -4376,858 + 812,550 \text{ GFI} + 626,205 \text{NER}$$

$$(4.33) \quad IS = 431,049 + 3,449 \text{ FDI in}$$

$$(4.34) \quad ID = 75,381 + 1,265 \text{ FDI in}$$

$$(4.35) \quad CA = -1564,892 + 1,077 E - 0,946 I + 0,816 ES - 0,681 IS - 0,490 ID$$

У регресійних моделях (4.29), (4.30) і (4.31) представлені фактори, що впливають на торговельний баланс України. Значення коефіцієнтів рівняння (4.29) і (4.30) свідчать про те, що зростання обсягу валових внутрішніх капіталовкладень і девальвація національної валюти стимулюють товарний експорт України, а зростання реального обмінного курсу української гривні призводить до збільшення імпорту.

Значення коефіцієнтів рівняння (4.31) показують, що збільшення обсягів ПЗІ в цілому негативно впливає на торговельний баланс країни, а девальвація національної валюти призводить до позитивних наслідків.

Негативний вплив ПЗІ на торговельний баланс України пов'язаний, насамперед, з тим, що ТНК, які діють у країні, під час випуску продукції воліють закуповувати комплектуючі, устаткування і сировину у своїх підрозділах за кордоном. При цьому ТНК, створюючи філії в Україні, у першу чергу прагнуть реалізувати свою продукцію на внутрішньому ринку, практично не орієнтуючись на зовнішні ринки. У результаті діяльність в Україні підприємств з іноземними інвестиціями призводить до зменшення сальдо товарної експортно-імпоротної торгівлі країни.

Унаслідок цього сумарне сальдо торговельного балансу України з 1992 по 2001 роки склало -15,6 млрд. дол. Особливо негативна ситуація в товарній торгівлі України спостерігалася в 1996-98 роках. У цей час відносно великі обсяги закордонних інвестицій і завищений номінальний курс національної валюти (до середини осені 1998 року) призвели до найгірших за всю історію України показників торговельного балансу – -11,1 млрд. дол. за три роки [232].

Після валютно-фінансової кризи, наслідком якої стала різка девальвація національної валюти і відтік іноземних інвестицій, торгівельний баланс кардинально покращився: 244 млн. дол. у 1999 році і 779 млн. у 2000. Однак у 2001 році у результаті зростання реального обмінного курсу національної валюти і збільшення обсягів залучених ПЗІ відбулося погіршення торгівельного балансу країни – 198 млн. дол.

У регресійних моделях (4.32) і (4.33) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами України. Значення коефіцієнтів рівняння (4.32) і (4.33) свідчать про те, що зростання обсягу валових внутрішніх капіталовкладень і девальвація національної валюти стимулюють експорт послуг, а приплив ПЗІ призводить до збільшення їхнього імпорту.

Аналіз статистичних даних показує, що в Україні за всі роки незалежності сальдо послуг приймало тільки позитивні значення. Це пов'язано, насамперед, з вигідним гео економічним положенням країни і наявністю на її території нафто- і газопроводів, які використовуються для транспортування російських енергоносіїв у Європу.

Разом з тим в останні роки спостерігається постійне погіршення сальдо послуг України: 1,577 млрд. дол. у 1999 році, 627 млн. у 2000 і 415 млн. дол. у 2001 році. Ця негативна тенденція при відносно стабільному обсязі експорту послуг обумовлена постійно зростаючим обсягом їхнього імпорту: 2,292 млрд. дол. у 1999 році, 3,173 млрд. у 2000 і 3,58 млрд. дол. у 2001 році.

Зростання імпорту послуг стимулюється діяльністю в Україні підприємств із закордонними інвестиціями. Так, тільки в 2001 році ними було імпортовано послуг на суму, що перевищує 1 млрд. дол.

Наявність в Україні активів, які контролюються закордонними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень (регресійна модель

4.34). За цією статтею платіжного балансу в період з 1992 по 2001 роки з України було вивезено 6,5 млрд. дол.

При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів з України по цій статті платіжного балансу, також як і в Росії і Казахстані, обумовлено і відтоком капіталу, пов'язаним з виплатою відсотків за портфельними інвестиціями, включаючи державні боргові зобов'язання.

Вивезення українських капіталовкладень за кордон призводить до надходжень у країну капіталу у вигляді доходів від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів українських інвесторів за кордоном (1,1 млрд. дол. за період з 1992 по 2001 роки) значно менше доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки. У результаті сальдо доходів від закордонних інвестицій України постійно приймає негативні значення.

У регресійній моделі (4.35) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій України. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (додаток Ж.5) свідчать про те, що в період з 1992 по 2001 роки позитивний внесок операцій, які призводили до припливу капіталу в економіку України (торгівля послугами), не зміг цілком компенсувати негативний внесок операцій, що призводили до відтоку фінансових ресурсів (торговий баланс і сальдо доходів від закордонних інвестицій). З 1992 по 2001 роки сумарний баланс торгівлі товарами і послугами, і сальдо доходів від закордонних інвестицій для України склало -7,5 млрд. дол.

При цьому слід зазначити, що Україна, як і більшість інших країн СНД, значні кошти одержує завдяки однобічним платежам: 6,4 млрд. дол. з 1992 по 2001 роки. Тому однобічні платежі частково компенсують негативну суму інших складових балансу поточних операцій. Сумарний же баланс поточних операцій України з 1992 по 2001 роки склав -1,04 млрд. дол.

Сказане вище дозволяє зробити висновок про те, що прямі закордонні інвестиції, завезені в країну, через негативний вплив на

торгівельний баланс, сальдо послуг і доходів від закордонних інвестицій знижують міжнародну конкурентноздатність економіки України.

Разом з тим через те, що Україні, завдяки валютно-фінансовій кризі 1998 року, вдалося істотно поліпшити свій торговельний баланс, її баланс поточних операцій починаючи з 1999 року постійно приймає позитивні значення, що значно краще відповідних показників Казахстану, Азербайджану і Молдови [Див. 87; 94].

Контрольні запитання та завдання

Висновки до четвертого розділу

Матеріал, наведений у посібнику дозволяє зробити висновок про те, що у цілому інвестиційний клімат у країнах СНД є не досить привабливим для закордонних інвестицій. Це пов'язано з наступними основними причинами:

- складністю і заплутаністю нормативно-правової бази державного регулювання економічними процесами. Це дозволяє державним службовцям “по-своєму” трактувати ті чи інші нормативні документи і ставить закордонних інвесторів у залежність від “доброї волі” чиновника;
- слабкістю і нерозвиненістю системи судової влади, що не дозволяє суб'єктам підприємницької діяльності у випадку порушення їхніх прав одержати захист у судових органах. Ця ситуація, при якій порушення закону не завжди приводить до покарання, призводить до існування в країнах СНД високого рівня корупції у сфері державного управління, що створює для більшості закордонних інвесторів неприйнятні умови для ведення бізнесу;
- низькою купівельною спроможністю населення. Цей фактор стримує закордонні інвестиції, метою яких є виробництво продукції для внутрішнього ринку приймаючої країни;
- дискримінаційним ставленням промислово розвинутих країн до держав СНД. Унаслідок цього більшість країн СНД не є членами Світової організації торгівлі, що обмежує можливості експорту продукції, виробленої на їхній території.

Разом з тим, слід зазначити, що серед країн СНД найбільш привабливі умови для залучення прямих закордонних інвестицій створені в Азербайджані, Казахстані і Молдові. Це пов'язано з тим, що у перелічених країнах нормативно-правова база регулювання діяльності ТНК не тільки гарантує іноземним інвесторам рівні права з національними компаніями, але і довгі роки надавала їм визначені пільги у порівнянні з підприємства із вітчизняним капіталом. Іноземні ТНК отримали певні привілеї під час приватизації у наступних галузях економіки:

- видобуток та транспортування нафти і газу, металургійна промисловість у Казахстані;
- видобуток та транспортування нафти в Азербайджані;
- енергетична сфера та телекомунікації у Молдові.

Така ситуація сприяла припливу іноземного капіталу до зазначених галузей економік Азербайджану, Казахстану і Молдови, але при цьому гальмувалося зростання обсягів вітчизняних капіталовкладень.

Для підвищення інвестиційної привабливості деякі країни СНД створюють на своїй території спеціальні економічні зони. У роботі доведено, що найбільший вплив на розвиток національних економік мають СЕЗ в Україні й у Молдові. Однак, проведений аналіз показав, що діяльність компаній в українських спеціальних економічних зонах і територіях пріоритетного розвитку не сприяє впровадженню нових технологій та модернізації діючих виробництв. Компанії, зареєстровані в українських СЕЗ і ТПР, використовуючи надані пільги, постійно збільшують імпорт сировини та матеріалів, що призводить до зменшення собівартості їхньої продукції. При цьому частка експорту в рамках реалізації інвестиційних проектів компаніями, зареєстрованими у СЕЗ та ТПР, у експорті продукції з України є незначною. Наявність значних пільг в українських СЕЗ призводить до зниження доходів державного бюджету

та ставить компанії, що діють на іншій території країни, у дискримінаційне положення.

Аналіз, проведений у розділі, довів, що закордонні інвестиції, залучені до країн СНД, не призвели до підвищення міжнародної конкурентоздатності їхніх національних економік. При цьому в багатьох випадках діяльність у країнах СНД підприємств з іноземним капіталом негативно впливає на торговельний баланс, сальдо послуг і доходів від закордонних інвестицій, що призводить до постійного відтоку капіталів із країн за поточними операціями.

Найгірший стан балансу поточних операцій спостерігається в країнах, які залучили значні обсяги ПЗІ (у порівнянні з розмірами національних економік). До цих країн належать Азербайджан, Казахстан і Молдова. У них відношення активів іноземних ТНК до ВВП дорівнює відповідно 81,4%, 51,9% і 28,8% [242].

У Росії відношення активів іноземних ТНК до ВВП є мінімальним – 4,4%, а сальдо балансу поточних операцій постійно приймає позитивні значення. Постійне позитивне сальдо балансу поточних операцій дозволило Росії поступово перетворитися з країни-реципієнта закордонних інвестицій у донора міжнародної фінансової системи та суттєво підвищити міжнародну конкурентоспроможність вітчизняних ТНК. Про могутність російських ТНК свідчать наведені у роботі дані щодо обсягів виробничих активів, які контролюються цими компаніями за кордоном.

Наявність значних виробничих потужностей за кордоном дозволило російським ТНК досягти монопольної влади на певних сегментах ринку країн СНД та держав Центральної та Східної Європи. У результаті рентабельність виробництва деяких російських ТНК у багато разів перевищує відповідні показники провідних ТНК із промислово розвинутих країн.

В Україні відношення активів іноземних ТНК до ВВП дорівнює 10,5%, що перевищує відповідний російський показник, але є значно меншим у порівнянні з іншими дослідженими країнами СНД. Баланс поточних операцій України є досить стабільним, і його сальдо не призводить до збільшення зовнішньої заборгованості національної економіки.

Аналіз регіонального розподілу іноземних інвесторів, проведений у розділі, свідчить про відносно великі обсяги капіталовкладень, завезені в Україну із офшорних зон (Кіпру та Британських Віргінських островів). Ця ситуація обумовлена як податковими пільгами, що існують в офшорних зонах, так і мінімальними вимогами при реєстрації компаній в офшорних зонах щодо інформації про засновників компаній та джерел виникнення їхніх капіталів. Це дозволяє українським бізнесменам, які незаконно отримали та вивезли свої доходи з країни, реєструвати компанії в офшорних зонах, а потім завдяки ПЗІ повертатися до відносно легальної діяльності в Україні.

Компаніям, які зареєстровані в офшорних зонах, та російським ТНК властиві наступні пріоритети в інвестуванні: паливно-енергетичний комплекс, хімічна промисловість та металургія. Як доведено у дослідженні, ця ситуація пояснюється тим, що саме в перелічених галузях російські ТНК мають конкурентні переваги на світовому ринку і фінансові можливості для закордонного інвестування та розширення своєї ринкової влади за рахунок придбання виробничих потужностей у постсоціалістичних країнах.

Участь посередників із офшорних зон у зовнішньоекономічних операціях, зокрема між російськими ТНК та їх українськими філіями, призводить до того, що доходи підприємств, офіційно зареєстрованих в

Росії і в Україні, істотно занижуються, а весь прибуток залишається в компаніях із офшорних зон.

Результати аналізу діяльності компаній із зарубіжними інвестиціями свідчать про те, що вона призводить до збільшення від'ємного сальдо товарної торгівлі України та її регіонів. Це, перш за все, стосується автомобілебудівної промисловості, виробництва нафтопродуктів та сигарет, окремих груп товарів харчової промисловості.

Дослідження довело, що девальвація української гривні, яка відбувалася під час фінансової кризи 1998, значно поліпшила торгівельний баланс країни. Завдяки цьому баланс поточних операцій України починаючи з 1999 року постійно приймає позитивні значення, що значно краще відповідних показників Казахстану, Азербайджану і Молдови.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України "Про режим іноземного інвестування" від 19 березня 1996 року № 93/96-ВР.
2. Указ Президента України "Про Основні напрями інвестиційної політики на 2002-2012 роки" від 18.08.01 № 1004/01.
3. Постанова Верховної Ради України "Про внесення зміни до Постанови Верховної Ради України "Про порядок введення в дію Закону України "Про режим іноземного інвестування"" від 6 липня 1999 року № 823-ХІУ.
4. Постанова Верховної Ради України "Про порядок введення в дію Закону України "Про режим іноземного інвестування"" від 19 березня 1996 року № 94/96-ВР.
5. Постанова Кабінету Міністрів України "Деякі питання ввезення (пересилання) товарів у спеціальні (вільні) економічні зони та вивезення товарів за їх межі" від 30 листопада 2005 року № 1119.
6. Постанова Кабінету Міністрів України "Про внесення змін до пункту 3 Типового договору (контракту) на реалізацію інвестиційного проекту на території пріоритетного розвитку, в спеціальній (вільній) економічній зоні" від 30 травня 2005 року № 404.
7. Постанова Кабінету Міністрів України "Про схвалення Програми "Інвестиційний імідж України" від 17 серпня 2002 року № 477-р.
8. Постанова Правління Національного Банку України "Про затвердження Положення про порядок здійснення в грошовій формі іноземних інвестицій в Україну та повернення іноземному інвестору його інвестиції, а також репатріації прибутків, доходів, інших коштів, одержаних від інвестиційної діяльності в Україні" врегулювання порядку здійснення іноземними інвесторами інвестицій в Україну" від 14 жовтня 2004 року № 482.
9. Наказ Держкомстату України "Про затвердження Інструкції щодо заповнення форми державного статистичного спостереження № 1 – інвестиції "Звіт про інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)" від 29 листопада 2005 року № 389.
10. Наказ Міністерства економіки України "Про затвердження Положення про критерії визначення пріоритетних видів економічної діяльності в спеціальних (вільних) економічних зонах та на територіях зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності і порядок їх застосування " № 28/51 від 14.03.2000р.
11. Балацкий Е., Павличенко Р. Иностранные инвестиции и экономический рост: теория и практика исследования // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 1.
12. Білорус О.Г., Лук'яненко Д.Г., Гончаренко М. О., Зленко В. А., Зернецька О. В. Глобалізація і безпека розвитку / НАН України; Інститут світової економіки і міжнародних відносин; Київський національний економічний ун-т / Олег Григорович Білорус (наук. ред.). – К., 2001.
13. Блавацкий С. Дилема глобализации и государственного суверенитета // Зеркало недели. - № 1 (376). – 2002.

14. Бюллетень иностранной коммерческой информации. - № 99 – 2002.
15. Бюллетень иностранной коммерческой информации. - № 126 – 2002.
16. Бюллетень иностранной коммерческой информации. - № 19 – 2004.
17. Вишневський В.П., Гречишкін О.В. Вплив міжнародного оподаткування доходів підприємств на прямі іноземні інвестиції // Фінанси України. – 2002. – № 9.
18. Всемирная торговая организация. Основные этапы переговоров и текущее состояние дел. 2005. /www.wto.ru/.
19. Гаман М. В. Державне управління інноваціями: Україна та зарубіжний досвід. — К.: Вікторія, 2004.
20. Гіл Ч. Міжнародний бізнес: конкуренція на глобальному ринку. – К.: Видавництво Соломії Павличко “Основи”, 2001.
21. Грищенко А. Економіко-правові форми транснаціональних корпорацій // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – № 30. – 2000.
22. Гончарова Н. Вплив іноземних фінансових ресурсів на економічний розвиток країни-реципієнта // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – № 27. – 2000.
23. Грейсон Дж. К., О`Делл К. Американский менеджмент на пороге XXI века. – М.: Экономика, 1995.
24. Губайдулина Ф.С. Прямые иностранные инвестиции, деятельность ТНК и глобализация // Мировая экономика и международные отношения. - №2 – 2003.
25. Драган О. Глобалізаційні процеси як передумова кризи світової валютної системи // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – № 26. – 2000.
26. Друкер П. Як забезпечити успіх у бізнесі. – К.: Україна, 1994.
27. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств. Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Сіваченка І.Ю., Логвінової Н.С. – К.: ЦНЛ, 2006.
28. Інститут реформ. Моніторинг інвестиційного законодавства. 2005. /www.ir.org.ua/
29. Килимник О., Руденко Ю. Злиття та поглинання компаній як домінуюча форма прямого іноземного інвестування // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – № 30. – 2000.
30. Кочеврин Ю. Крупная корпорация как объект исследования // Мировая экономика и международные отношения. – 1988. – №11
31. Кораблин С. Наша инвестиционная привлекательность – 177 долларов на человека // Зеркало недели. - № 6 (534). – 2005.
32. Кузь І. Розвиток світового інвестиційного процесу в умовах глобалізації // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – № 30. – 2000.
33. Макогон Ю. В., Орехова Ю. В., Гохберг Ю. О., Бударіна Н. О., Власова Т. В. Навчальний посібник з курсу "Світове господарство і міжнародні економічні

- відносини: збірник задач, тестів та ділових ситуацій": Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Донецький національний ун-т. Кафедра міжнародної економіки / Ю.В. Макогон (заг.ред.). — Донецьк : ДонНУ, 2004.
34. Мерзляк А. В. Державне управління іноземними інвестиціями: регіональний аспект: Автореф. дис. д-ра наук з держ. управління: 25.00.02 / Національна академія держ. управління при Президентові України. — К., 2003.
35. Мескон М.Х., Альберт М., Хетоури Ф. Основы менеджмента. — М.: Дело, 1995.
36. Миронов А. Концепции развития транснациональных корпораций. — М., 1981.
37. Міжнародна економіка. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В., Ржепішевського К.І. — К.: ЦНЛ, 2004.
38. Міжнародні інвестиційна діяльність. Підручник. / За ред. Лук'яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2003.
39. Міжнародне оподаткування. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С., Слепця В.М. — К.: ЦНЛ, 2005.
40. Міжнародні стратегії економічного розвитку. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г., Єханурова Ю.І., Ковалевського В.В. — К.: ЦНЛ, 2005.
41. Міжнародні фінанси. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В., Ржепішевського К.І. — К.: ЦНЛ, 2003.
42. Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України. Основні показники економічного та соціального розвитку України. 2005 /www.me.gov.ua/
43. Міністерство закордонних справ України. Інформація про законодавчі умови іноземного інвестування в Україні. 2005. /www.mfa.gov.ua/
44. Мозаис П. Прямые инвестиции: современные тенденции // Мировая экономика и международные отношения. — 2002. — № 1.
45. Мягких О. Проблеми та перспективи діяльності ТНК у країнах з перехідною економікою // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 26. — 2000.
46. Нгуен Х. Інвестування іноземного капіталу у країнах Південно-Східної Азії // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 26. — 2000.
47. Нехаев С.А. Основные тенденции развития инвестиционного рынка в эпоху глобализации. 2004. /www.finance.ru/.
48. Пахомов Ю. Цивілізаційні виміри сучасних соціально-економічних тенденцій // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 26. — 2000.
49. Пахомов Ю. Новий світовий економічний порядок в світлі геополітики // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 27. — 2000.
50. Підліснюк В. Іноземне інвестування капіталу у кризових умовах: міжнародний досвід та структурні аспекти // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 25. — 2000.

- 51.Полунеев Ю. Конкурентоспособность страны как национальная идея // Зеркало недели. - № 10 (538). – 2005.
- 52.Рогач О. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій. Підручник. – К.: Либідь, 2005.
- 53.Рогач О.І. Транснаціональні корпорації та економічне зростання: Навч. посібник / Університет ім. Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин. – К., 1997.
- 54.Рогач О. ТНК і економічне зростання країн, що розвиваються. – К., 1994.
- 55.Рубцова М. Становлення вітчизняних ТНК як сучасна форма включення України до світогосподарських зв'язків // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – № 30. – 2000.
- 56.Рокоча В. В., Плотников О. В., Новицький В. Є., Кудирко Л. П. Транснаціональні корпорації: Навч. посібн. з нормативної навч. дисципліни «Транснаціональні корпорації». – К.: Таксон, 2001.
- 57.Самофалов В. Глобальный вызов транснациональных корпораций // Зеркало недели. - № 31 (456). – 2003.
- 58.Семенов А.А. Закордонні філії ТНК: способи створення і фінансування // Фінанси України. – 2002. – № 5.
- 59.Скиба Г. Г. Державне регулювання інвестиційної та інноваційної діяльності в умовах спеціальних економічних зон: Автореф. дис. канд. наук з держ. управління: 25.00.04 / Донецька держ. академія управління., Донецьк, 2003.
- 60.Степаненко В., Курило О. Світовий фінансовий ринок та особливості його функціонування в умовах глобалізації // Збірник наукових праць. Вип. 13. Київ: Науково-дослідний економічний інститут міністерства економіки України, 2001.
- 61.Стігліц Джозеф Е. Економіка державного сектора / Пер. з англ. А.Олійник, Р.Скільський. – К.: Основи, 1998.
- 62.Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій: Навч. посіб. /Київський нац. екон. ун-т. – К.: КНЕУ , 2000.
- 63.Татеиси К. Вечный дух предпринимательства. – К.: Укрзакордонвизасервис, 1992.
- 64.Трофимова И. Крупные корпорации и эффективность экономики (организационный период) // Мировая экономика и международные отношения. – 1992. – №9.
- 65.Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємств. Навч. посібник. / За ред. Сіваченка І.Ю., Козака Ю.Г., Єханурова Ю.І. – К.: ЦНЛ, 2006.
- 66.Френклін Р., Філіпенко А. Міжнародна торгівля та інвестиції: Пер.з англ. – К. : Основи, 1998.
- 67.Філіпенко А.С., Будкін В.С., Гальчинський А. С., Геєць В. М., Дудченко М. А. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть: Навч. посібник для студ. вищих навч. закладів. – К.: Либідь, 2002.
- 68.Фишер П. Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. – М.: Финансы и статистика, 1999.

69. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... - М.: Дело, 2002.
70. Чемерис А. Інвестиційний клімат як показник ефективності державного управління: Науковий збірник.-Вип.4.-Одеса: ОФ УАДУ, 2000.
71. Чибриков Г. Роль современных международных монополий в процессе интернационализации капитала и производства. – М., 1979.
72. Якубовский С. Роль прямых зарубежных инвестиций в экономике промышленно развитых стран. // Белорусский журнал международного права и международных отношений. – 2002. - №1.
73. Якубовський С.А. Вплив глобалізації інвестиційної і виробничої діяльності на національні економіки // Збірник наукових праць. Вип. 13. Київ: Науково-дослідний економічний інститут міністерства економіки України, 2001.
74. Якубовский С. Современные транснациональные корпорации: Регулирование деятельности и роль в мировой экономике. – Одесса: Астропринт, 1998.
75. Якубовський С. Загальні тенденції розвитку теорії транснаціональних корпорацій. – Одеса: Астропринт, 1999.
76. Якубовський С. Вплив прямих закордонних інвестицій транснаціональних корпорацій на світовий економічний розвиток. – Одеса: Астропринт, 1999.
77. Якубовський С. Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій та її вплив на конкурентоспроможність національних економік: Монографія. – Одеса: ОРІДУ УАДУ, 2002.
78. Argentina, Balance of Payments Statistics. Central Bank of Argentina. 2005. /www.bcra.gov.ar/.
79. Abbott Laboratories. Financial Tearsheet. Abbott Laboratories Official Site. 2005. /www.abbott.com/.
80. American Home Products. Financial Tearsheet. American Home Products Official Site. 2005. /www.ahp.com/.
81. Astra Zeneca. Financial Tearsheet. Astra Zeneca Official Site. 2005. /www.astrazeneca.se/.
82. Australia. Balance of Payments Statistics. Reserve Bank of Australia. 2005. /www.rba.gov.au/.
83. Azerbaijan. Balance of Payments Statistics. National Bank of Azerbaijan. 2005. /www.nba.az/.
84. Azerbaijan, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2005.
85. Asian Development Bank. Country Data. 2005. /www.adb.org/.
86. BEA. US Investment within NAFTA. /www.bea.doc.gov/.
87. Bureau of Economic Analysis. Foreign Direct Investment in the United States: Operations of US Affiliates of Foreign Companies in 1998, Survey of Current Business, August 2000.
88. Bureau of Economic Analysis. Foreign Direct Investment in the United States: Detail for Historical-Cost Position and Balance of Payments Flows, 1987-99, August 2000.
89. Berggren C. The Volvo Experience: Alternatives to Lean Production in the Sweden Autoindustry. – London: The Macmillan Press, 1994.

90. BMW. Financial Tearsheet. BMW Official Site. 2005. /www.BMV.com/.
91. Brazil. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Brazil. 2005. /www.bcb.gov.br/.
92. Bristol-Myers Squibb. Financial Tearsheet. Bristol-Myers Squibb Official Site. 2005. /www.bmw.com/.
93. Bulgaria. Balance of Payments Statistics. National Bank of Bulgaria. 2005. /www.bnb.bg/.
94. Canada. Balance of Payments Statistics. Bank of Canada. 2005. /www.bank-banque-canada.ca/.
95. Chile. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Chile. 2005. /www.bcentral.cl/.
96. China. Balance of Payments Statistics. The People's Bank of China. 2005. /www.pbc.gov.cn/.
97. Colombia. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Colombia. 2005. /www.banhue.banrep.gov.co/.
98. Czech Republic. Balance of Payments Statistics. National Bank of Czech Republic. 2005. /www.cnb.cz/.
99. Daimler-Chrysler. Financial Tearsheet. Daimler-Chrysler Official Site. 2005. /www.daimlerchrysler.com/.
100. Dunning, J. H. Multinational Enterprises and the Global Economy. MASS, 1993.
101. Dunning J.H. The Competitive advantage of Countries and Activities of Transnational Corp. 1992.
102. Dunning J. The Theory of Transnational Corporations. London. 1993.
103. Dunning, J. H. The Role of Foreign Direct Investment in a Globalizing Economy. BNL Quarterly Review. June 1995.
104. Dunning J. Alliance Capitalism and Global Business. London. 1997.
105. Economist Intelligence Unit. Country Data. 2005. /www.eiu.com/.
106. Electrolux. Financial Tearsheet. Electrolux Official Site. 2005. /www.electrolux.com/.
107. Eli Lilly. Financial Tearsheet. Eli Lilly Official Site. 2005. /www.lilly.com/.
108. Fiat. Financial Tearsheet. Fiat Official Site. 2005. /www.fiat.com/.
109. Financial Tearsheet. Worldscape / Disclosure, L.L.C., 2003. /www.oclc.org/firstsearch/databases/details/dbinformatin_worldscope.html/.
110. Financial Tearsheet. Disclosure Incorporated, 2003. /www.disclosure.com/.
111. Ford Motor. Financial Tearsheet. Ford Motor Official Site. 2005. /www.ford.com/.
112. Fortune Global 500. /www.fortune.com/lists/G500.html/.
113. France. Balance of Payments Statistics. Bank of France. 2005. /www.banque_france.fr/.
114. General Motors. Financial Tearsheet. General Motors Official Site. 2005. /www.gm.com/.
115. General Electric. Financial Tearsheet. General Electric Official Site. 2005. /www.ge.com/.

116. Germany. Balance of Payments Statistics. Bank of Germany. 2005. /www.bundesbank.de/.
117. Glaxo Wellcome. Financial Tearsheet. Glaxo Wellcome Official Site. 2005. /www.glaxowellcome.com/.
118. Hitachi. Financial Tearsheet. Hitachi Official Site. 2005. /www.hitachi.com/.
119. Honda Motor. Financial Tearsheet. Honda Motor Official Site. 2005. /www.honda.com/.
120. Howensite N. Foreign Direct Investment in the United States: New Investment in 1999, Survey of Current Business, June 2000.
121. Hungary. Balance of Payments Statistics. National Bank of Hungary. 2005. /www.mti.hu/mnb/mnbeng.htm/.
122. India. Balance of Payments Statistics. Reserve Bank of India. 2005. /www.reservebank.com/.
123. Indonesia. Balance of Payments Statistics. Bank of Indonesia. 2005. /www.bi.go.id/.
124. Intel. Financial Tearsheet. Intel Official Site. 2005. /www.intel.com/.
125. International Business. NY.: The Dryden Press, 2005.
126. International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2002.
127. International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2003.
128. International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2004.
129. International Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005.
130. International Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2002.
131. International Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2003.
132. International Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2004.
133. International Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2005.
134. Italy. Balance of Payments Statistics. Bank of Italy. 2005. /www.bancaditalia.it/.
135. Japan. Balance of Payments Statistics. Bank of Japan. 2005. /www.boj.or.jp/index.htm/.
136. Johnson & Johnson. Financial Tearsheet. Johnson & Johnson Official Site. 2005. /www.jnj.com/.
137. Kazakhstan. Balance of Payments Statistics. National Bank of Kazakhstan. 2005. /www.nationalbank.kz/.
138. Kazakhstan, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.
139. Lucent Technologies. Financial Tearsheet. Lucent Technologies Official Site. 2005. /www.lucent.com/.

140. Malaysia. Balance of Payments Statistics. National Bank of Malaysia. 2005. /www.bnm.gov.my/.
141. Matsushita. Financial Tearsheet. Matsushita Official Site. 2005. /www.matsushita.com/.
142. Mazda Motor. Financial Tearsheet. Mazda Motor Official Site. 2005. /www.mazda.com/.
143. Merck. Financial Tearsheet. Merck Official Site. 2005. /www.merck.com/
144. Mexico. Balance of Payments Statistics. Bank of Mexico. 2005. /www.banxico.org.mx/.
145. MIGA Member Countries. World Bank. News Release, October 2005 /www.miga.org/.
146. Mitsubishi Motors. Financial Tearsheet. Mitsubishi Motors Official Site. 2005. /www.mitsubishi-motors.co.jp/.
147. Mitsubishi. Financial Tearsheet. Mitsubishi Official Site. 2005. /www.mitsubih.com/.
148. Moldova. Balance of Payments Statistics. National Bank of Moldova. 2005. /www.bnm.org/.
149. Moldova, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.
150. Motorola. Financial Tearsheet. Motorola Official Site. 2005. /www.motorola.com/.
151. NEC. Financial Tearsheet. NEC Official Site. 2005. /www.nec.com/.
152. Netherlands. Balance of Payments Statistics. National Bank of Netherlands. 2005. /www.dnb.nl/index.htm/.
153. New OECD Guidelines for Multinational Enterprises reinforce framework for the global economy. Organization for Economic Cooperation and Development. News Release, June, 2004. /www.oecd.org/.
154. Nissan Motor. Financial Tearsheet. Nissan Motor Official Site. 2005. /www.nissanmotors.com/.
155. Northern Telecom. Financial Tearsheet. Northern Telecom Official Site. 2005. /www.northerntelecom.com/.
156. Novartis. Financial Tearsheet. Novartis Official Site. 2005. /www.novartis.com/.
157. Peugeot. Financial Tearsheet. Peugeot Official Site. 2005. /www.peugeot.com/.
158. Peru. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Peru. 2005. /www.bcrp.gob.pe/.
159. Pfizer. Financial Tearsheet. Pfizer Official Site. 2005. /www.pfizer.com/.
160. Poland. Balance of Payments Statistics. National Bank of Poland. 2005. /www.nbp.pl/.
161. Renault. Financial Tearsheet. Renault Official Site. 2005. /www.renault.com/.
162. Review of Foreign Direct Investment in France, OECD Report, April 2000.
163. Romania. Balance of Payments Statistics. National Bank of Romania. 2005. /www.bnro.ro/def_en.hm/.
164. Roche Holding. Financial Tearsheet. Roche Holding Official Site. 2005. /www.roche.com/.

165. Royal Philips Electronics. Financial Tearsheet. Royal Philips Electronics Official Site. 2005. /www.philips.com/.
166. Russia. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Russia. 2005. /www.cbr.ru/.
167. Russia, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.
168. Samsung. Financial Tearsheet. Samsung Official Site. 2005. /www.samsung.com/.
169. Siemens Financial Tearsheet. Siemens Official Site. 2005. /www.siemens.com/.
170. Singapore. Balance of Payments Statistics. Monetary Authority of Singapore. 2005. /www.mas.gov.sg/.
171. Smithkline Beecham. Financial Tearsheet. Smithkline Beecham Official Site. 2005. /www.sb.com/.
172. Sony. Financial Tearsheet. Sony Official Site. 2005. /www.sony.com/.
173. South Korea. Balance of Payments Statistics. Bank of Korea. 2005. /www.bok.or.kr/kbindex_e.html/.
174. Taiwan. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Taiwan. 2005. /www.cbc.gov.tw/ehome.htm/.
175. Un Taylorisme Arythmique dans les Economies planifiees du Centre // Critiques de l'Economie Politique. – Paris, 1982. – N 19.
176. Thailand. Balance of Payments Statistics. Bank of Thailand. 2005. /www.bot.or.th/.
177. Toshiba. Financial Tearsheet. Toshiba Official Site. 2005. /www.toshiba.com/.
178. Toyota Motor. Financial Tearsheet. Toyota Motor Official Site. 2005. /www.toyota.co.jp/.
179. Volkswagen. Financial Tearsheet. Volkswagen Official Site. 2005. /www.volkswagen.de/.
180. Volvo. Financial Tearsheet. Volvo Official Site. 2005. /www.volvo.com/.
181. Ukraine. Balance of Payments Statistics. National Bank of Ukraine. 2005. /www.bank.gov.ua/.
182. Ukraine, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.
183. United Kingdom. Balance of Payments Statistics. Bank of England. 2005. /www.bankofengland.co.uk/.
184. United States. Balance of Payments Statistics. Federal Reserve System 2005. /www.federalreserve.gov/.
185. US Department of Commerce. NAFTA: Investment Chapter.
186. UNCTAD. World Investment Report 1998: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy. Washington, 1998.
187. UNCTAD. World Investment Report 1999: Trends and Determinants. Washington, 1999.
188. UNCTAD. World Investment Report 2000: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. Washington, 2000.

189. UNCTAD. World Investment Report 2001: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. Washington, 2001.
190. UNCTAD. World Investment Report 2002: Promoting Linkages. Washington, 2002.
191. UNCTAD. World Investment Report 2003: Transnational Corporations and Export Competitiveness. Washington, 2003.
192. UNCTAD. World Investment Report 2004: The Shift Towards Services. Washington, 2004.
193. Warner-Lambert. Financial Tearsheet. Warner-Lambert Official Site. 2005. [/www.warner-lambert.es/](http://www.warner-lambert.es/).
194. The Wall Street Journal & Financial Times. List of Global 500. 2005. [/www.ft.com/](http://www.ft.com/).
195. Yakubovskiy S. When investments come to the Ukraine: The survey of financial indicators // Workshop in Trade and Development, Yale University, USA. 1999.