

ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ

Intel 60⁹/₁₆ -1,0% Nasdaq 3930,25 -11¹/₁₆



ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ:

особливості інвестиційної діяльності

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*

НБ ПНУС



697410



Київ — 2006

УДК 339.944(075.8)

ББК 65.5я73

Т 65

Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 272)

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:

Якубовський С.О., 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., Білокурров Д.Е., Граматик Ю.І., Семенцова М.М., Коваленко О.М.

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

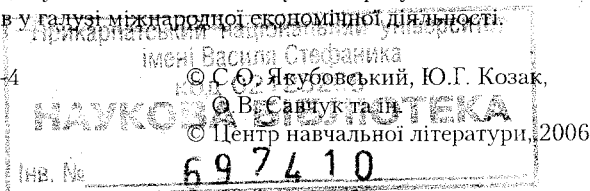
Т65 Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. посібник/ За ред. С.О. Якубовського, Ю.Г. Козака, О.В. Савчука — К.: Центр навчальної літератури, 2006 — 488 с.

ISBN 966-364-287-4

У навчальному посібнику висвітлено комплекс питань щодо розвитку теорії транснаціональних корпорацій та особливостей їх міжнародної господарської діяльності наприкінці ХХ та на початку ХХІ ст. Значну увагу приділено сучасній динаміці, регіональній та галузевій структурі інвестиційно-виробничої діяльності ТНК, аналізу впливу іноземних філій ТНК на міжнародну конкурентоспроможність національних економік.

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

ISBN 966-364-287-4



ПЕРЕДМОВА

Курс “Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності” — важлива складова частина комплексу дисциплін, знати які необхідно 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 і 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 в четвертому розділі. П’ятий розділ присвячений аналізу інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій в Україні та країнах СНД. Додатки, які подано в посібнику, суттєво розширюють інформаційну базу курсу, сприяють засвоєнню основних положень щодо інвестиційно-виробничої діяльності транснаціональних корпорацій у різних країнах світу.

У підготовці навчального посібника брали участь аспіранти та здобувачі: О.В. Локатарьова, В.В. Сазонов, К.В. Лапін, О.С. Кіро, І.О. Уханова, Д.Д. Додончо, Л.П. Апостол юк.

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

Розділ 1

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, множинність специфічних національних ринків; теоретичні концепції діяльності ТНК: 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, усі 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 продаж ТНК становить кілька сотень мільйонів доларів, понад 500 ТНК мають річний обсяг збуту понад 1 млрд дол., а найбільші — десятки мільярдів доларів США¹ (табл. 1.1).

¹ Див.: Додаток 1

Таблиця 1.1

Провідні ТНК за обсягами продаж та доданою вартістю

ТНК	Обсяг продаж, млн дол.	Додана Вартість, млн дол.	Частина доданої вартості в обсягу продаж, %
General Motors	184692	42175	23
Ford	170064	46802	27
Daimler Chrysler	162384	44438	27
Royal Dutch / Shell	149146	36254	24
British Petroleum	148062	33536	23

Джерело: [27, с. 4].

Річні обсяги доданої вартості найбільших ТНК інколи порівнюють з показниками ВВП окремих країн. Список 100 лідерів за цими показниками наведено у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Порівняння ТНК та країн світу відповідно за доданою вартістю та ВВП, млрд дол.

№ пор.	Назва країни та компанії	Млрд дол.	№ пор.	Назва країни та компанії	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	Велика Британія	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

Продовження табл. 1.2

№ пор.	Назва країни та компанії	Млрд дол.	№ пор.	Назва країни та компанії	Млрд дол.
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	ПАР	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
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	Словаччина	19,1
50	Нова Зеландія	50,0	100	"Hitachi"	19,0

Джерело: [27, с. 4]

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", наведені в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

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

ТНК	Сектор економіки, в якому діє дана ТНК	Місце в рейтингу	
		2002 р.	2003 р.
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 (Німеччина)	Автомобільна промисловість	14	9
Sony (Японія)	Електроніка та електротехніка	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

Джерело: [72, с. 5].

Фактори, які сприяли високому рейтингу цих компаній:

- ♦ проведення гнучкої політики та стабільної діяльності в умовах економічного спаду;

- ♦ активне розширення виробництва на території інших країн. Так, японська фірма “Toyota” завдяки цій політиці займає зараз 3-тє місце, хоча в 2002 р. була на 5-му. Ринкова вартість акціонерного капіталу цієї компанії перевищує аналогічні показники трьох автомобільних гігантів — “Ford”, “General Motors”, “Daimler Chrysler”, взятих разом. У країнах Північної Америки “Toyota” виробляє 60% автомобілів, які вона продає в 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 роздрібною торгівлі “Wal-Mart”, яка перемістилася з 17-го місця в 1998 р. на 5-те у 2003 р. (загальний обсяг продажу становив близько 270 млрд дол.). Компанія витратила 11 млрд дол. на розширення своїх площ на 48 млн кв. фут. Зараз на частку даної ТНК припадає близько 8% загального обсягу роздрібних продаж 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 в 1998 р. займала 27-ме місце, переміститися на 7-ме місце.

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 розпорощенні 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” [136, р. 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. У США, де акції багатьох підприємств належать сотням і тисячам акціонерів, для ефективного контролю достатньо оволодіти 10-15% акцій. У рамках концернів часто дочірні підприємства є тримачами акцій інших дочірніх підприємств в інших країнах, економічним механізмом їх формування є ПП. 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 більше ніж у 100 країнах. Наприклад, фірма “Інтернешнл Бізнес Мешінз” (виробництво електронно-обчислювальної техніки та оргтехнічного устаткування) має філії більше ніж у 80 країнах, “Сіменс” — у 52, концерну “Дженерал Моторс” належить 209 заводів у 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 більше ніж у два рази для Великої Британії та Швейцарії).

У багатьох ТНК досить висока частка 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 за деякими країнами:

- ◆ Швейцарія — на 100 працюючих на підприємствах у країні припадає 79 робітників і службовців, зайнятих на швейцарських підприємствах за рубежом;
- ◆ Швеція — відповідно 20 чоловік;
- ◆ Фінляндія — 17;
- ◆ Німеччина — 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

Показники	Роки			
	1980	1990	1995	2000
Міжнародні злиття та поглинання, млрд дол.	...	151	141	1144
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: [53, с.43].

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

Внутрішньофірмова спеціалізація виражається у виробництві різноманітних товарів різними філіями ТНК. Так, англійська філія “Дженерал Моторс” (“Воксхолл”) спеціалізована на виробництві вантажівок, західнонімецька “Опель” — на виробництві легкових автомобілів. Подібним же чином нідерландський 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 — усю гідравліку, а третій — автоматичні коробки швидкостей.

Спеціалізація поширюється 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 у Шотландії, тверді логічні компоненти — у Франції, а інша арматура — в Нідерландах, Швеції та Італії.

Спеціалізація і кооперування між підприємствами однієї і тієї ж ТНК, розташованими в різних країнах, приводить до розвитку внутрішньокорпоративного обміну, який нині досягає 1/3 міжнародного торговельного обігу¹. Двосторонні поставки філій однієї лише фірми “Форд” у 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 внутрішньофірмові операції, такі як поставки філії “Форда” в Англії іншій філії тієї самої фірми в Бельгії або філії “Імперіел Кемікл Індастріз” в Англії — її ж філії у 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 внутрішньофірмову торгівлю ТНК.

Міжнародний поділ праці у формі спеціалізації та кооперування між підприємствами однієї і тієї ж корпорації, а також значна частка внутрішньофірмового 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 діяль-

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

ності. 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 рубежом 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 ринку. В цілому частка зарубіжних продаж велетенських промислових корпорацій світу в загальному обсягу продажів досягає 1/4. Однак вона коливається залежно від галузі (наприклад, для нафтових компаній вона становить більше половини) і від конкретної країни. Для багатьох компаній європейського походження внутрішні продажі становлять менше 10% загальних продаж. У таких умовах наукові методи управління повинні застосовуватись не лише на внутрішньофірмовому, а й на регіональному та світовому рівнях.

Як тільки фірма стає транснаціональною, вона відразу 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, як саме 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 допускати можливості його виникнення; 4) ясність, тому що вона допомагає пом'якшити ворожість, якщо використати спільну мову з тими, хто негативно налаштований проти корпорації.

ТНК формують 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 виробничо-комерційних агломерацій (ВКА). ВКА — це тимчасові, порівняно усталені об’єднання, із спільною виробничою базою, технологічною та науково-технічною єдністю (наприклад, в автомобільній, авіаційній та космічній промисловості).

Деякі дані про науково-виробничу кооперацію провідних західних фірм показано в 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

Джерело: [38, с. 119].

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 у 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, систематичною підготовкою до майбутнього.

Порядок процесу формування місії та цілей транснаціональної корпорації показано на схемі 1.1³.

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

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

²Місія — це загальна мета фірми, у формулюванні якої відображені статус, стратегічний напрям розвитку фірми та орієнтири (тобто більш віддалені цілі, які прагне досягти фірма) формування "дерева цілей" — конкретної мети в різних сферах діяльності, на різних організаційних рівнях і в різних структурах.

³Цифри 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)

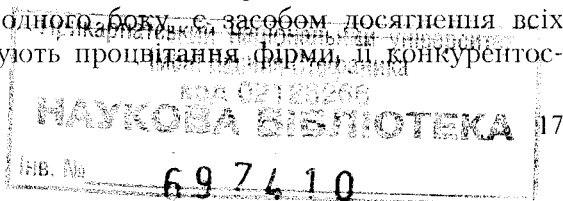
Політика 5	Стратегія 5	Процедури 6	Правила 6	Бюджети 6
---------------	----------------	----------------	--------------	--------------

Схема 1.1. Порядок процесу формування місії та цілей ТНК

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. У цій системі цілей прибуток, з одного боку, є засобом досягнення всіх цілей, які забезпечують процвітання фірми, її конкурентос-



проможність, 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 залежно 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 напрямів і показників своєї діяльності. Розглянемо основні показники для формування цілей ТНК (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Показники для формування цілей ТНК

Прибутковість	Рівень прибутків. Прибуток на основні фонди, інвестований капітал, від акцій, від продаж. Щорічний приріст прибутку. Щорічний приріст доходу в розрахунку на акцію
Маркетинг	Загальний обсяг продаж. Частка ринку — на світовому, регіональному, національному рівнях. Приріст обсягу продаж. Приріст частки ринку. Інтеграція національних ринків для підвищення ефективності та продуктивності маркетингу
Виробництво	Відношення обсягу зарубіжного 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 тягаря 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.

Джерело: [36, с. 282].

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 адекват-

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

ної технології, тобто технології оптимальної для того середовища, де її використовують.

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

1. Одиничне, дрібносерійне або індивідуальне виробництво, де одночасно виготовляється 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 — усі ці види виробів виготовляються за індивідуальними замовленнями, наприклад, дошки для серфінгу, судна для прогулювання, меблі, одяг.

2. Масове або великосерійне виробництво застосовують при виготовленні великої кількості виробів, які 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, яке працює цілодобово, для безперервного виготовлення однакового за характеристиками продукту у великих обсягах. Прикладами безперервного виробництва можуть бути переробка нафти, сталеливарне та мідеплавильне виробництва, робота електростанцій [36, с. 96–97].

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

Управлінські стратеги Заходу вважають, що одним із 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 про-

цесу є широка автоматизація і комп'ютеризація всіх видів виробничо-управлінських операцій на базі підвищення кваліфікації працівників і вдосконалення всього комплексу організаційно-управлінських структур.

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

У даний історичний момент, — пише К. Татеісі у своїй книзі “Вічний дух підприємництва”, — пріоритетом усієї діяльності підприємця є слідування в кільватері мегатенденції, яка стрімко несе нас у суспільство “інформатики”. Обрати інший курс, ігнорувати мегатенденцію — однаково що пливти проти течії [69, с.166–167]. Компанії, прихильники технології промислової ери, — стверджує він, — неминуче приречені на структурне виродження. Розраховувати на успіх в майбутньому може лише та компанія, яка 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 у суспільстві інформатики [69, с.166–167].

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

Люди

У теорії і практиці сучасного менеджменту люди розглядаються як центральний ситуаційний чинник всередині організації. У боротьбі за лідерство в ефективності ТНК дедалі більшого значення надають застосуванню “людського капіталу” — особливої якості як у плані особистості, так і в професіональному. В авангарді досліджень у 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 XXI століття” [19, 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, у 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 у 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 немає 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 працівник 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 у людському чиннику, дедалі більше беруться на озброєння ТНК в “боротьбі за лідерство”. Прагнучи

уникнути синдрому “битви за привілеї”, при проектуванні нових заводів у 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 Тоєда, обідають в одній їдальні, всім службовцям пропонуються клубні квитки, немає спецстоянок. Кабінети керівників завжди відкриті. Відомий американський менеджер Лі Якокка пішов ще далі. Коли в 1979 р. йому довелося вирішувати завдання спасіння фірми “Крайслер” від банкрутства і істотно зменшити витрати виробництва, він висунув і реалізував ідею “рівності жертв”. Істотне зменшення заробітної плати Лі Якокка розпочав зі скорочення свого заробітку до символічного одного долара на рік. Він зробив це тому, бо вважав, що йому потрібно розділити долю всіх працюючих у 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”[82, с.338].

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

Інформаційна революція, під час якої діяльність 4-х з кожних п'яти мешканців розвинутих країн зазнають істотних змін, примусила ТНК змінити традиційні критерії відбору людей

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 у зарплаті майже 10 тис. дол.

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

при прийманні на роботу. Відбулося зрушення в бік розширення використання: 1) спеціалістів широкого профілю; 2) людей, здатних швидко вписуватися в культуру компанії і 3) тих, хто хоче і здатний постійно вчитися. Дедалі більше фірм віддає перевагу не пошукам уже “готового” спеціаліста, а професійному навчанню своїх працівників у такому обсязі і такої якості, які вимагаються для успішної діяльності на світових ринках. Велика увага приділяється виробленню механізму постійного підвищення кваліфікації всіх зайнятих у процесі переходу від одного набору потрібних знань і навичок до іншого. Одна із схем така: держава виділяє гроші і визначає найважливіші завдання, а програми розробляє і керує їх реалізацією приватний сектор. “Форд” і “Дженерал Моторс” використали цей механізм. “Дженерал Моторс” і профспілка автомобілебудівників організували найбільший у світі приватний навчальний центр. У ньому навчається 400 тис. чоловік, усі вони — почасові робітники “Дженерал Моторс”, яких готували до роботи на наступне сторіччя.

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

- 1) надати можливість підготувати, перепідготувати і розвинути працівників компанії;
- 2) перепідготувати людей, які втратили роботу через перехід на нові технології, продукцію, методи виробництва;
- 3) підтримувати національні та місцеві програми щодо розширення участі працівників в управлінні;
- 4) забезпечити можливість обміну ідеями і досвідом у галузі навчання і розвитку.

У 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 уже підвищення кваліфікації протягом усього життя.

Усі активно працюючі ТНК здійснюють на практиці концепцію організації, що вчиться, 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 та, яка дозволяє фірмі: 1) ефективно взаємодіяти із зовнішнім середовищем; 2) доцільно і продуктивно спрямовувати зусилля своїх працівників; 3) задовольняти потреби клієнтів і досягати своїх цілей з високою ефективністю.

Беручи до уваги специфіку функціонування ТНК, для них найважливішим аспектом вибору структури є специфіка і різноманітність національних ринків та взаємовідносини із зарубіжними фірмами.

У 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 мінімальну кількість рівнів управління та широку зону контролю;

¹ Структура — це логічне взаємовідношення рівнів управління та функціональних галузей (маркетинг, виробництво, навчання персоналу, планування фінансів), побудоване за такою формою, яка дає можливість якнайефективніше досягти цілей організації.

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 (вони створюються внаслідок традиційного розподілу зобов'язань), які притаманні ієрархічній структурі, яка була характерна для початкових етапів становлення ТНК¹;

2) неприйнятні масштаби;

3) надмірну кількість працівників функціональних служб — рівнів управління.

Залежно від специфіки вироблюваної продукції ТНК може вибрати організаційну структуру “по товарах” або “по країнах” (регіонах), або по їх комбінації (схеми 1.2.; 1.3).

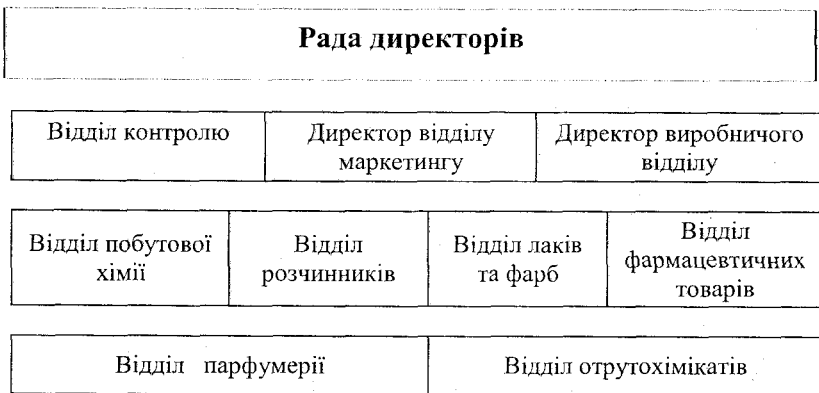


Схема 1.2. Варіант організаційної структури відділу маркетингу хімічного підприємства (по товарах)

¹ Ієрархічна структура характеризується жорсткою централізацією управління, яка виражається в установленні чітких завдань філіям, централізованою акумуляцією розподілу прибутку, орієнтації на масове поточне виробництво, відособленості (менеджменту, технології, маркетингу тощо) від соціально-економічного механізму функціонування приймаючої країни.

Відділ маркетингу

Відділ “Європейський Союз”	Відділ “ЄАВТ”	Відділ “Америка”	Відділ “Африка- Азія”	Відділ “Країни Східної Європи”
----------------------------------	------------------	---------------------	-----------------------------	---

Схема 1.3. Варіант організаційної структури відділу маркетингу по країнах (regionах)

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 глобальна структура – продуктова та регіональна.

Сучасні форми організаційної структури ТНК

Наприкінці ХХ ст. почали прогресувати симптоми “недуги”, що вразила величезні виробничі системи, які матеріально виразились у 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”.

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.” [69, с.15].

Нові умови на світовому ринку примушують ТНК здійснювати перебудову своєї організаційної структури в напрямі розукрупнювання 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 успішні передові фірми мали в чотири рази менше працівників функціональних служб та рівнів, ніж компанії, де показник зростання обсягу продаж 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 малої кількості рівнів управління і делегуванні права прийняття оперативних рішень на нижчі рівні. Багато ТНК ідуть по шляху децентралізації, зменшення рівнів управління і скорочення кількості адміністративно-управлінських працівників. Наприклад, у 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 поширення принципу абсолютного панування "центру 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 завод у США. Та обставина, що закордонна філія змушена рахуватися з наказами країни, в якій вона знаходиться, нічого не змінює по суті в цих ділових відносинах". Таку саму позицію займали корпорація ІБМ та ін. У 90-ті 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 найменшу кількість 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 у рамках невеликих груп. Установлено, наприклад, що продуктивність праці в групі чисельністю менше ніж 500 чоловік на 50% вища, ніж у групі 4500 чоловік. Немаловажне значення має і те, що невеликі підприємства потребують менших обсягів інвестицій і, отже, меншого інвестиційного ризику. У групі понад 500 чоловік, що діють під одним дахом, набагато більше проблем і конфліктів, ніж у менших за чисельністю підрозділах. А відтак у виробництві навіть таких складних у технічному відношенні товарів, як автомобілі та літаки, які неможливо налагодити силами ніж 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 напрямом роботи, матеріальним забезпеченням та обслуговуванням.

ТНК дедалі більше набувають форми організації конгломеративного типу — складаються з основної фірми та філій, дочірніх компаній. З'явилася система “Центрів прибутку” (“Profit Centres”), яка набрала досить значного поширення в країнах Західної Європи, де головним напрямом конкуренції

стало не збільшення обсягу продаж, а отримання необхідного прибутку. Суть цієї системи полягає в тому, що фірма фактично розпадається на певну кількість 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 1.4).

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.

Усі 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 закуповує товари і сировину, просто необхідні для діяльності

¹ Див.: [77, с. 84–86]

підприємств в цілому: наливо, 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



Схема 1.4. Організаційна структура компанії

“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.

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

Акціонерна організація міжнародного бізнесу дає можливість 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.

У рамках “мережі” її учасники зберігають юридичну самостійність і широку міру 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 зни-

зити 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**

Із ситуаціями, які американці назвали "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 у 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 потребують різних типів знань", що саме ситуація здебільшого визначає, які риси і навички потрібні керівникові.

Ми вже 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 у 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 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, які 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 (табл. 1.7).

Очевидно, що фірми, які працюють у світогосподарському середовищі, повинні аналізувати стан економіки і тенденції її розвитку тих країн, у який вони ведуть або мають намір вести справи: ВВП, рівень зарплати, транспортні витрати, обмінний курс, інфляція, ставки банківського відсотка, оподаткування, особливості конкурентної боротьби тощо. Необхідно врахову-

¹ Складність зовнішнього середовища — це кількість 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.

Таблиця 1.7

Характеристика відмінностей національного та світогосподарського середовища

Внутрінаціональне	Міжнародне
Одна основна мова, національність, культура	Багатомовність, багатонаціональність і багатокультурність
Порівняно однорідний ринок	Фрагментарні і різноманітні ринки
Необхідні дані звичайно достовірні і легко збираються	Збір даних — важке завдання, що потребує істотно більшого бюджету і особового складу
Політичні чинники порівняно 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	Різноманітність фінансових кліматів, ранжованих від дуже консервативних до широкоінфляційних
Одна валюта	Численність валют, що відзначаються стабільністю і реальною вартістю
Правила бізнесу розроблені і зрозумілі	Правила різні, змінні і часто не зрозумілі

Джерело: [38, с. 273].

вати, а отже і знати закони та регулювальні 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.

¹ Наприклад, ціноутворення часто регулюється за допомогою антидемпінгового кодексу ГАТТ/СОТ. Цей кодекс дає можливість країнам вводити нижчі обмеження на ціни продуктів, що надходять на їхні ринки ззовні за нижчими цінами, ніж ті, що переважають на внутрішньому ринку.

Усе 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 яких позначається на стилі повсякденного життя.

Наприклад, культуру США можна охарактеризувати як індивідуалістичну, матеріалістичну і орієнтовану на самоцінність часу. Водночас у Японії та Китаї групі приділяється набагато більше уваги, ніж індивіду. Там підкорення і співробітництво важливіше від індивідуалізму. Американці поважають придбання, що символізує високий статус, тоді як у багатьох суспільствах незахідного типу значно більший 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 із сумнівного ринку у разі виникнення великих невирішуваних 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 відповідно змінювати поведінку, стиль ділової практики і керівництва.

Ми бачимо, наскільки різноманітні і складні навіть основні чинники, які прямо або опосередковано впливають на міжнародний бізнес. Якщо випадє з поля зору менеджменту навіть один з чинників, не кажучи вже про взаємодію і чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, це може більш-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 порівняно “молодий” напрям 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 ХХ ст. До цього часу фірми, що займалися виробничою діяльністю за кордоном, іменувалися або як “мультитериторіальні фірми”, або як компанії з іноземними інвестиціями [111; 112]. У той час велика частина економістів займалася дослідженням макроекономічних питань, у 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 у світі ТНК — Східної Індійської Компанії), Адам Сміт, Давид Рікардо, Альфред Маршалл, Карл Маркс.

Починаючи з середини 30-х років ХХ ст. почали з'являтися перші праці, в яких досліджувалися фактори, що визначають географічне розташування прямих зарубіжних інвестицій. Більше того, ще в 1929 р. 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 у своїх дослідженнях показав, що для підвищення ефективності діяльності підприємств нафтової промисловості доцільно ввести вертикальне управління всіма стадіями виробництва, яке можливе тільки в рамках однієї компанії або картелю [113].

У 1956 р. на мозковому штурмі, що проходив в Австралії в одному з філіалів корпорації “General Motors”, Е.Пенроуз пояснила причини виникнення і розвитку зарубіжних виробництв. Вона якоюсь мірою навіть випередила С.Хаймера, заявивши, що “аналіз причин збільшення обсягів зарубіжних інвестицій можливий тільки в рамках теорії зростання фірми” [115].

Із середини 60-х років ХХ ст. 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 у країни Європи [112], Р.Кейвс — диверсифікацію інтеграційної стратегії ТНК [115], Р.Алібер — фінансування ТНК своїх зарубіжних виробництв [113] 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 ввозяться 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 відрізняються. Дійсно, причини, що спонукали ТНК Бельгії вкладати гроші в мідні рудники в Конго, не збігаються з факторами, що вплинули на приплив японських у в підприємства Великої Британії; 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 багатофакторний підхід до пояснення природи діяльності ТНК. Дж. Даннінг вважає, що зростання виробництва в транснаціональних корпораціях визначається трьома групами факторів, що підвищують конкурентоспроможність 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 залежно від ситуації в приймаючій країні і власних конкурентних переваг вибрати той чи інший вид міжнародної діяльності, насамперед виробничої, та різноманітність рівнів аналізу операцій ТНК з боку економічної науки привели до виникнення великої кількості доповнюючих одна одну концепцій діяльності ТНК. Ці концепції умовно можна розподілити на групи залежно від загального для кожної групи теоретичного підходу: теорія ринкової влади; теорія інтер-

налізації та привласнення; теорія міжнародної конкурентоспроможності; “податкова” теорія; теорія організаційних форм транснаціональних корпорацій; еkleктична теорія міжнародного виробництва.

Розглянемо детальніше ці напрями. У своїх дослідженнях американський економіст С. Хаймер [136, р. 217] одним з перших довів, що класичні та неокласичні теорії міжнародної торгівлі і руху капіталу не можуть повністю пояснити міжнародні операції ТНК. Так, у промислово розвинутих країнах ціни на такі фактори виробництва як робоча сила, енергоресурси та природні копалини відносно високі порівняно з країнами, що розвиваються. При цьому в промислово розвинутих країнах існує надлишок капіталу, що призводить до порівняно низької норми прибутку і ставки відсотка.

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

Пояснюючи цю ситуація, 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 (ринок розподілений 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 приводить до аналогічної ситуації на зарубіжних ринках.

З точки зору С. Хаймера, другим мотивом для іноземного капіталовкладення є “захисне інвестування”. Ця стратегія ґрунтується 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 в 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 [59, 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 вкрай несприятливо для ТНК. По-друге, “захисне інвестування” може спричиняти і певні додаткові витрати. Так, закордонна філія ТНК буде схильна до лобіювання в місцевому уряді певних захисних заходів, наприклад, запровадження імпорتنих обмежень на автомобілі. Від цього закордонна філія отримує 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, у 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 монополісну владу, призводить до зниження зацікавленості ТНК у збільшенні обсягу довгострокових інвестицій. Даний феномен пов’язаний з тим, що, отримавши монополісну 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 й 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, у якому проблема зростання нерозривно пов’язана з ефективністю передачі інформації” [113, 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 приводить 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.” [113, 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 у 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 [62, 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 [113, 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 напрямом, який доповнює концепцію інтерналізації та ґрунтується 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, насамперед, 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 в 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 [59, 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 й 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

сирияє 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 конкурентоспроможності 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 у 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 дійшов 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 спадає.

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 з 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.

У міру 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 в тих країнах, у яких витрати мінімальні. Головними причинами скорочення виробничих витрат є зниження вартості робочої сили, а також зменшення витрат на транспорт і сировинні ресурси.

Згідно з теорією міжнародної конкурентоспроможності 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 у “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 [37, с. 96].

Висновки цієї теорії є справедливими насамперед для галузей, де використання новітніх технологій не є основною конкурентною перевагою фірми, а попит на продукцію підтри-

мується 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 поліпшення загальної якості товарів у відповідній галузі.

Разом з тим слід сказати, 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 насамперед 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 напрямом, 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 порівняно низькими податками. Другий — використання ТНК механізму трансфертного ціноутворення, який дає змогу зареєструвати прибутки в країнах з низькою ставкою оподаткування, навіть якщо доходи були отримані в країнах з високими податками [59, с. 95].

Щоб зменшити податок на корпоративний прибуток, філія ТНК в країні з високим рівнем оподаткування може завищити ціну на товари чи послуги, які імпортуються із філії, яка розта-

шована в країні з меншим рівнем оподаткування. Якщо підрозділ ТНК в 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 занижена [59, с. 96].

У такий спосіб як при імпорті, так і при експорті філія ТНК, розташована в країні з високим рівнем оподаткування, зменшує свій прибуток і відповідні податкові відрахування, а філія в 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 ХХ ст. у світовій економічній літературі з'явилися дослідження, з точки зору яких основним показником ефективності діяльності ТНК є форма її організації. Представники цього напрямку (М. Аокі, І. Самсон) у своєму аналізі ґрунтувалися на дослідженні форм організації автомобільних транснаціональних корпорацій. І це не випадково. Світовий досвід говорить, що автомобільна промисловість як один з двигунів економічного зростання істотно впливає як на розвиток національних економік, так і на організаційні форми підприємств в інших галузях.

Дійсно, виробництво автомобілів було й лишається провідною галуззю машинобудування: воно дає імпульс розвитку багатьом галузям, 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 фортдизм. Система Тейлора проповідувала раціоналізацію праці внаслідок дрібнення поставлених завдань на невеликі частини і ретельного контролю за їх виконанням. Ефективність даної моделі засновувалася 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 [62, 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 [186].

Обмеженість даної концепції була доведена в експериментах корпорації "Western Electric" у 1924–1927 рр. Було встановлено, що продуктивність праці насамперед залежить від інтересу до завдання, що виконується, та від уваги, яка приділяється кожному працівнику. Внаслідок цього експерименту в багатьох корпораціях стали домінувати ті форми організації праці робітників, при яких усувалася будь-яка монотонність у виробничій діяльності [62, с. 31].

Після Другої світової війни фордистська модель стала домінуючою формою організації виробничого процесу в корпораціях Північної Америки і Європи. Найбільшим 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 усієї виробничої лінії.

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

Починаючи з 50-х років ХХ ст., 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 проєкт “Saturn”, розроблений корпорацією “General Motors” в США [100].

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

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 повністю збирала одну машину і, таким чином, відповідала за кінцевий результат.

Ця форма організації виробничого процесу дозволяла показати значущість праці кожного робітника, оскільки в разі його помилки або недбайливості страждав кінцевий результат усієї бригади. Цей метод зараз застосовується тільки на одному заводі по збиранню найдорожчих і найпрестижніших автомобілів (35 000 одиниць за рік), який залишається єдиним радикальним зіставленням фордизму і конвеєру [100].

Аналогічну організацію виробничого процесу намагалися запровадити і в Радянському Союзі як “бригадний підряд”. Однак у рамках авторитарної системи централізованого планового державного управління впровадження нововведень бу-

лю надто ускладнене. У результаті “бригадний підряд” у Радянському Союзі став ще одним декларативним лозунгом.

Сатурнізм виник у компанії “Saturn”, яка була заснована ТНК “General Motors”. Під час її створення брали до уваги 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 [62, 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 близько 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, щодо організації праці тільки удевалізм протиставляється тейлоризму: період часу для виконання однієї функції досить тривалий і може дійти до чотирьох годин, команди майже повністю автономні і немає бригадирів (старших). Тойотизм, навпаки, не відкидає тейлоризм і фордизм, використовує хронометри (погодинну оплату). На працівника не накладається єдине завдання, але він повинен зуміти допомогти своєму сусіду в 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, вищою автономністю бригад і тіснішою співпрацею з профспілками.

Становить інтерес вплив зміни попиту або його якісних модифікацій на форми організації діяльності в автомобільних ТНК. У цьому питанні тойотизм істотно відрізняється від фордизму як гнучкий. Так, якщо фордистське підприємство в 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. Якщо 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'юнктурних змін попиту [149, с. 56].

Проекти “Udevalla” і “Saturn” знаходяться в серединній ситуації: зміни кон'юнктури попиту переносяться з меншими втратами, ніж при фордизмі (перекваліфіковується робоча сила, формуються запаси). Те саме відбувається і при кількісній зміні попиту, однак через його значне зниження закриваються підприємства.

Дослідження І. Самсона показали, що система соціальних відносин — одна з характеристик форми організації транснаціональної корпорації. При фордизмі соціальні відносини ґрунтуються 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 в національному масштабі. Мета її існування полягає в 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 основні характеристики:

- 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 конкурентоспроможність корпорації;
- контроль за поведінкою робітників, що відхиляються від норми.

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

У компанії “Saturn” та 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 із соціалістичною системою. Внаслідок цього “старі” профспілки зараз нездатні 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 значно вища в ТНК “Toyota Motor”: на виготовлення одним працівником одного автомобіля у ТНК “General Motors” у середньому потрібно 358 год., на підприємстві “Udevalla” — 483 год. і тільки 207,6 год. у корпорації “Toyota Motor”. Показники проекту “Saturn” також

не підіймаються вище за 320 год. Очевидно, що можливості раціоналізації у "Saturn", а тим більше на підприємстві "Udevalla" значно менші через довші 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 такі переваги порівняно 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 в 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 в півтори рази випереджає ТНК "Toyota Motor". Однак цей показник все ж не свідчить про безумовну перевагу фордистської організації підприємства. Починаючи із 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 і 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 названих 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 є однією з 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 р. 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 з найуспішніших на території США.

Схожа стратегія використовувалась під час створення в 1992 р. компаніями "Toyota Motor" та "Suzuki Motors" спільного підприємства "CAMI", розташованого в Канаді. За-

провадження японської моделі виробничого процесу на підприємстві "САМІ" здійснювалося під наглядом 200 японських фахівців, які протягом двох років консультували місцевих менеджерів та виробників [125].

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" [122].

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 [110]. 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 та американськими ТНК.

З наведених даних можна зробити висновок про те, що історично в світовій автомобільній промисловості склалися дві основні конкурентоспроможні 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 може з'явитися уніфікована модель організації виробничого процесу, що буде ефективно функціонувати як у будь-якій національній економіці, так і в 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 на наднаціональні

об'єднання, які переслідують єдину мету — максимізацію прибутку у світовому масштабі.

Еклектична теорія міжнародної інвестиційної та виробничої діяльності

На початку 80-х років ХХ ст. англійський економіст Дж. Даннінг, ґрунтуючись на вже відомих теоретичних концепціях і не заперечуючи їх, запропонував багатofакторний підхід щодо дослідження діяльності ТНК.

Він створив еклектичну теорію міжнародного виробництва. У ній професор Даннінг формулює загальну парадигму діяльності ТНК, яка, на його думку, являє собою основу для дослідження будь-яких операцій ТНК [115, с. 150].

Професор Даннінг вважає, що всі існуючі економічні теорії ТНК, які описують той або інший аспект діяльності корпорацій, не можуть нарізно дати об'єктивну картину. Виникла необхідність створити своєрідну організаційну парадигму, 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 і 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) порівняно з іншими фірмами. На думку Дж. Даннінга, всі активи фірм можна розподілити на дві частини: видимі (фізичний капітал, фінансові кошти) і невидимі (технологія, управлінські навички, маркетинговий досвід, імідж). При цьому роль невидимих активів у конкурентних перевагах ТНК неухильно зростає.

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

До цієї групи факторів також належать 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 отримати більш високих та довгострокових прибутків за допомогою самостійної діяльності на зарубіжному ринку ("мажоритарні" філії та філії, що повністю контролюються) порівняно 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 такі 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, у яких ТНК використовують стратегію, орієнтовану на широкий ринок, належать виробництво комп'ютерів, фармацевтика, тютюнова промисловість, страхування, рекламний бізнес. На цей тип виробництва впливають такі 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 спеціалізоване виробництво може бути двох типів: спеціалізоване у виробництві товарів і спеціалізоване у виробничому процесі. До галузей, у 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, у яких ТНК використовують стратегію, спеціалізовану на виробничому процесі, належать вироб-

ництво електроніки, фото- і відеоапаратури, 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;
- ♦ 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, у яких виробляються товари, що вимагають безпосереднього контакту з кінцевими споживачами.

На цей тип виробництва впливають такі фактори:

- ♦ доступ до ринку, створення дистриб'юторської мережі (переваги власності);
- ♦ можливість знаходження поруч зі споживачем, після-продажне обслуговування (переваги дислокації);
- ♦ контроль за якістю продукції, забезпечення відповідної сегментації ринку (переваги інтерналізації).

ТНК використовують змішану стратегію в тих галузях, у яких можливі портфельні інвестиції та необхідні просторові зв'язки (авіалінії, пароплавання). 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 геоекономічного положення країни та діями її уряду щодо державного регулювання економічними процесами. Так, на переваги власності впливають національні фактори виробництва (природні ресурси, робоча

ствля та її кваліфікація), розмір та характеристика ринку, політика уряду в галузі інновацій, захисту прав власності, конкуренції, державні заходи щодо залучення прямих закордонних інвестицій.

На переваги інтерналізації впливає втручання держави і ступінь контролю за внутрішньофірмовою 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 з 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 в галузі, необхідність контролю за виробництвом і ринками, ступінь конкурентних переваг місцевих фірм порівняно із зарубіжними компаніями.

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

Конкурентні переваги міжнародного виробництва також пов'язані з особливостями діяльності кожної фірми. Переваги власності залежать від міри диверсифікації виробничого процесу та продукції та ринку, міри використання інновацій, орієнтованості на ринок, рівня ефекту від спільної виробничої діяльності. Переваги інтерналізації залежать від ставлення до зростання і диверсифікації (існування мереж у діяльності

фірми), ставлення до субконтрактної діяльності (ліцензування, франчайзинг, угоди про технічну допомогу). Переваги дислокації залежать від стратегії щодо розвитку міжнародного виробництва, досвіду участі в міжнародному виробництві, ставлення до децентралізації управління й ризику диверсифікації виробничої діяльності.

Аналіз показує, що висновки еkleктичної 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 еkleктичної теорії міжнародного виробництва, були Портер, Хамель, Доуз. У 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 еkleктичної теорії міжнародного виробництва, були Коуз, Вільямсон, Чандлер, Сімон, Барлет, Самсон. У 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 в 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 еkleктичної теорії міжнародного вироб-

ництва, були Кіган, Матсон, Андерсон. У 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. У 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 еkleктичної теорії міжнародного виробництва, були Най, Кобрін, Моран. У 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. У їх дослідженнях переваги власності висвітлювалися з точки зору можливостей зниження транспортних та 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 еkleктичної теорії міжнародного виробництва, були Вагтс, Фолсом, Гордон. У 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 еkleктичної теорії міжнародного виробництва, були Чандлер, Вілкінс, Ніколас. У 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 у 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 незначний чи інвестиційний клімат іноземної країни не досить привабливий 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

Інвестиційна діяльність ТНК включає:

- ♦ фінансове планування, тобто процес оцінювання та вибору інвестицій довгострокового призначення, ПІІ;
- ♦ управління інвестиційним ризиком;
- ♦ управління портфельними інвестиціями.

Вибір інвестицій довгострокового призначення

У наступний час зростає роль ТНК на міжнародному ринку інвестицій. На їх частку припадає переважна кількість угод. Прямі іноземні інвестиції здійснюються, як правило, шляхом створення нових підприємств або придбання існуючих місцевих фірм, що забезпечує зростання обсягів виробництва. Список провідних ТНК за показником "іноземні активи" наведений у табл. 1.8.

Таблиця 1.8

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 електротехніка	437,0	159,2
3	Exxon Mobil, США, нафтовий комплекс	149,0	101,7
4	Vivendi Universal, Франція, багатопрофільний 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

Джерело: [81, с.5].

Здійснюючи ПІІ, транснаціональні корпорації беруть до уваги насамперед стан розвитку міжнародного ринку інвестицій.

Важливою тенденцією, що визначає розвиток міжнародного ринку інвестицій і полегшує міжнародну міграцію капіталу, є проведення національними урядами і міжнародними організаціями політики лібералізації міжнародного інвестиційного простору і вироблення уніфікованих норм державного регулювання інвестиційних процесів. Вони містяться як у двосторонніх, так і в багатосторонніх міждержавних, регіональних угодах про захист і заохочення капіталовкладень, які діють у рамках міжнародних економічних організацій, зокрема СОТ. До норм державного регулювання ПІІ можна віднести:

- ◆ по-перше, надання державних гарантій як країною базування, так і приймаючою країною. Гарантією інвестицій на багатосторонньому рівні займається Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, створене під егідою Світового банку. Гарантії інвестицій містяться в Ломейській конвенції, підписаній між країнами ЄС і багатьма країнами, що розвиваються. В угоді “Про торгівельні аспекти інвестиційних заходів (TRIM_S), підписаній країнами-членами СОТ, міститься пряма заборона на використання по відношенню до іноземних інвесторів заходів державної промислової політики;

- ◆ по-друге, врегулювання інвестиційних спорів. Так, в рамках країни — членів ОЕСР прийнято принцип міжнародного арбітражу, оскільки часто врегулювання спорів на базі національного законодавства не влаштовує як країни базування, так і приймаючі країни;

- ◆ по-третє, усунення подвійного оподаткування;
- ◆ по-четверте, страхування зарубіжних інвестицій;
- ◆ по-п’яте, дипломатична і адміністративна підтримка.

Наприклад, урядові переговори із зарубіжними партнерами про створення найбільш сприятливих умов за рубежом для національних інвесторів або запрошення представників міжнародного бізнесу до складу міжнародних делегацій для обговорення економічних питань.

В умовах фінансової глобалізації інвестиційні ресурси переміщуються у відповідності з принципом господарської доцільності і концентруються в регіонах, де можна досягти найбільшої ефективності. Приплив ПІІ стає одним з ключових критеріїв статусу країни, успішності її включення до світового господарства.

Основною тенденцією розвитку ринку ПІІ є підвищення частки розвинутих країн і зниження частки країн, що розвиваються. Так, у сфері імпорту інвестицій близько 73% припадає на промислово розвинуті країни, понад 24% — на країни, що розвиваються, і менше ніж 3% — на країни Центральної і Східної Європи.

У сфері експорту інвестицій розвинуті країни концентрують понад 90%, країни, що розвиваються, — 8%, а країни Центральної і Східної Європи — менше ніж 1%.

Основну частку загального обсягу вивезення (92%) і ввезення (80%) інвестицій припадає на США, Європейський Союз та Японію [25, с. 76]

Особливістю світового ринку інвестицій є висування на роль провідника на міжнародному ринку інвестицій саме Євросоюзу. Країни ЄС є найбільшими інвесторами завдяки обміну капіталами між собою. Близько 80% усього експорту ПІІ припадає на європейські країни: Велику Британію, Німеччину, Францію, Нідерланди та Швейцарію. За обсягом залучених інвестицій перше місце посідають США, а потім ідуть Німеччина, Велика Британія, Бельгія.

Країни, що розвиваються, істотно поступаються промислово розвинутих країн за масштабами міжнародного інвестування. В основному транскордонне інвестування в цих країнах здійснюється в рамках інтеграційних об'єднань, а вивезення капіталу з країн, що розвиваються, в розвинуті країни незначне.

Країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою прагнуть привернути інвестиції за рахунок створення пільгового режиму господарювання для іноземного інвестора, використовують заходи промислової політики, пов'язані зі

стимулюванням міжфірмової кооперації між вітчизняними та іноземними інвесторами, заохочують експортну діяльність підприємств з іноземною участю тощо.

Найбільш ліберальний підхід до залучення ПІІ серед країн, що розвиваються, характерний для Латинської Америки.

Серед країн, ринок яких ще формується, найбільш привабливими для іноземного інвестора є Бразилія, Аргентина, Мексика, Польща, Чехія.

До важливих тенденцій світового інвестиційного процесу відноситься також зростання масштабів транскордонного злиття і поглинання ("ЗіП") національних фірм. Ці операції є зараз домінуючим напрямом інвестиційної політики транснаціональних корпорацій.

Транскордонне "ЗіП" — це процес об'єднання (на основі участі в акціонерному капіталі) компаній різних країн.

Під транскордонним злиттям розуміють об'єднання активів компаній, при якому створюється нова компанія, а попередні припиняють своє існування.

При транскордонному поглинанні іноземна компанія купує місцеву компанію і в подальшому здійснює контроль над її активами, тобто місцева компанія стає філіалом іноземної. В останній час спостерігається зростання кількості "агресивних" ("ворожих") поглинань і, відповідно, зменшення "дружніх". При "агресивних" поглинаннях ТНК з початку вдаються до скуповування акцій іноземної компанії на фондовому ринку, а потім уже вступають у взаємодію із загальним збором акціонерів. Наслідком "агресивного" поглинання стає повна зміна керівників компанії, яку поглинають. У випадку "дружнього" поглинання попереду досягається згода між керівниками ТНК та керівниками (акціонерами) компанії, яку поглинають, на купівлю-продаж акцій. Потім здійснюється обмін акцій цієї компанії на акції ТНК. Іншим варіантом "дружнього" поглинання є поглинання у формі передавання контрольного пакету акцій ТНК у траст або довірче управління.

Таким чином, різниця між злиттям і поглинанням — технічна і стосується організації фінансового боку угоди.

Передумовами процесу “ЗіП” є глобалізація інформаційного та господарчого обміну, технологічні зміни, лібералізація транскордонного руху капіталів та торговельних режимів, діяльність могутніх фінансових посередників. Фінансовими посередниками виступають, як правило, великі інвестиційні банки, які розширили свою присутність у багатьох країнах. Вони надають широкий діапазон послуг своїм ТНК-клієнтам: від переговорного процесу до здійснення “ЗіП”. Кількість консалтингових фірм, які діють у світі у сфері “ЗіП” і надають послуги з питань купівлі-продажу компаній, постійно зростає. Провідні місця займають американські інвестиційні банки “Goldman Sachs”, “Morgan Stanley”, консалтингова компанія “Merrill Lynch”. У консультаційній угоді можуть приймати участь декілька посередників. Так, у консультуванні найбільшій у світі угоди з “ЗіП” щодо купівлі кабельної компанії “AT&T” американською фірмою “Comcast”, вартість якої становила 72 млрд дол., брали участь “Goldman Sachs”, “CSFB”, “Deutsche Bank”, “JP Morgan”, “Morgan Stanley” та “Quadrangle Group” [63, с. 4].

Основна кількість операцій з транскордонного “ЗіП” спостерігається у промислово розвинутих країнах (США, Великій Британії, Франції, Японії). Однак останнім часом поступово збільшується кількість випадків операцій “ЗіП” у країнах, що розвиваються, що зумовлюється здійсненням приватизаційних програм.

У світі близько 80% ПІІ, які пов’язані зі зростанням міжнародного виробництва, забезпечується через угоди “ЗіП”. Обсяг транскордонних “ЗіП” у 90-х роках спочатку зростав: із 100 млрд дол. у 1987 р. до 720 млрд дол. у 1999 р. Однак у 2001 р. цей процес сповільнився і відбулося лише 113 злиттів компаній, які знаходились у різних країнах, порівняно із 175 у 2000 р. і обсяг “ЗіП” становив вже 601 млрд дол. Це вплинуло на зниження загального світового обсягу прямих іноземних інвестицій, світовий приплив яких скоротився на 51% [81, с. 4]. У Європі скорочення “ЗіП” у цей період становило 53%, а в Німеччині — майже 70%. Головними причинами спаду транс-

кордонних операцій “ЗіП” стали низькі темпи приросту ВВП у провідних промислово розвинутих країнах, різке зниження активності на світовому фондовому ринку, пов’язаної з падінням курсів акцій. Після дворічної кризи знову відбувається поживалення кон’юнктури на світовому ринку “ЗіП”. Кількість злиттів і поглинань збільшується. У 2003 р. у світі було здійснено “ЗіП” на загальну суму 1,4 трлн євро, а в 2004 р. — на 2 трлн євро [49]. Так, у 2004 р. придбання іспанською телефонною компанією “Telefonica Moviles” активів американської компанії “Bell South” на суму 5,8 млрд дол. стало угодою року в Європі. У країнах Латинської Америки 70% ПІ пов’язані з політикою ТНК в галузі злиття і поглинання. Наприклад, найбільшими операціями у 2004 р. у Бразилії були: злиття філій компаній по виробництву напоїв “Ambev” та бельгійської “Interbrew” на суму 4,0 млрд дол., купівля мексиканською “Telmex” телефонної компанії “Embratel” за 360 млн дол., придбання “Wal-Mart” торговельної мережі “Wompresso” за 300 млн дол. [31, с.4]

Місця ТНК у списку найпрестижніших компаній тісно корелюють з мірою їх участі в транскордонних “ЗіП”. Про це свідчить їх частка в загальній вартості таких трансакцій за 15 років — близько 20%. Зростання операцій з транскордонних “ЗіП” робить великі ТНК ще більшими. Так, за цей період “British Petroleum” витратила на 98 транскордонних “ЗіП” 94 млрд дол., а “General Electric” уклала 228 угод даного типу [126, с. 5]

До чинників зростання транскордонних угод “ЗіП” слід віднести прагнення великих ТНК позбутися непрофільних, другорядних підприємств, посилити позиції дочірніх компаній, придбати ключову або кінцеву ланку в технологічному ланцюжку. Так, компанія “Norsk Hydro”, яка є однією з провідних інтегрованих продуцентів на світовому ринку алюмінію і яка прагнула одержати контроль над якнайбільшою частиною кожної виробничої стадії (від глинозему до випуску прокату), придбала активи норвезької компанії “VAW”, яка спеціалізувалась на виробництві сортового прока-

гу. Поглинання компанії "VAW" суттєво вплине на галузь. Поток металу на європейський ринок алюмінія зменшиться, угоди з "VAW" будуть вважатися внутрішньофірмовими і обсяг поставок на "вільний" ринок почне постійно знижуватися. Таким чином, фактично зникнуть незалежні продавці прокату, тому що їх можливості в технологічному ланцюжку значно звужуться. Неінтегровані виробники стануть ще більш вразливими [66, с. 14].

ТНК вступають на ринок тієї чи іншої країни через "ЗіП" за різних причин: рівня її економічного розвитку, інвестиційного та податкового законодавства, наявності великої кількості конкурентоспроможних приватних підприємств, фінансових крих місцевих підприємств, масштабної приватизації в країні тощо. Так, американські ТНК завдяки ліберальному законодавству більшість операцій з "ЗіП" здійснюють на ринку США. Західноєвропейські компанії внаслідок національних законодавчих обмежень шукають партнерів за кордоном. Наприклад, найпривабливішими з точки зору злиття та поглинання компаній для німецьких ТНК є США (близько 14% загального обсягу "ЗіП", у яких вони беруть участь), Швейцарія, Велика Британія (на частку кожної з яких припадає 10%), а також Іспанія, Італія (їх частка в загальному обсязі "ЗіП" — 9%). У країнах Західної Європи купівля компаній здійснюється частіше ТНК із Великої Британії, США [63, с. 4]

Угоди щодо злиття і поглинання укладаються в різних секторах економіки, але пріоритетні галузі з часом змінюються. Так, з 80-х років до другої половини 90-х років ХХ ст. операції ТНК з транскордонного "ЗіП" охоплювали в основному виробничі фірми. Зараз процес укрупнення господарюючих суб'єктів активно відбувається у фінансовому, харчовому, тютюновому секторах, секторах послуг, телекомунікацій, інформаційних технологій, споживчих товарів.

Транскордонні злиття і поглинання можуть здійснюватися внаслідок банкрутства (продаж іноземному інвестору неефективної приватної компанії), приватизації (передача контролю над колишньою державною компанією іноземній ком-

панії на умовах забезпечення ефективного її функціонування), а також з метою захисту (для отримання конкурентної переваги) або зростання (об'єднання сильних компаній, що прагнуть підвищити свою ефективність). Так, у 2005 р. американська компанія "Procter&Gamble" почала купувати активи іншої американської компанії "Gillette". Їх злиття стане стимулом щодо стабільно високого зростання нової компанії. Наслідком цієї угоди буде поява найбільшої у світі компанії з виробництва споживчих товарів. Їх щорічний обсяг продаж становитиме більше ніж 60 млрд дол., а кількість робітників досягне 140 тис. Передумовою злиття компаній було:

- ♦ підвищення цін на сировинні товари, що призвело до зростання вартості продукції;

- ♦ конкуренція з боку фірм роздрібної торгівлі ("Wal-Mart", "Costco"). Раніше компанії-виробники споживчих товарів перекладали зростаючу вартість своєї продукції на покупців. Але фірми роздрібної торгівлі почали проводити агресивну торговельну політику, яка пов'язана з активним просуванням товарів на ринок і вже не дозволяє виробникам використовувати старі підходи до ціноутворення. Фірми роздрібної торгівлі тепер широко рекламують свої власні бренди, які продають зі знижкою. В таких умовах американські компанії-виробники споживчих товарів близько 17% прибутків від продажу продукції повинні витратити на нові методи просування товарів на ринок.

Придбання компанією "Procter&Gamble" нових супер-брендів допоможе одержати конкурентні переваги у боротьбі з іншими компаніями, здійснити перерозподіл фінансових ресурсів, які вона витрачає на науково-дослідні роботи щодо перспективних товарів, а також розповсюдити мережі роздрібної торгівлі в країнах, що розвиваються, Азіатсько-Тихоокеанського регіону, Латинської Америки, де потенційні темпи зростання продаж споживчих товарів вищі ніж у США, Японії, деяких країнах Європи.

Однак у країнах Західної Європи очікуються негативні наслідки злиття цих двох компаній. Можуть відбутися погли-

нання компаній або продажі деяких брендів європейськими конкурентами “Procter&Gamble” та “Gillette”, оскільки вони будуть вимушені боротися з труднощами, які викликані зростанням цін на сировинні товари, курса євро, конкуренцією з боку брендів, які належать великим ТНК [50, с. 5].

Укрупнення компаній неоднозначно впливають на їх діяльність. З одного боку, великим ТНК легше знизити витрати на виробництво та збільшити інвестиції в рекламу, інновації або продовжити поглинання інших фірм. Вони одержують економію від масштабу, прискорюють інноваційний процес, усувають надлишкові потужності, забезпечують своїх акціонерів більшими дивідендами, мають доступ до специфічних фірмових активів. З другого боку, великим компаніям складніше швидко діяти та орієнтуватися на ринку, що може призвести до зростання їх витрат. Крім того, процес “ЗіП” дуже тривалий. Він може здійснюватися протягом декілька років. Іноді краще віддати перевагу міцним брендам ніж розмірам компанії. Орієнтація ТНК на незначну кількість брендів може принести більш помітні результати. Прикладом може слугувати “L’Oreal”, яка продала свій фармацевтичний бізнес і зосередилась на виробництві товарів для догляду за волоссям та шкірою, або “Danone” яка продає тільки воду, печиво та йогурти, однак є світовим лідером у всіх трьох галузях. ТНК не завжди повинні прямувати до транскордонного злиття чи поглинання. Операції “ЗіП” мають сенс лише тоді, коли стратегічно виправдані, забезпечують сталі конкурентні переваги та прибутки, які перевищують середній рівень.

Одним з важливих напрямів інвестиційної діяльності ТНК 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 у часі. Цінність у 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, який 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 доход більші.

Наприклад, є два варіанти інвестицій. За першим варіантом при вкладанні 10 тис. дол. доход через рік становитиме 10 тис. дол., або 100%. За другим варіантом при вкладанні 10 тис. дол. доход 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 доход. При чотирьох обертах на рік доход становитиме 14,4 тис. дол., тобто на 4,4 тис. більше, ніж у першому варіанті.

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

$$K_1 = K(1 - n)^t, \quad (1.1)$$

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);

$$D = K(1+n)^t - K, \quad (1.2)$$

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 проект прийнятний.

Формула для розрахунку ЧПВ така:

$$\text{ЧПВ} = -I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+K)^i} + \frac{T_n}{(1+K)^n}, \quad (1.3)$$

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:

$$I_0 = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} - \frac{T_n}{(1+r)^n}, \quad (1.4)$$

де r — норма прибутку.

Для розрахунку ПОК застосовують формулу

$$\text{ПОК} = \frac{1}{C_i}, \quad (1.5)$$

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 — 300 000 дол., то період окупності капіталовкладень дорівнюватиме 3,3 року.

З цих трьох способів прийняття рішень щодо капіталовкладень найбільш прийнятні 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 потребує великого досвіду і таланту.

Капітальне бюджетування для транснаціональних корпорацій включає аналіз можливостей фірми здійснювати прямі іноземні інвестиції, оцінку їх ефективності і ризикованості. Саме пряме іноземне інвестування визначає транснаціональну природу корпорації, є джерелом коштів для іноземні підрозділів ТНК.

Інвестиційна діяльність компаній за кордоном вважається прямим іноземним 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 порівняно 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 зіставити кінцеві результати намічуваних інвестицій з ризиком, пов'язаним з їх здійсненням.

**Управління
інвестиційними
ризиками**

Міжнародні інвестиційні проекти приховують у 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;
- ◆ політичні ризики.

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 залежно 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 спричинені декількома чинниками. По-перше, приймаюча країна може ввести обмеження на репатріацію коштів материнської компанії. Тому ПІІ 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 відсотка 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 ПІІ без урахування в тій чи іншій мірі цих ризиків, неможливе. Ефективне управління ризиками, пов'язаними з ПІІ, — 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 у Єгипті.

Наприкінці 90-х років у Європі спостерігалась тенденція підвищення вартості валют. Це стало перешкодою планам “Дженерал Моторс” розширити виробництво автомашин у Європі. “Дженерал Моторс” розробила план складання автомобілів в Єгипті з деталей, отриманих в Європі. “Дженерал Моторс” перемогла “Пежо”, “Фіат” і “Нісан” в конкурентній боротьбі за те, щоб стати основним складальником автомобілів у 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, ніж 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, ніж 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, у 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. Основні з них:

- ◆ 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.

У 1987 р. був зафіксований рекордний випуск на ринку єврооблігацій, коли "Тойота" продала облігацій на 800 млн дол. у 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, у 1987 р. шведська фірма з ви-

робництва автомобілів “Вольво” з ряду причин вирішила переглянути виробництво по створенню автомашин для американського ринку в США і опублікувала оцінки можливих прямих інвестицій у 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 у залученні прямих інвестицій.

III 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 у валюті країни, де вона проводить свої операції.

Інвестування міжнародних проектів значно більшою мірою піддається ризику, ніж 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_t), тобто отримання детермінованого еквіваленту потоків готівкових коштів.

Метод включення показників ризику в розрахунки ілюструє така формула:

$$\text{ЧПВ}_{\text{де}} = I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{P_i \times C_i}{(1+K)^i} + \frac{q_n \times T_n}{(1+K)^n}, \quad (1.6)$$

де $0 < P_i \leq 1$ $i = 1, 2, \dots, n$; $0 \leq q_n \leq 1$;

$\text{ЧПВ}_{\text{де}}$ — 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 еквівалента 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, у 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), у європейській валютній одиниці (євро). Основна кількість валютних коктейлів деномінувалась у 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.

Компанії, які ведуть свій бізнес в іноземних державах, піддаються політичному ризику значно більше, 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 взяти 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 у 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.

У будь-якому випадку, коли компанії ведуть справи із 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 облигації.

Основною економічною мотивацією міжнародного інвестування є диверсифікація портфеля цінних паперів, яка знижує ризик інвестування. Здійснення міжнародних інвестицій в акції і облигації 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

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

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 кореляція¹ між доходністю акцій. Акції з високим ступенем кореляції мають схожі зміни в нормах прибутку. Відтак у 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.

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

Іноземні акції і облігації допомагають знизити ризик портфелів цінних паперів у тій мірі, в якій доходність іноземних акцій не корелюється з доходністю національних акцій і облігацій або доходністю таких у різних країнах.

Більш слабка корельованість доходності на ринках цінних паперів у різних країнах у порівнянні з кореляцією на внутрішньому ринку пояснюється такими чинниками, як

¹ 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.

відмінності в рівнях дивідендів і доходів від приросту капіталу в різних країнах, котрі, в свою чергу, залежать від технологічних, конкурентних, економічних та політичних чинників. У різних країнах — різні темпи інфляції, корпоративні прибуткові податки, контроль над цінами, фази ділового циклу тощо. Придбавши акції компанії різних країн, інвестори можуть схематизувати 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 вдасться до хеджування цінних паперів на валютних форвардних і ф'ючерсних ринках.

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

У 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. Останніми роками 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 у 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 усієї 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 Shore 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 потребує 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. У чому полягає специфіка зовнішнього середовища ТНК?
6. Чому деякі висновки неокласичних теорій суперечать реальному рушенню капіталу між промислово розвинутими 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 конкурентоспроможності 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. Даннінгом 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 2

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 сектора послуг; національний інвестиційний потенціал.*

2.1. Загальні тенденції руху прямих іноземних інвестицій ТНК

Останнє десятиліття ХХ ст. характеризувалося стійким зростанням обсягу прямих іноземних інвестицій ТНК. Так, тільки в 2000 р. приплив ПІІ порівняно з 1999 р. зріс на 18,2% і досяг 1271 млрд дол., що більше ніж у шість разів перевищувало відповідний показник 1990 р. Відтік ПІІ збільшився на 14,3%, склавши 1150 млрд дол. Збільшення інвестиційних потоків сприяло подальшому розширенню міжнародного виробництва. У 2000 р. валовий продукт 800 тис. іноземних філій транснаціональних корпорацій становив 3,167 трлн дол. і зріс порівняно з 1990 р. більше ніж удвічі.

На початку ХХІ ст. тенденція у постійному збільшенні потоків іноземних інвестицій змінилась на протилежну — в 2001 р. сумарний обсяг увезених прямих іноземних інвестицій скоротився на 42,2%, вивезених — на 46%. Це падіння було зумовлено:

- ♦ погіршенням економічного стану в деяких промислово розвинутих країн, зокрема в США і Японії;
- ♦ наявністю хронічного дефіциту балансу поточних операцій та збільшенням іноземних витрат США, що знач-

но погіршує стійкість американської фінансової системи та конкурентні позиції долара щодо інших провідних валют;

- ♦ загальним зниженням фондових індексів у промислово розвинутих країнах, зокрема цін на цінні папери високо-технологічних компаній.

Таблиця 2.1

**Прямі іноземні інвестиції та міжнародне виробництво,
1986–2004 рр.**

Показники	Вартість у поточних цінах, млрд дол.			Середньорічний приріст, %			
	1990	2000	2004	1986–90	1991–95	2000	2004
Приплив ПІІ	203	1271	648	23,6	20,0	18,2	2,5
Відплив ПІІ	233	1150	730	24,3	15,8	14,3	18,4
Сумарний обсяг ввезених ПІІ	1874	6314	8902	15,6	9,1	22,2	11,5
Сумарний обсяг вивезених ПІІ	1721	5976	9732	19,8	10,4	25,1	11,5
Трансграничні злиття і поглинання	151	1144	381	26,4	23,3	49,3	28,2
Продажі іноземних філій	5479	15680	18677	16,9	10,5	15,1	10,1
Валовий продукт закордонних філій	1423	3167	3911	18,8	6,7	32,9	9,5
Експорт іноземних філій	1169	3572	3690	14,9	7,4	11,7	20,1
Активи іноземних філій	5759	21102	36008	19,8	6,7	32,9	11,9
Чисельність працівників іноземних філій, тис. чол.	23858	45587	57394	6,8	5,1	10,2	7,9
Світовий експорт товарів і послуг	4375	7036	11069	15,8	8,7	11,7	20,1
Світовий валовий внутрішній продукт	21672	31895	40671	11,5	6,5	2,5	12,0

Джерело: [201–204]

Разом з тим зменшення обсягів ПІІ зовсім не відбилося на темпах збільшення масштабів міжнародного виробництва. Так, у 2001 р. валовий продукт 850 тис. іноземних філій 65 тис. транснаціональних корпорацій становив 3,495 трлн дол. і виріс порівняно з 2000 р. більше ніж на 10,4%. Аналогічна картина спостерігається і з іншими показниками розвитку міжнародного виробництва: загальний обсяг продажу іноземних філій становить більше ніж 18,5 трлн дол., їхні сукупні активи — 24,95 трлн дол.

Перелічені показники вражаючі також при порівнянні з розміром світової економіки: загальний обсяг ввезених ПІІ у 2000 р. дорівнював 14% сукупних світових інвестицій (20 років тому цей показник становив лише 2%); обсяг експорту іноземних філій становив близько половини загального обсягу світового експорту; на частку іноземних філій припадало майже 10% світового ВВП.

Темпи зростання обсягу продаж іноземних філій наприкінці ХХ ст. значно перевищували 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 значно більше, ніж це могло бути досягнуто лише за рахунок міжнародної торгівлі.

Аналіз статистичних даних, наведених у табл. 2.1, свідчить про те, що наприкінці ХХ та на початку ХХІ ст. основні потоки ПІІ спрямовувалися на фінансування угод по злиттю і поглинанню. Так, тільки в 2000 р. сумарна вартість операцій з трансграничних злиттів і поглинань дорівнювала 1,144 трлн дол., або більше ніж 90% від сукупного обсягу увезених ПІІ. У 2001 р. сумарна вартість операцій з трансграничних злиттів і поглинань дещо знизилася — 601 млрд дол., однак її частка в 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 висококонкурентну продукцію і мають свою частку на національному ринку.

Роль інвестиційної діяльності ТНК в розвитку світової економіки можна оцінити за допомогою таких регресійних моделей, побудованих експертами Комітету ООН з торгівлі й розвитку, на основі статистичних даних за 1982–98 рр. [201]:

$$S = 967 + 2,462 FDI in; \quad (2.1)$$

$$GP = 412 + 0,461 FDI in; \quad (2.2)$$

$$A = 376 + 3,594 FDI in; \quad (2.3)$$

$$E = 231 + 0,559 FDI in; \quad (2.4)$$

$$L = 13925 + 5,298 FDI in. \quad (2.5)$$

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

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (2.1) — (2.5) показує, що для ТНК основною метою прямих іноземних інвестицій є збільшення продаж на внутрішньому ринку країни — одержувача ПІІ. Так, якщо один долар увезених ПІІ в середньому призводить до збільшення експорту іноземної філії на 56 центів (регресійна модель (2.4)), то при цьому продажі філії в цілому зростають на 2,46 дол. (регресійна модель (2.1)). У результаті частка експорту в сукупному обсязі продукції, реалізованому іноземною філією, становить менше ніж 23%.

Значення коефіцієнта регресійної моделі (2.3) свідчить про те, що ТНК за рахунок іноземних інвестицій істотно збільшують свої сукупні активи: 1 дол. вкладених ПІІ приво-

дить до збільшення активів іноземної філії на 3,59 дол. Унаслідок цього вартість іноземних активів ТНК росте значно швидше, ніж їх ПІІ: на початок 2001 р. сумарний обсяг увезених інвестицій у світовій економіці становив 6,3 трлн дол., вартість активів іноземних філій — 21,1 трлн дол.

У 2003 р. експертами ООН були оприлюднені нові регресійні моделі, які характеризують новітні тенденції у впливі іноземних інвестицій ТНК на розвиток світової економіки [202]:

$$S = 323 + 2,6577 FDI in; \quad (2.6)$$

$$GP = 364 + 0,4573 FDI in; \quad (2.7)$$

$$A = -1153 + 3,8134 FDI in; \quad (2.8)$$

$$E = 254 + 0,474 FDI in; \quad (2.9)$$

$$L = 12138 + 6,0539 FDI in. \quad (2.10)$$

З порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (2.6) — (2.10) видно, що для ТНК основною метою прямих іноземних інвестицій залишається збільшення продаж на внутрішньому ринку країни — одержувача ПІІ. Так, якщо 1 дол. увезених ПІІ в середньому приводить до збільшення експорту іноземної філії на 47 центів (регресійна модель (2.9)), то при цьому продажі філії в цілому зростають на 2,66 дол. (регресійна модель (2.6)). У результаті частка експорту в сукупному обсязі продукції, реалізованому іноземною філією, становить менше ніж 18%. У моделях (2.4) і (2.1) відповідні показники дорівнювали 56 центам і 2,46 дол.

Значення коефіцієнта регресійної моделі (2.8) свідчить про те, що ТНК за рахунок іноземних інвестицій істотно збільшують свої сукупні активи: 1 дол. вкладених ПІІ приводить до збільшення активів іноземної філії вже на 3,81 долара (у моделі (2.3) відповідний показник дорівнював 3,59 дол.). Унаслідок цього вартість іноземних активів ТНК зростає значно швидше, ніж їх ПІІ: на початок 2002 р. сумарний обсяг

увезених інвестицій у світовій економіці становив 6,846 трлн дол., а вартість активів іноземних філій — 24,952 трлн дол.

Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (2.1) — (2.5) і (2.6) — (2.10) показує, що з кожним роком спрямованість у діяльності ТНК на підвищення обсягів продаж у приймаючої країни та на збільшення загальних активів завдяки ПІІ стає все більш очевидною. При цьому частка експорту в операціях іноземних філій ТНК постійно зменшується.

2.2. Регіональні особливості інвестиційної діяльності ТНК

Оцінки експертів ЮНКТАД свідчать, що наприкінці ХХ ст. головними одержувачами ПІІ, як і раніше, виступали промислово розвинуті країни, на які припадало понад 3/4 глобального припливу інвестицій (табл. 2.2). Приплив ПІІ в країни, що розвиваються, також зростав. У 2000 р. він досяг 240 млрд дол. Однак частка країн, що розвиваються, у світових потоках ПІІ в 2000 р. скорочувалася й знизилася до 19 % проти 41% рівня порівняно з 1994 р. (тут і далі під час аналізу регіональної спрямованості ПІІ використовуються дані ЮНКТАД, які були надруковані в “Доповіді про світові інвестиції, 2002 рік: сприяння розвитку зв’язків”, “Доповіді про світові інвестиції, 2003 рік: транснаціональні корпорації та конкурентоспроможність експорту”, у “Доповіді про світові інвестиції, 2004 рік: переорієнтація на сектор послуг” та у “Доповіді про світові інвестиції, 2005 рік: транснаціональні корпорації й інтернаціоналізація НДДКР”.

У 2000 р. частка корпорацій Європейського Союзу, Сполучених Штатів і Японії становила 71 % за показником ввезення і 82 % 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 р. (617 млрд дол.), на думку експертів ЮНКТАД, були досягнуті завдяки подальшому прогресу в регіональній інтеграції, а головними партнерами корпорацій ЄС за межами регіону залишаються компанії Сполучених

Таблиця 2.2

**Регіональний розподіл прямих іноземних інвестицій,
1997–2004 роки, в млрд дол.**

Регіон/країна	Приплив				Відплив			
	1997	2000	2003	2004	1997	2000	2003	2004
Промислово роз- винуті країни	271,4	1.005	442,2	380,0	396,9	1,046	577,3	637,4
Європейський Союз	127,6	617,3	338,7	216,4	220,4	772,9	372,4	279,8
США	103,4	281,1	56,8	95,9	95,8	139,3	119,4	229,3
Японія	3,2	8,2	6,3	7,8	26,1	32,9	28,8	31,0
Країни, що роз- виваються	187,4	240,2	166,3	233,2	65,7	99,5	29,0	83,2
Африка	7,2	8,2	18,0	18,1	1,7	0,7	1,2	2,8
Латинська Америка	71,2	86,2	46,9	67,5	14,4	13,4	10,6	10,9
Азія	107,2	143,5	101,3	147,5	49,4	85,2	17,2	69,4
Західна	5,5	3,4	6,5	9,8	-0,3	1,3	-4,0	0,0
Південна і Східна	98,5	137,3	94,8	137,7	49,5	83,6	21,2	69,4
Центральна і Східна Європа	19,2	25,4	24,1	34,9	3,4	4,0	10,6	9,7
Увесь світ	477,9	1,271	632,6	648,1	486,0	1,150	616,9	730,3

Джерело: [201–204].

Штатів та інших європейських країн.

Наприкінці 90-х років ХХ ст. 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 дол. Вивезення інвестицій скоротився на 2% — до 139 млрд дол.

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 ХХ ст. серед країн, що розвиваються, в тенденціях руху ПІІ існувала глибока диференціація. В Африці, на відміну від більшості інших регіонів світу, приплив інвестицій у 2000 р. скоротився (вперше із середини 90-х років) з 10,5 млрд дол. до 9,1 млрд дол.

Це скорочення призвело до того, що частка Африки в сукупних потоках ПІІ упала нижче ніж 1%. Це відбулося головним чином через дві країни — Південну Африку та Анголу. У першій з них уповільнення зростання ПІІ було зумовлено зменшенням вартості приватизованої державної власності, що призвело до загального зменшення кількості міжнародних угод по злиттю і поглинанню, а в другій зменшився приплив інвестицій у нафтову промисловість.

Після збільшення втричі у другій половині 90-х років приплив ПІІ транснаціональних корпорацій у країни Латинської Америки і Карибського басейну в 2000 р. також скоротився (на 22 %, до 86 млрд дол.). Згідно з оцінками експертів ООН, це можна вважати, перш за все, виправленням дещо аномального сплеску зростання інвестицій у 1999 р., коли на показник припливу ПІІ в регіоні значною мірою вплинули три великі угоди по транскордонному придбанню ТНК латиноамериканських фірм [201].

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

Приплив іноземних інвестицій транснаціональних корпорацій у країни, що розвиваються, в Азії у 2000 р. досяг рекордного рівня — 143 млрд дол. Найбільший приріст відбувся в Східній Азії, а приплив інвестицій до Південно-Східної Азії залишався на порівняно низькому рівні. Частка цього регіону в сукупному припливі ПІІ в азійські країни, що розвиваються, продовжувала скорочуватися і досягла в 2000 р. 10 % порівняно з більше ніж 30 % 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 в минулому вже мають потужні виробничі активи в регіоні.

Останні роки ХХ ст. характеризувалися стабільним збільшенням припливу інвестицій ТНК у країни Центральної і Східної Європи (27 млрд дол. у 2000 р.). Ключову роль у порівняно великому припливі ПІІ до регіону відіграла 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 [201].

На початку ХХІ ст. обсяги прямих іноземних інвестицій ТНК суттєво зменшились. При цьому основне скорочення залучених ПІІ припало на промислово розвинуті країни — 59% у 2001 р., для країн, що розвиваються, спад становив 14%, а для країн Центральної і Східної Європи приплив ПІІ в цілому залишився стабільним. У 2001 р. приплив ПІІ в усьому світі становив 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 р. досягли відповідно 28% і 4%. У 1999–2000 роках відповідні показники становили 18% і 2%.

На початку ХХІ ст., як і протягом останніх десятиліть ХХ ст., ставлення ТНК до найменш розвинутих країн, у яких немає значних запасів природних копалин, не змінилося. Так, 49 найменш розвинутих країн залишаються непривабливими для інвестицій ТНК: на них припадає лише 2% усіх ПІІ, що надходять у країни, що розвиваються, або 0,5% глобальної суми увезених ПІІ. Цей факт підтверджує тезу про те, що на сучасному етапі розвитку міжнародної конкуренції наявність тільки фактора дешевої робочої сили ніскільки не впливає на пріоритети в інвестиційній політиці ТНК.

При цьому потоки інвестицій у країни, що розвиваються, і країни ЦСЄ розподіляються нерівномірно. Так, у 2001 р. на п'ять найбільших одержувачів приходилося 62% сукупного

припливу інвестицій у країни, що розвиваються, а відповідний показник для країн ЦСЄ стаповив 74%. У десятці країн, які в 2001 р. були лідерами за абсолютним приростом інвестицій ТНК, вісім є країнами, що розвиваються.

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

У 2001 р. 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 вивезення інвестицій, що становив 114 млрд дол. у 2001 р., зменшився на 30% щодо 2000.

Основними партнерами як у ввезенні, так і у вивезенні ПІІ для США залишаються країни Європейського Союзу; разом з тим зросло значення НАФТА як країн розміщення іноземних інвестицій американських ТНК. Однак збільшення обсягів американських ПІІ до країн НАФТА насамперед пов'язано з великою за вартістю угодою з придбання мексиканського банку “Банамекс” американською корпорацією “Сітігруп” [202].

Що стосується ввезення ПІІ, то головним способом проникнення на ринок залишалися трансграничні злиття та поглинання, найбільшим з яких у світі в 2001 р. стало придбання компанії “ВойсСтрім вайрелесс корп” транснаціональною корпорацією “Дойче телеком” за 29,4 млрд дол. [202].

Ввезення і вивезення інвестицій із Європейського Союзу в 2001 р. скоротилися приблизно на 60% — відповідно до 323 млрд і 365 млрд дол. Це було зумовлено головним чином скороченням потоків ПІІ, пов'язаним з операціями по злиттю і поглинанню. Серед країн ЄС у найбільше скоротився приплив інвестицій у Велику Британію (лідера за обсягами залучених інвестицій у Європі) і в Німеччину, тоді як їхній приплив у Францію, Грецію та Італію збільшився.

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

Найбільшим міжнародним інвестором регіону стала Франція, за якою йдуть Бельгія і Люксембург. Активна участь Люксембургу в русі прямих іноземних інвестицій пояснюється насамперед податковим законодавством країни, за яким податкові ставки, зокрема податок на прибуток підприємств, досить низькі. У результаті створення 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 іноземної діяльності.

У 2001 р. спостерігалось значне скорочення ПП, спрямованих до зони євро — 110 млрд дол. (у 2000 р. відповідний показник дорівнював 378,55 млрд дол.). У зв'язку з цим зона євро в 2001 р., як у 1998 і 1999 роках, знову перетворилась на донора ПП: вивезення ПП перевищило їх ввезення на 93,5 млрд дол. У 1998 р. сальдо ПП становило — 93,5 млрд дол., у 1999 р. — 124,9 млрд, а в 2000 р. цей показник був позитивним — 27,3 млрд дол. [202].

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

Приплив та вивезення ПП з Австралії і Нової Зеландії — країн, що мають більш тісні економічні зв'язки з азійським регіоном, — виявилися в менше залежними від подій в економіці США, ніж діяльність ТНК в Канаді, приплив інвестицій до якої скоротився на 60%.

Приплив ПІІ до країн, що розвиваються, в 2001 р. зменшився до 205 млрд дол. При цьому найменші обсяги іноземних інвестицій, як і наприкінці ХХ ст., були спрямовані до Африки — 17 млрд дол. Цей показник майже удвічі перевищує приплив інвестицій до Африки в 2000 р. Однак це збільшення зумовлено головним чином декількома великими інвестиційними проектами в Південній Африці і Марокко та їхнім відображенням у статистиці ПІІ. Приплив інвестицій до інших африканських країн у 2001 р. залишався на тому самому рівні, що і в 2000 р. [202].

Приплив ПІІ в країни, що розвиваються, Азійсько-Тихоокеанського регіону скоротився в 2001 р. до 102 млрд дол. В основному це скорочення було зумовлено більше ніж 60% зменшенням припливу інвестицій у Гонконг і Китай. Таким чином, якщо не враховувати показники Гонконгу і Китаю, то приплив інвестицій до регіону в 2001 р. був на тому самому рівні, що й наприкінці ХХ ст.

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 зумовлено насамперед специфікою статистичних підрахунків та випадковим коливанням інвестиційної активності ТНК. У зв'язку з цим у 2002 р. слід очікувати значного збільшення кількісних показників щодо іноземних інвестицій, залучених в економіку Китаю.

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

Приплив ПІІ до країн Латинської Америки і Карибського басейну скорочувався другий рік поспіль, головним чином унаслідок значного падіння обсягів увезених ПІІ до Аргентини та Бразилії. Зменшення інвестицій, залучених до Бразилії, було зумовлено двома основними чинниками: практично по-

вним 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 на найбільшого регіонального одержувача інвестицій [202].

Приплив ПІІ до країн ЦСЄ (27 млрд дол.) і відтік інвестицій з цього регіону (4 млрд дол.) залишалися на тому самому рівні, що і в 2000 р. При цьому приплив ПІІ збільшився у 14 з 19 країн регіону, а частка регіону у світових обсягах увезених ПІІ у 2001 р. зросла до 3,7% . Серед країн Центральної і Східної Європи найбільші обсяги ПІІ були залучені до Польщі, Чехії, Росії, Угорщини і Словаччини (понад 3/4 сукупного припливу інвестицій у регіон).

На початку ХХ ст. серед країн ЦСЄ найбільшим донором іноземних капіталовкладень залишалася Росія, на яку припадає 3/4 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 іноземних капіталовкладень, залучених в національну економіку.

Проаналізуємо регіональні тенденції руху іноземних інвестицій ТНК у середині першого десятиліття ХХІ ст. Так, у 2003 р. глобальний приплив прямих іноземних інвестицій продовжував скорочуватися і становив 560 млрд дол. І в даному випадку поштовхом стало падіння припливу ПІІ в розвинуті країни: цей показник становив 367 млрд дол., що на 25% менше порівняно з 2002 р. 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 до 21 млрд дол.

Відбиваючи збільшення прибутків, обсяг реінвестованих доходів — один із трьох компонентів потоків ПІІ — почав знову зростати вже в 2003 р., досягши рекордно високого рівня. На початок 2004 р. у світовій економіці діяло щонайменше

61 000 ТНК, кількість іноземних філій яких перевищувало 900 000, а загальний обсяг здійснених ПІІ становив приблизно 7 трлн дол.

Концентрація міжнародного виробництва залишається досить високою: у 2002 р. на частку 100 найбільших ТНК, що становлять 0,2% загальної кількості ТНК у світі, припадало 14% світових продаж іноземних філій, 12% їхніх активів і 13% їхніх працівників. Після деякого періоду стагнації зростання активів, продаж і кількості працівників цих ТНК відновилися в 2002 р.

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

У 2003 р. найбільші ПІІ були вивезені ТНК з розвинутих країн. Разом з тим інвестиційних 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 рр. (при середньорічному показнику на рівні 46 млрд дол.).

У 2003 р. на них припадала приблизно 1/10 частина глобального сумарного обсягу вивезених ПІІ, або 859 млрд дол. після збільшення цього показника в 2003 р. на 8%. За показником іноземних інвестицій у відсотках від валових вкладень в основний капітал країн, що розвиваються, випереджають ТНК таких держав, як Сінгапур (36% у 2001–2003 рр.), Чилі (7%) і Малайзія (5%) порівняно зі Сполученими Штатами Америки (7%), Німеччиною (4%) та Японією (3%).

Цілком можливо, що транснаціоналізація найбільших 50 ТНК із країн, що розвиваються, відбувається швидше, ніж транснаціоналізація аналогічних компаній розвинутих країн.

Провідне положення серед них займають ТНК з азійських країн, що розвиваються.

За період 2001–2003 рр. відтік ПІІ з цього регіону становив у середньому 37 млрд дол. на рік (що майже відповідає середньорічним обсягам світових потоків ПІІ у 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 набагато менш вагомий і в основному походить з Південної Африки. Значна частина інвестиційних потоків з країн, що розвиваються, йде в інші країни, що розвиваються.

Так, у країнах, що розвиваються, Азії на їхню частку приходить приблизно 40% загального припливу капіталу. Крім того, потоки ПІІ між країнами, що розвиваються, зростають швидше порівняно з потоками між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються. Незважаючи на зростання 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 “Доповіді про світові інвестиції, 2004 рік: переорієнтація на сектор послуг”, показує розходження між країнами за цим показником.

За цим показником (він 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%, або 15 млрд дол. у 2003 р., однак не досяг свого рекордного значення 20 млрд дол., зафіксованого в 2001 р. У 36 країнах відзначалося зростання припливу ПІІ, а в 17 — скорочення. В основному підйом був зумовлений інвестиціями в сектор природних ресурсів і пожвавленням у сфері трансграничних зливань та поглинання, в тому числі в результаті приватизації [203].

Зростає обсяг ПІІ до сектора послуг, особливо в сферу телекомунікацій, виробництво електроенергії і роздрібну торгівлю. Так, у Південній Африці ПІІ в сферу телеко-

мунікації і інформаційні технології перевищили обсяг інвестицій у гірничодобувну промисловість.

Удосконалення механізмів регулювання сприяє припливу ПІІ до африканських країн. У 2003 р. в ряді цих країн була проведена подальша лібералізація режимів регулювання ПІІ, 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 ПІІ у регіон Азії і Тихого океану (14% у 2003 р., або до 107 млрд дол.) пояснюється енергійним зростанням економіки у провідних країнах, поліпшенням умов для інвестування і регіональною інтеграцією, що сприяє внутрішньорегіональним 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% збільшення. Поток ПІІ в багатий на природні ресурси регіон Центральної Азії збільшилися з 4,5 млрд у 2002 р. до 6,1 млрд дол., а в Західну Азію — з 3,6 млрд до 4,1 млрд дол. Приплив в острівні держави Тихого океану залишався невеликим (на рівні 0,2 млрд дол.), незважаючи на помітне збільшення ввезення ПІІ в Папуа-Нову Гвінею.

Сумарний обсяг ПІІ в сектор послуг зріс із 43% від загального регіонального сумарного обсягу ввезених ПІІ у 1995 р. до 50% у 2002 р., у той час як у секторі обробної промисловості цей показник упав до 44% [203].

У сировинному секторі головними об'єктами ПІІ були нафтова і газова галузі. Якщо в Китаї основна частина ПІІ йшла в обробну промисловість, в інших країнах у загальному припливі ПІІ 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 з торгівлі послугами.

Що стосується національної політики, то країни Азії і Тихоокеанського регіону продовжували курс, спрямований на

лібералізацію своєї політики у сфері ПІІ і створення більш сприятливих умов для інвестування. Більшість країн вже уклали Двосторонні інвестиційні договори зі своїми основними інвестиційними партнерами.

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

В умовах уповільнення темпів приватизації, млявого пожвавлення економіки в країнах Європейського Союзу, який, крім Сполучених Штатів Америки, є головним джерелом ПІІ для даного регіону, і економічного спаду або низьких темпів зростання у низки країн регіону після аргентинської кризи скорочення ПІІ сильно вдарило по ЛАК.

Очевидний спад у галузі складання іноземних комплектуючих збільшив побоювання щодо того, що Мексика, можливо, втрачає свою привабливість для ПІІ. У ряді менших в економічних відносинах країн, таких як Венесуела і Чилі, в 2003 р. відзначалося зростання, причому Чилі компенсувала свої втрати за попередній рік. У результаті частка цього регіону в загальному обсязі ввезення ПІІ в країни, що розвиваються, повернулася до рівнів, які існували до останнього буму ПІІ.

У 2003 р. відтік ПІІ з ЛАК збільшився до 11 млрд дол. З огляду на прогнозовану тенденцію збільшення темпів економічного зростання в ЛАК, існують оптимістичні настрої щодо наступного відновлення рівня припливу ПІІ. Ряд країн приділяють більшу увагу заходам, спрямованим на подальшу лібералізацію своїх режимів ПІІ і спрощення адміністративних процедур в інтересах інвесторів [203].

Несподіване падіння обсягу потоків ПІІ у 2003 р. 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 да-

ному регіоні. У цілому обсяг припливу зріс у десятиох країнах і зменшився в дев'ятох. Приплив ПІІ в Російську Федерацію також знизився з 3,5 млрд до 1 млрд дол.

Навпаки, відтік ПІІ з ЦСЄ збільшився з 5 млрд 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 р. чотири були російськими компаніями. В основі інвестиційної діяльності російських транснаціональних корпорацій лежить прагнення закріпитися на ринку розширеного ЄС, а також бажання контролювати свої виробничозбутові мережі на глобальному рівні.

ТНК з інших країн ЦСЄ прагнуть підвищити свою конкурентоспроможність, націлюючи свої інвестиції на країни ЦСЄ з нижчим рівнем доходів або в країни, що розвиваються. Вступ восьми країн ЦСЄ (Угорщини, Латвії, Литви, Польщі, Словаччини, Словенії, Чеської Республіки, Естонії) до ЄС не тільки не привів до відволікання потоків ПІІ від давніх членів ЄС, а, навпаки, фактично скоротив приплив ПІІ у ці нові країни-члени з 23 млрд у 2002 р. до 11 млрд дол. у 2003 р. [204].

У рамках зусиль, що починаються, за підвищення 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, все ж привабливими об'єктами для ПІІ як з інших країн ЄС, так і з третіх країн.

У 2004 р., на відміну від попередніх трьох років, у світовій економіці спостерігалось зростання обсягів прямих іноземних інвестицій транснаціональних корпорацій. І це зростання було насамперед зумовлено суттєвим збільшенням залучених інвестицій до країн, що розвиваються.

Порівняно з 2003 р. світовий приплив ПІІ в 2004 р. збільшився на 2% і досяг 648 млрд дол. Потоки ПІІ в країни,

що розвиваються, зросли на 40% (до 233 млрд дол.), у той час як приплив ПІІ у розвинуті країни в цілому зменшився на 14%. У результаті частка країн, що розвиваються, в глобальному припливі ПІІ досягла 36% — рекордного після 1997 р. рівня. Роль найбільшого одержувача ПІІ зберегли за собою США, за якими йдуть Велика Британія і Китай.

Особливо бурхливе зростання потоків ПІІ в країни, що розвиваються, в 2004 р. пояснюється багатьма факторами. Зокрема, загострення конкуренції в багатьох галузях змушує ТНК шукати нові шляхи підвищення своєї конкурентоспроможності. Деякі з можливостей полягають у розширенні діяльності у швидко зростаючих країнах з ринками, що формуються, в інтересах нарощування обсягу продаж, 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 країни і країни, що розвиваються, в 2004 р. було також пов'язано з активізацією трансграничних злиттів і поглинань. У 2004 р. ПІІ в нові проекти продовжували зростати третій рік поспіль. За умови продовження економічного зростання перспективи подальшого збільшення глобальних потоків ПІІ в 2005 р. виглядають багатообіцяючими.

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

На відміну від Європейського союзу, вивезення ПІІ з якого знизилося на 25% — до 280 млрд дол. (найнижчий показник за сім років), більшість інших розвинутих країн збільшили свої інвестиції за кордон. Вивезення інвестицій зі Сполучених

Штатів Америки зросло більше ніж на 90% і досягло рекордного рівня – 229 млрд дол.

Сумарний обсяг накопичених ПІІ у 2004 р. оцінювався в 9 трлн дол. Ця цифра пов'язана з діяльністю приблизно 70 000 транснаціональних корпорацій і їхніх 690 000 іноземних філій, загальний обсяг продаж яких сягає майже 19 трлн дол. [204].

Однак темпи інтернаціоналізації діяльності 100 найбільших ТНК дещо знижуються. Хоча в 2003 р. їхній обсяг продаж, 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 та американські ТНК, як правило, не настільки транснаціональні, як їхні європейські аналоги. 50 провідних ТНК з країн, що розвиваються, які мають досвід зовнішньої експансії, що не настільки багатий, ще менш транснаціональні, однак розрив між ТНК з розвинутих країн і країн, що розвиваються, за цим показником поступово знижується.

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

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

Низькі відсоткові 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 скромніша частка ПІІ, хоча фірми з цих країн усе частіше беруть участь у подібних угодах. Зростання потоків ПІІ в країни, що розвиваються, було головним чином пов'язано з фінансуванням нових проектів, особливо в Азії. У 2004 р. 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 ПІІ у світі переважають інвестиції в акціонерний капітал. У минулому десятилітті на частку такої форми фінансування припадало майже 2/3 сумарних потоків ПІІ. Частка інших двох форм ПІІ — внутрішньофірмових позик і реінвестування доходів — у середньому становила відповідно 23% і 12%.

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

Більшість країн продовжує запроваджувати зміни до законодавства і норм регулювання з метою поліпшення інвестиційного клімату. Так, з 271 змін до режиму ПІІ, що були внесені в 2004 р., у 235 випадках йшлося про відкриття нових сфер для ПІІ і про нові методи стимулювання надходжень іноземного капіталу. Крім того, понад 20 країн у своєму прагненні залучати більші обсяги ПІІ 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 р. 2 392, причому більшість таких договорів країни, що розвиваються, укладали між собою. На регіональному і глобальному рівнях були укладені і

нові міжнародні інвестиційні угоди, що можуть сприяти підвищенню відкритості економіки країн перед ПІІ.

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

ПІІ 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 ПІІ в Західну Азію зросли ще більше — з 6,5 млрд до 9,8 млрд дол.; більше половини цих інвестицій було спрямовано до Саудівської Аравії, Сирійської Арабської Республіки і Туреччини. Найбільшим одержувачем ПІІ серед країн, що розвиваються, залишається Китай, якому вдалося залучити 61 млрд дол. [204].

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

Більша частина цих інвестицій має внутрішньорегіональний характер, перетікаючи в основному між країнами Східної і Південно-Східної Азії. У той же час збільшуються й міжрегіональні інвестиції з азіатських країн. Наприклад, одним з основних каталізаторів вивезення ПІІ з Китаю став зростаючий попит цієї країни на природні ресурси, що спонукає до здійснення Китаєм великих інвестиційних проєктів у Латинській Америці.

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

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

Після чотирьох років безперервного зниження потоки ПІІ до Латинської Америки і Карибського басейну в 2004 р. відчутно зросли і досягли 68 млрд дол. Це на 44% вище від рівня 2003 р. 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 становив відповідно 18 і 17 млрд дол.

Разом з Чилі й Аргентиною вони залучили 2/3 сумарних потоків ПІІ до регіону в 2004 р. У той же час збільшення припливу ПІІ торкнулося не всіх 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 ПІІ в Еквадор зумовлено 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 немає підстав вважати, що ці зміни дійсно відібраються на діяльності філій ТНК. Так, у 2004 р. в зазначених країнах продовжувалася успішна реалізація багатьох інвестиційних проєктів транснаціональних корпорацій.

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

Завершення більшості приватизаційних програм поряд з фінансовими труднощами, які відчувають іноземні ТНК після недавньої фінансової кризи і економічної стагнації в низки країн, знизило привабливість латиноамериканського сектора послуг для ПІІ. Компанії цього сектора найбільше постраждали від наслідків економічної кризи, зіштовхнувшись із серйозними проблемами щодо погашення своєї великої валютної заборгованості.

Разом з тим у країнах Центральної Америки і Карибського басейну нова хвиля приватизації перетворила сферу послуг у найбільшого одержувача ПІІ. Завдяки високим цінам на нафту та інші корисні копалини основні ПІІ в Андському співтоваристві, як і раніше, спрямовуються у гірничодобувний сектор.

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

У 2004 р. у гірничовидобувній галузі відбулося декілька великих трансграничних злиттів та поглинань. Незважаючи на це, частка Африки у світових потоках ПІІ залишається низькою — на рівні 3%. Основними одержувачами інвестицій ТНК були Ангола, Екваторіальна Гвінея, Нігерія, Судан (усі вони багаті на природні ресурси) і Єгипет, на котрі припадає майже половина усього припливу інвестицій ТНК в Африку. Однак на відміну від 2001–2003 рр. потоки ПІІ в Південну Африку скоротилися [204].

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 Америки — на ці країни припадає понад половини потоків інвестицій у регіон. У 2004 р. вивезен-

ня ПІІ з африканських країн зросло більше ніж удвічі — до 2,8 млрд дол.

Нова хвиля регулятивних дій, пов'язаних з ПІІ на національному і міжнародному рівнях, була спрямована на полегшення і залучення великих обсягів ПІІ 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 ПІІ, а також недостатня увага зміцненню потенціалу обмежують наявні в багатьох країнах регіону можливості залучати ПІІ, насамперед в обробну промисловість. Дотепер міжнародні дії й ініціативи по полегшенню доступу на ринок, здійснювані в інтересах африканських країн, у цілому були не дуже успішними в забезпеченні зростання припливу ПІІ. Для того щоб використовувати потенціал зростання ПІІ й одержувати від них велику віддачу, африканським країнам потрібно зміцнювати свій промисловий і технологічний потенціал.

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

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

Потоки ПІІ в розвинуті країни, що з 1 травня 2004 р. нараховують у своєму складі 10 нових членів ЄС, у 2004 р. зниз-

лися до 380 млрд дол. Порівняно з 2003 р. темпи цього зниження були не настільки різкими. У той же час окремі країни не відповідали цієї тенденції: значно збільшився приплив ПІІ 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 р. знову збільшився і досяг 637 млрд дол.

Приплив ПІІ до ЄС у цілому знизився до 216 млрд дол. — найнижчого рівня з 1998 р. У той же час динаміка не була єдиною в усіх країнах — членах ЄС, серед яких найбільше скорочення припливу ПІІ 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 ПІІ 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 ПІІ після вступу в ЄС.

Потоки ПІІ в Японію зросли на 24% (до 8 млрд дол.), а в інші розвинуті країни (Ізраїль, Нову Зеландію, Норвегію і Швейцарію) знизилися.

У 2005 р. очікується подальше зростання ПІІ у зв'язку з необхідністю для ТНК підвищувати свою конкурентоспроможність за допомогою розширення діяльності на нових ринках, зниження витрат і одержання доступу до природних ресурсів і стратегічних активів за кордоном. Крім того, підвищення прибутковості ТНК стане поштовхом для активізації трансграничних злиттів та поглинань, що сприятиме зростанню обсягів ПІІ у розвинутих країнах.

У той же час, прогнозуючи зростання потоків ПІІ, 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 ПІІ. У багатьох країнах також спостерігаються зовнішні диспропорції і різкі коливання ва-

лютних 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 в структурі інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій відбулася переорієнтація на сектор послуг. Як свідчать дослідження ЮНКТАД, надруковані у “Доповіді про світові інвестиції, 2004 рік: переорієнтація на сектор послуг”, якщо на початку 70-х років частка цього сектора становила лише 25% сумарного обсягу ПІІ у світі, то в 1990 р. ця частка була вже меншою від половини, а до 2002 р. вона досягла майже 60%, або 4 трлн дол.

За той же період частка сировинного сектора в глобальному сумарному обсязі ПІІ знизилася з 9 до 6%, а частка обробної промисловості скоротилася ще більше — з 42 до 34%. У середньому на частку сектора послуг у період 2001–2002 рр. приходилося 2/3 загального обсягу припливу ПІІ, що оцінювався приблизно в 500 млрд дол. [203].

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 ПІІ до сектора 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 ПІІ в сектор послуг припадав на частку фірм із Сполучених Штатів Америки. У 2002 р. великими джерелами таких інвестицій стали Японія і ЄС. При цьому помітне зростання вивезення ПІІ до сектора послуг із країн, що розвиваються, почався ще з 90-х років.

Їхня частка в глобальному сумарному обсязі вивезених ПІІ в сектор послуг збільшилася з 1% у 1990 р. до 10% у 2002

р., зростаючи більш швидкими темпами, чим в інших секторах. Особливо швидко зростали послуги, надані промисловими ТНК у сфері торгівлі, при цьому відзначалося і зростання підприємницьких послуг, сектора готелів і ресторанів, а також фінансових послуг.

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

У 2003 р. на частку розвинутих країн припало, відповідно до оцінок ЮНКТАД, 72% сумарного обсягу завезених ПІІ у сектор послуг, на частку країн, що розвиваються, — 25%, а частина, що залишилася, — на частку ЦСЄ. У 2003 р. провідною приймаючою країною за показником сумарного обсягу завезених ПІІ у сектор послуг були Сполучені Штати Америки [204].

Країни, в яких відбувався бум ПІІ в сектор послуг, за винятком Китаю, зміцнили також свої позиції як серед країн базування, так і серед приймаючих країн у випадку всіх ПІІ. Разом з тим існують значні розходження в частці послуг у ПІІ за окремими країнами.

Змінюється також структура ПІІ 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 ПІІ в сектор послуг і 35% потоків ПІІ в 2002 р. (порівняно з 65% і 59% відповідно в 1990 р.).

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, за 1990–2002 рр. сумарний вартісний обсяг ПІІ 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 ПІІ на сектор послуг відбиває зростаючу роль послуг в економіці в більш загальному плані: до 2001 р. на частку цього сектора припадало в середньому 72% ВВП в розвинутих країнах, 52% — у країнах, що розвиваються, і 57% — у країнах ЦСЄ [203].

Крім того, більшість послуг не можуть бути предметом зовнішньої торгівлі: вони повинні вироблятися в місці їхнього споживання і в той момент, коли вони споживаються. У зв'язку з цим основним способом виходу з послугами на зовнішні ринки є ПІІ. Крім цього, країни здійснили лібералізацію своїх режимів, що регулюють ПІІ 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 іноземного 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 іноземного промислового виробництва.

Це, як і раніше, має місце, однак схема дій змінюється: постачальники послуг усе більше самостійно здійснюють іноземні 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 бути предметом зовнішньої торгівлі, основною перевагою того або іншого місця в плані залучення ПІІ залишається економічне зростання.

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

Переорієнтація на сектор послуг простежується також у трансграничних злиттях і поглинаннях. Так, більша частина ТЗП протягом 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 більше як до 60%.

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 рр. на їхню частку припадало 61% усіх покупок по лінії ТЗП.

Трансграничні злиття та поглинання також відіграють провідну роль у розширенні іноземної 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 ПІІ в нові компанії значно вище в таких сферах послуг, як банківська справа, телекомунікації і водопостачання.

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

Більш висока популярність не пов'язаних із придбанням акцій методів у сфері послуг порівняно 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, положення, що стосуються контролю якості, економічних показників і мінімальних операційних витрат, найчастіше можуть включатися в контракти на керування або угоди про франшизинг. До форм співробітництва, не пов'язаних з придбанням акцій, належить готельно-ресторанний бізнес, оренда автомобілів, роздрібна торгівля, бухгалтерський облік, правова та інші професійні послуги.

Разом з тим така діяльність не охоплюється даними, що стосуються сумарного обсягу і потоків ПІІ, 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, ніж в обробному секторі, однак їхнє відставання постійно скорочується.

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

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

Так, у 2001 р. 84% продаж послуг іноземними філіями американських ТНК складала місцеві продажі в приймаючих країнах, у той час як відповідний показник для товарів становив 61% [203].

Проте є ознаки, що вказують на те, що міжнародне виробництво послуг розвивається в тому самому напрямі, що й міжнародне товарне виробництво. Так, у Сполучених Штатах Америки частка внутрішньофірмового імпорту в загальному обсязі імпорту “інших приватних послуг” збільшилася з 30% у 1986 р. до 47% у 2002 р.

Разом з тим під час здійснення комплексних стратегій ТНК ці стратегії не ускладнюються, а скоріше набувають більш просту форму, хоча перед іноземними філіями можуть ставитися глобальні профільні завдання (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 ПІІ в секторі послуг, ступінь транснаціоналізації в цьому секторі нижчий, ніж в обробному секторі. Судячи з даних за окремими, головним чином, розвинутими країнами, ступінь транснаціональності виробництва послуг, що визначається показниками частки іноземних філій у доданій вартості, у чисельності працівників або обсязі продаж послуг у приймаючих країнах і в країнах базування, нижчий, ніж розрахований у такий же спосіб показник по обробному сектору.

На те саме вказує, згідно досліджень ЮНКТАД, відношення сумарного обсягу ПІІ до ВВП у цих двох секторах для окремих розвинутих країн і країн, що розвиваються, хоча цей показник менш задовільний. Вищесказане зумовлюється 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 ПІІ 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 нижчий порівняно 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, ПІІ 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.

У випадку залучення коштів за рахунок внутрішніх можливостей можуть підвищитися відсоткові 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 та з-за кордону згладжуються.

Значна частина ПІІ 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, ПІІ можуть впливати на платіжний баланс. При цьому платежі, пов'язані з ПІІ 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 вигляді поліпшення якості обслуговування і впливу на інші сектори. ПІІ в сектор послуг впливають на надання послуг з точки зору

пропозиції, вартості, якості її 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 галузі телекомунікацій і транспорту.

Разом з тим відсутність належної урядової політики і регулювання діяльність ТНК у сфері комунального господарства і в галузі інших базових послуг може призвести до зростання цін, нерівномірного розподілу послуг і до обмеження доступу до послуг для найбідніших кіл суспільства.

Виникають також побоювання з приводу впливу ПІІ в секторі послуг на конкуренцію і на можливість витіснення вітчизняних фірм. Так, 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 недостатчею 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 продаж; 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 поставальників послуг підвищувати свою конкурентоспроможність за рахунок демонстрації своїх можливостей і розширення навичок, що сприятиме підвищенню їхньої ефективності. У цілому вплив фактора конкуренції в результаті припливу ПІІ на умови надання послуг, а також імовірність витіснення вітчиз-

няних 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 ПІІ 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, інформацію, досвід, організаційні, управлінські, збутові навички) [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 вища порівняно з компаніями обробного сектора.

Крім цього, оплата праці в 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, ніж в обробному секторі.

Зазначені показники відбивають відособлений характер багатьох філій, що працюють у секторі послуг, у зв’язку з чим необхідно, щоб вимоги, які 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 у сфері 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 ПІІ 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

ГНК були порівняно обмеженими, однак їхній непрямий вплив на конкурентоспроможність експорту може бути досить значимим.

ПІІ 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 конкурентоспроможності 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.

ПІІ ТНК в сектор послуг приводять до зростання зайнятості в приймаючих країнах, хоча в розрахунку на кожен вкладений долар меншою мірою, ніж в обробному секторі. Крім того, підготовка й оплата праці працівників іноземних філій компаній сфери послуг у середньому вищі, ніж в обробній промисловості.

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

Разом з тим можливості по створенню нових робочих місць зростають разом із збільшенням ПІІ в послуги, орієнтовані на експорт. Важливе значення має також непрямий вплив, оскільки ПІІ 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 ПІІ в сектор послуг, можуть призвести до зростання конкурентоспроможності на вітчизняних і експортних ринках. Разом з тим вигоди можуть і не матеріалізуватися за відсутності належних умов у приймаючій країні [203].

ПІІ 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 ПІІ у сфері, які є досить уразливими в соціальному або культурному плані, можуть призвести до ненавмисного заподіяння збитку.

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

Найважливіше значення для реалізації потенційних вигод, пов'язаних з ПІІ, 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 ПІІ 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, за-

лежно від порівняльних переваг тих або інших місць і здійснюваних транснаціональними компаніями стратегій підвищення конкурентоспроможності.

Цей процес добре відомий в обробному секторі. Офшорні операції з надання послуг можуть здійснюватися двома способами: усередині компанії за рахунок створення іноземних філій (що іноді називається “внутрішньокорпоративним офшорінгом”), або шляхом передачі тієї або іншої послуги в підряд якій-небудь третій стороні, що є постачальником послуг (“офшорний підряд”).

Слід зазначити, що невід’ємною частиною реструктуризації діяльності корпорацій для підвищення їхньої міжнародної конкурентоспроможності є зосередження діяльності на “основних областях компетенції”. Для багатьох фірм в усіх 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 усе більше ставатимуть предметом зовнішньої торгівлі. В остаточному підсумку ухвалення рішення про зовнішній підряд є в принципі лише невеликим кроком у напрямі переміщення такого виробництва за кордон, якщо це сприяє підвищенню міжнародної конкурентоспроможності транснаціональної компанії.

У доповіді ЮНКТАД про світові інвестиції за 2005 р. важлива увага приділяється інтернаціоналізації науководослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР), що здійснюються ТНК. І це явище не нове. 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 необхідна 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, вперше 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 та СНД ТНК усе частіше орієнтують свої НДДКР на глобальні ринки, інтегруючи їх у ключові напрями своєї інноваційної діяльності.

Теоретично інтернаціоналізація НДДКР шляхом їхнього винесення в країни, що розвиваються, одночасно є як несподіваною, так і цілком передбачуваною тенденцією. Передбачуваність її викликана двома причинами. По-перше, в 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. Несподіваною 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, і 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 зрозуміло, 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 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 можли-

вості не тільки для передачі технологій, створених в інших країнах, але і для їхньої розробки.

Завдяки цьому деякі приймаючі країни можуть 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 зростання і розвитку. Крім того, для забезпечення стійкості економічного розвитку недостатньо просто "відкрити двері" і чекати, коли в них поллються нові технології. Це потребує постійних технологічних зусиль з боку вітчизняних підприємств, що доповнюються стимулюючою державною політикою. З підвищенням наукової ємності виробництва зростає потреба в розвитку технологічного потенціалу [204].

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

НДДКР є лише одним із джерел новаторства, хоча й 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 конкурентоспроможності багатьох компаній. На ранніх етапах технологічного розвитку підприємства не мають потреби у формальних організаційних структурах, що займаються НДДКР. У той же час більш високий ступінь 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 повільний і дорогий. 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 і 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 неоднакові. 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. До групи 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 по-

тенціалу приймаючої країни. Те ж саме стосується і таких факторів, як здатність місцевих фірм і установ освоювати прийоми та 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.

Останніми десятиліттями глобальні витрати на НДДКР швидко зростали і у 2002 р. досягли приблизно 677 млрд дол. І для них характерним є дуже високий ступінь концентрації. Так, десятьом провідним країнам, очолюваним Сполученими Штатами Америки, належить понад 80% світових витрат на НДДКР.

До провідної десятки входять лише дві країни, що розвиваються (Китай і Республіка Корея). У той же час частка розвинутих країн знизилася з 97% у 1991 р. до 91% у 2002 р., 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) [204].

Наприклад, між двома тимчасовими інтервалами 1991–1993 рр. і 2001–2003 рр. частка іноземних патентних заявок, поданих у Бюро патентів і торговельних марок Сполучених Штатів Америки 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 приходиться майже половина глобальних витрат на НДДКР і не менше 2/3 комерційних витрат на дослідження і розробки (за оцінками – 450 млрд дол.). А в окремих країнах ці часткові показники значно вищі.

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 р. витратили на НДДКР понад 5 млрд дол. Для порівняння: серед країн, що розвиваються, су-

марні 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, насамперед у 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 1993–2002 рр. витрати іноземних філій на НДДКР у світі, за оцінками ЮНКТАД, збільшилися з 30 млрд до 67 млрд дол. (або з 10% до 16% глобальних комерційних НДДКР). На відміну від розвинутих країн, де це зростання було досить скромним, у країнах, що розвиваються, він набув зовсім інші масштаби: частка закордонних філій у комерційних НДДКР у країнах, що розвиваються, з 1996 по 2002 р. зросла з 2 до 18%. Однак показники частки НДДКР, проведених іноземними філіями в різних країнах, дещо розрізняються. Так, у 2003 р. на іноземні філії приходилося більше половини всіх комерційних НДДКР в Ірландії, Угорщині і Сінгапурі та 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 нижчою ніж 10%. Інші показники, такі як зростання кількості альянсів, які створюються для проведення НДДКР, і активізація патентування, також є підтвердженням тенденції поглиблення інтернаціоналізації НДДКР у країнах, що розвиваються.

Частка приймаючих країн, що розвиваються, в глобальних системах НДДКР ТНК зростає, 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 іноземних філій, контрольний пакет яких належить американським ТНК, частка азійських країн, що розвиваються, в них зросла з 3% у 1994 р. до 10% у 2002 р. Це

зростання було особливо помітне в Китаї, Сінгапурі, Гонконгу і Малайзії [204].

Разом з тим НДДКР відрізняються залежно від того, в якому регіоні і в якій країні вони проводяться. Наприклад, у 2002 р. 3/4 НДДКР, що проводилися в азійських країнах, що розвиваються, іноземними філіями американських компаній, були пов'язані з комп'ютерами й електронікою, у той час в Індії понад 3/4 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 недавне бурхливе зростання НДДКР, проведених ТНК в окремих приймаючих країнах, що розвиваються, зумовлений також прагненням знизити витрати і використовувати зростаючі кадрові ресурси цих країн. Цей процес можна розглядати як наступний логічний етап глобалізації виробничої кооперації ТНК. Він схожий на міжнародну реструктуризацію, що була здійснена в експортних промислових галузях і пов'язаних з ІКТ секторах послуг, завдяки чому ТНК суттєво підвищили свою конкурентоспроможність, 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 припадає найбільший обсяг вивезених і ввезених прямих зарубіжних інвестицій?
3. Який вплив на рішення ПІІ справляють операції, пов'язані зі злиттям і придбанням?
4. У яких випадках для ТНК найбільше переважають (порівняно з операціями по злиттю і придбанням) 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 рішення прямих зарубіжних інвестицій ТНК?

8. Установіть взаємозв'язок між зміною валютного курсу і рішенням прямих і портфельних інвестицій.

9. Чи вплинула азіатська фінансова криза на потік інвестицій у регіон?

10. Які макроекономічні і політичні показники Китаю обумовлюють постійно зростаючий приплив інвестицій в його економіку? Які позитивні та негативні наслідки цього процесу?

11. Які чинники визначили зростання ПІІ ТНК в країни Латинської Америки?

12. З чим пов'язане тривале зростання експорту послуг філіалів ТНК?

13. Охарактеризуйте вплив ПІІ 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 ПІІ?

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

17. Що собою являють “специфічні” і “загальні” аспекти національної політики, які впливає на розміщення прямих зарубіжних інвестицій?

18. Чому останніми роками спостерігається зниження ефективності політики у сфері залучення ПІІ?

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

20. Які з економічних чинників, найбільше впливають 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” у діяльності ТНК.

Розділ 3

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

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 зумовлений наступним:

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

капіталізація компаній цієї галузі, які входять до списку “FT 500”, у 2004 р. становила 453,478 млрд дол. [206]. Сукупний продаж автомобілебудівних ТНК, що входять до списку “FT 500”, у 2004 р. перевищив 1 трлн 212 млрд дол., що є найкращим показником серед усіх виробничих галузей світової економіки.

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

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 у світі ТНК: “General Motors” — № 5 у рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами продажу в 2004 р. і “Ford Motor” — № 8 у рейтингу [123].

У цих корпораціях у 1998–2004 рр. існувала єдина тенденція в зміні обсягів продажу. Так, з 1998 по 2000 р. вони зростали в обох ТНК: в корпорації “General Motors” зростання становило 14,5%, в компанії “Ford Motor” — 25,1%. У 2000 р. стався спад: в ТНК “General Motors” на 4,0%, в корпорації “Ford Motor” на 10,1%. Загалом у 1998–2001 рр. обсяги продажу за рік в ТНК “General Motors” зросли на 9,9%, в компанії “Ford Motor” — на 12,5%. Усереднений показник по двох ТНК становив 11,1%. А в 2004 р. продаж ТНК “General Motors” зріс до 194 млрд дол., а корпорації “Ford Motor” — до 172 млрд [122].

За 1998–2004 рр. динаміка прибутків в американських ТНК істотно відрізнялася одна від одної. Так, у корпорації “General Motors” обсяг прибутку коливався від 2,956 млрд дол. у 1998 р. до 6,002 млрд у 1999 р., 4,452 млрд у 2000, 601 млн у 2001 і 2,805 млн дол. у 2004 р.

У компанії “Ford Motor” коливання прибутку від 4 до 7 млрд дол у 1994–1997 рр. змінилося рекордним зростанням у 1998 р. до 22 млрд дол. ТНК “Ford Motor” за обсягами прибутку в 1998 р. у багато разів випередила всі інші корпорації, що випускають автомобілі і комплектуючі до них. При цьому при-

буток ТНК “Ford Motor” у 1998 р. становив 49% від сукупного прибутку 24 найбільших ТНК, що діють у цій галузі. Однак після рекордного прибутку в 1998 р. у 1999–2001 рр. цей показник у компанії “Ford Motor” постійно зменшувався: 7,237 млрд дол. у 1999 р., 3,467 млрд у 2000 і — 5,453 млрд дол. за 2001 р. А в 2004 р. знову спостерігалось зростання прибутку корпорації до 3,487 млрд дол.

Наведені данні свідчать про те, що за на початку ХХІ ст. ефективність діяльності американських автомобілебудівних корпорацій значно погіршилась. Так, якщо в 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 8,2 центів, то за період 1999–2001 рр. цей показник становив лише 1,6 цента, а в 2004 р. — 1,7 цента (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Показники економічної діяльності американських ТНК, 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

Джерело: [206].

У динаміці проаналізованої інвестиційної діяльності корпорацій існує диференціація. Так, сукупний річний обсяг інвестицій ТНК “General Motors” після спаду в 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 варіювала 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 ХХ ст. 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 становили 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 ХХ ст. під час різкого зростання американських фондових показників ТНК “Ford Motor” завдяки значному портфелю фондових активів отримувала великий прибуток (понад 29 млрд дол. за 1998–99 рр.). Але значне зниження фондових індексів на початку ХХІ ст. призвело до зворотного результату — 5,5 млрд дол. збитку у 2001 р.

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 344980 дол. на одного робітника і зросла за три роки на 6,5%.

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 із 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) залишалось

стабільним. Наприкінці століття даний коефіцієнт в обох ТНК був рівний 1,12. На початок XXI ст. 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 показника капіталізації американських корпорацій. Особливо суттєвих втрат зазнав індекс капіталізації ТНК “General Motors”, який скоротився з 34,354 млрд дол. у 2001 р. до 16,6 млрд у 2004 р. [125].

Отримані дані свідчать про значущість національного ринку для американських ТНК — обидві корпорації більше 2/3 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 в багато разів перевищують показники інших американських фірм, що діють у 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 [110].

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 у рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами продажу у 2004 р., “Volkswagen” (Німеччина) — № 15, “Fiat”

(Італія) — № 57, “Peugeot” (Франція) — № 41, “BMW” (Німеччина) — № 71, “Renault” (Франція) — № 80, “Volvo” (Швеція) — № 212 [123].

У всіх досліджуваних європейських ТНК у 1994–1998 рр. спостерігалось стійке збільшення обсягу продажу. Лідером по цьому показника була ТНК “Volkswagen” із 68% зростанням [190]. За нею слідували корпорації “BMW” — 50% [101], “Daimler Chrysler” -39% [110], “Renault” і “Volvo” — 37% [172; 191], “Fiat” — 36% [119], “Peugeot” — 33% [168]. Усереднений показник зростання обсягу продажу для європейських ТНК у 1994–1998 рр. становив майже 43%. За цим параметром європейські корпорації значно випереджали як усереднений приріст обсягу продажу в ТНК США, так і показники окремих американських компаній (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Показники
економічної діяльності європейських ТНК, 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 рр. не потрапили до списку FT-500.

Джерело: [206].

У 1998–2001 рр. обсяг продаж 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 в 1998–2001 рр. скоротився майже на 5,6%. При цьому слід враховувати те, що обсяги продаж європейських корпорацій за 1998–2001 рр. підраховані в американсь-

кому доларі, курс якого щодо євро у 2000-2001 рр. значно перевищував показники 1998 р. Зниження курсу євро погіршило показники діяльності європейських ТНК, наведені в доларах.

Однак у 2002–2004 рр. на валютному ринку спостерігалась протилежна тенденція — курс єдиної європейської валюти постійно зростав щодо американського долара. Це стало однією з причин поліпшення показників європейських ТНК, визначених у доларах. Так, продаж ТНК “Daimler Chrysler” у 2004 р. 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 1998–2001 рр. динаміка прибутків у європейських ТНК істотно відрізнялася одна від одної. Тільки в корпорації “Peugeot” вона постійно зростала з 539 млн дол. у 1998 р. до 778 млн у 1999, 1,213 млрд в 2000 і 1,514 млрд дол. у 2001 р. У ТНК “Volkswagen” прибуток, за винятком 1999 р., теж постійно збільшувався: 1,261 млрд дол. у 1998 р., 875 млн у 1999, 1,896 млрд у 2000 і 2,61 млрд дол. у 2001 р. У корпорації “Renault” розмір прибутку коливався від 1,5 млрд дол. у 1998 р., до 570 млн у 1999, 998 млн у 2000 і 861 млн дол. у 2001 р.

В інших чотирьох європейських ТНК існували періоди, коли корпорації закінчували фінансовий рік зі збитками. Для ТНК “BMW” невдалим став 1999 р., у якому сукупні збитки компанії становили 2,653 млрд дол., для корпорацій “Daimler Chrysler”, “Fiat”, “Volvo” — 2001 рік. При ньому збитки ТНК “Daimler Chrysler” становили — 593 млн дол., компанії “Fiat” — 399 млн, корпорації “Volvo” — 142 млн дол.

Разом з тим 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 в “BMW” — 471 млн дол.

2004 рік усі європейські автомобільні ТНК, за винятком корпорації “Fiat”, завершили з прибутком. При цьому найкращий показник був досягнутий ТНК “Renault” — 4,417 млрд дол. прибутку за рік.

Статистичні дані свідчать, що останніми роками ефективність діяльності європейських автомобілебудівних корпорацій дещо погіршилась. Так, якщо в 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив європейським компаніям прибуток у розмірі 2,7 цента, то за 1999–2001 рр. цей показник скоротився до 2,4 цента, а в 2004 р. він дорівнював лише 2,1.

У всіх європейських ТНК, що випускають автомобілі і комплектуючі до них, обсяг сукупних інвестицій останніми роками істотно збільшився. Так, обсяги інвестицій ТНК “Daimler Chrysler” перевищують показник 1996 р. 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 зріс на 150%.

Структура інвестиційної діяльності варіює за корпораціями. Так, в ТНК “Daimler Chrysler” портфельні інвестиції більше ніж у 3,5 разу 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 р. під час загального зниження світових фондових індексів.

Протилежна ситуація спостерігалася в компанії “Volvo”, у якій останніми роками прямі інвестиції більше ніж у п'ять разів перевищують портфельні капіталовкладення.

Останніми роками в європейських ТНК спостерігалася незначне підвищення продуктивності праці. Серед них лідером є корпорація “Daimler Chrysler”, в якій продуктивність праці становить 350 тис. дол. на одного робітника. За нею слідує компанія “Volvo” — 329 тис. дол. за 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 варіювала за корпораціями. 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 останніми роками 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, залишалася досить стабільним. Усереднений коефіцієнт ліквідності для європейських корпорацій становить 1,32, що значно краще відповідного показника американських автомобільних ТНК.

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” [88, с. 57].

Винятком є ТНК “Daimler Chrysler”, для якої частка американського ринку в середньому становить 50%. Це насамперед пов'язано з продажем у 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% у ТНК “BMW” до 96% у корпорації “Peugeot” [88, с. 58].

Провідні японські автомобільні ТНК проаналізуємо на прикладі наступних корпорацій: “Toyota Motor” — № 7 у рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами продажу в 2004 р., “Honda Motor” — № 27, “Nissan Motor” — № 29, “Mitsubishi Motors” — № 304, “Mazda Motor” — № 211 [123].

У більшості японських компаній, які досліджуються, в 1994–1998 рр. обсяги продажу зростали. Найкращий показник

спостерігався в ТНК “Honda Motor”, продажі якої за п’ять років зросли на 57% [130]. Наступна за нею корпорація “Toyota Motor” — 22% приросту [189], компанія “Nissan Motor” — 13% [165], ТНК “Mitsubishi Motors” — 3% [157]. Єдиною корпорацією, в якій продажі 1998 р. поступалися обсягам 1994 р., була ТНК “Mazda Motor”. Спад становив 7% [153].

У 1998–2001 рр. показники приросту обсягів продажу для японських автомобільних ТНК дещо погіршилися. Так, продаж продукції корпорацією “Nissan Motor” у 2001 р. на 3,7% поступалася показнику 1998 р., 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 успішній діяльності цих ТНК сумарний обсяг продажу японських автомобільних ТНК в 2001 р. перевищив показник 1998 р. на 11,5%.

У 2004 р. порівняно 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 1998–2001 рр. постійно закінчували з прибутком. Прибуток в ТНК “Toyota Motor” постійно зростав з 2,787 млрд дол. у 1998 р. до 3,653 млрд у 1999 р., 4,263 млрд у 2000 р. і 4,925 млрд дол. у 2001 р. Для корпорації “Honda Motor” прибуток у 1998 р. становив 2,386 млрд дол., у 1999 р. — 2,357 млрд, у 2000 р. — 2,1 млрд і у 2001 р. — 2,901 млрд дол.

Інші компанії протягом 1998–2001 рр. 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 (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

**Показники
економічної діяльності японських ТНК, 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 рр. не потрапили до списку FT-500.

Джерело: [206].

Аналогічна ситуація з прибутками японських автомобільних ТНК була і в 1994–1998 рр. Так, теж лише дві японських компанії “Toyota Motor” і “Honda Motor” кожен з 1994–1998 рр. закінчували з прибутком. Прибуток в ТНК “Toyota Motor” зростав з 163 млрд ієн у 1994 р. до 356 млрд ієн у 1998 р., в корпорації “Honda Motor” — з 62 млрд до 305 млрд ієн.

Інші компанії закінчили період 1994–1998 рр. із 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 1994–1998 рр. чотири фінансових роки закінчували із збитками.

Наведені дані свідчать про те, що в 1998–2001 рр. ефективність діяльності японських автомобілебудівних корпорацій дещо погіршилась. Так, якщо в 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив японським компаніям прибуток у розмірі 2,2 цента, то за період 1999–2001 рр. 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 1999–2001 рр. становило 3,6 цента), то 1 дол. проданої продукції приносив би японським компаніям ще менший прибуток.

На відміну від початку століття у 2004 р. 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 в випадку з продажем, є ТНК “Mitsubishi Motors”, діяльність якої останніми роками була ускладнена виявленими технологічними проблемами в автомобілях, що призвело до зниження продажу та значних фінансових збитків.

У зв'язку із значним зростанням обсягів прибутку в більшості японських автомобілебудівних ТНК у 2004 р. відношення прибутку до продажу в японських корпораціях зросло порівняно з 2001 р. до 4,8%.

У 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, у 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-мільярдного скорочення до 52-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%, у компанії “Mitsubishi Motors” — 80%, в ТНК “Nissan Motor” — 98%.

У японських ТНК не існує певних закономірностей у структурі інвестиційної діяльності. Прикладом може бути корпорація “Honda Motor”. У ній у 1995–1997 рр. портфельні інвестиції переважали над прямими. У 1998 р. 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 слідують компанії “Nissan

Motor” — 1,402 млн дол. виробленої і проданої продукції на одного робітника за рік, “Mitsubishi Motors” — 1,105 млн дол., “Mazda Motor” — 719 тис. дол., “Honda Motor” — 467 тис. дол.

Усереднений показник продуктивності праці по японських 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.

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 1%. 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 у цьому процесі виступає ТНК “Honda Motor”. Так, на американському ринку нею реалізується 52% продукції, на європейському — 13%. У корпорації “Toyota Motor” на частку американського ринку доводиться 36%, європейського — 9%. У компанії “Nissan Motor” відповідні показники дорівнюють 32% і 17%.

У більшості японських автомобільних корпорацій основна частина активів знаходиться на національній території. Частка зарубіжних активів коливається від 11% у ТНК “Mazda Motor” до 44% у 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 у діяльності ТНК, що лідирують у виробництві автомобілів і комплектуючих до них, між корпораціями США, Європи і Японії існують значні відмінності.

Так, якщо в 1994–1998 рр. 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 разу, а американські більше ніж у чотири рази, то на початку третього тисячоліття ситуація змінилася. Сумарний обсяг продажу японських ТНК у 2001 р. перевищив показник 1998 р. на 11,5%, американські корпорації збільшили продаж на 11,1%, а в європейських компаніях спостерігався майже 6% спад. Це було зумовлено як девальвацією євро (що зменшило грошові обсяги продажу європейських компаній, підраховані в доларах), так і значною інвестиційною активністю у Європі американських і японських ТНК, що сприяло підвищенню їхньої конкурентоспроможності та збільшенню обсягів продажу.

Після суттєвого зростання курсу євро в 2002–2004 рр. ситуація знову змінилася. Так, сумарний обсяг продажу європейських ТНК в 2004 р. 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 у 1998 р. безперечним лідером за цим показником стала ТНК “Ford Motor” (22 млрд дол.), аналіз діяльності компанії показує, що її ре-

кордний прибуток у даному р. був насамперед пов'язаний з високою прибутковістю портфельних капіталовкладень.

Потрібно також зазначити, що в 1994–2000 рр. жодна з американських корпорацій не закінчувала фінансовий рік із збитками. Однак у 2001 р. 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 1994–2001 рр. закінчила з сукупними збитками. Однак після девальвації єни протягом 2002–2004 рр. економічні показники японських ТНК суттєво покращились.

За останні роки в автомобільних ТНК частка прибутку у продажах скоротилася. При цьому, якщо в 1998 р. 1 дол. 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 в 2001 р. вже американські корпорації поступалися європейським і японським компаніям. А в 2004 р. безперечним лідером були японські ТНК — 3,6 цента прибутку на 1 дол. проданої продукції.

Однією з відмінних рис європейських ТНК стало стабільне збільшення в усіх корпораціях обсягу сукупних інвестицій. Американським дослідженням ТНК не була властива єдина тенденція зростання обсягу сукупних інвестицій. Зростання інвестицій у японських корпораціях в період з 1995 по 1997 рр. змінилося їх різким спадом наприкінці століття. У деяких компаніях він досяг 80–90%.

Структура інвестиційної діяльності ТНК варіювала по конкретних корпораціях. В одних компаніях переважали прямі інвестиції, які навіть іноді фінансувалися за рахунок скорочення портфельних. В інших корпораціях спостерігала-

ся 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 при-таманна 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 у країні базування "материнської" корпорації знаходиться основна частина виробничих і фінансових активів, на національному ринку реалізується більша частина випущеної продукції.

У японських корпораціях аналогічна ситуація спостерігається з активами компаній. Однак у більшості ТНК продажі на іноземних 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 в 2001 р. найкращий показник відношення прибутку до ринкової капіталізації спостерігався в японських автомобільних ТНК — 5,65 центів на 1 дол. капіталізації, відповідний показник для європейських корпорацій становив 5,14, а для американських компаній він був і зовсім від'ємним, то в 2004 р., завдяки суттєвому зниженню капіталізації американських автобудівних ТНК, найкращий 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 р. 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 млрд дол. [123].

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 р., “Motorola” (США) — № 71, “Intel” (США) — № 10, “Lucent Technologies” (США) — № 229 та канадська ТНК “Nortel Networks”, яка в 1999 р. була утворена на базі ТНК “Northern Telecom” [123].

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 р., який корпорація закінчила із збитками), “Intel” вона збільшувалася з 1994 по 1998 рр. в середньому на 21,7%, то для “Motorola” прибуток коливався від 2 млрд дол. у 1995 р. до збитків в 962 млн дол. в 1998 р. Спад спостерігався і в діяльності компанії “Northern Telecom”, для якої збитки в 1998 р. становили 846,6 млн дол. (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

**Показники
економічної діяльності ТНК США і Канади, 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*

* Дані за 2003 рік.

Джерело: [206].

У 1998–2001 рр. тенденції в діяльності американських ТНК суттєво змінилися. Так, якщо з 1998 по 2000 рр. продаж зростав в усіх корпораціях: в ТНК “General Electric” з 100 млрд дол. у 1998 р. до 111,6 млрд у 1999 р. і 129,8 млрд дол. у 2000 р.; в “Motorola” з 29,4 млрд дол. у 1998 р. до 30,9 млрд у 1999 і 37,6 млрд дол. у 2000 р.; в “Intel” з 26,3 млрд дол. у 1998 р. до 29,4 млрд у 1999 р. і 33,7 млрд дол. у 2000 р.; в “Lucent Technologies” з 30,1 млрд дол. у 1998 р. до 38,3 млрд у 1999 р. і 41,4 млрд дол. у 2000 р.; в “Nortel Networks” з 17,6 млрд дол. у 1998 р. до 21,3 млрд у 1999 р. і 30,3 млрд дол. у 2000 р., то у 2001 р. 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 р., усереднений показник приросту обсягу продажу в 2001 р. порівняно з 1998 р. 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 в 2001 р. поступався показникові 1998.

У 2004 р. лідером за обсягом продажу залишалася ТНК “General Electric” — 151,2 млрд дол. У ТНК “Intel” продаж у 2004 р. 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 рр. із сукупними прибутками, то в 2001 р. 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, в 2001 р. порівняно з 1998 роком змінився на -319%.

У 2004 р. прибуток ТНК “General Electric” зріс майже до 17 млрд дол., ТНК “Intel” — до 7,3 млрд, корпорації “Motorola” — до 1,6 млрд дол.

Дані свідчать про те, що в 1998–2001 рр. прибутковість діяльності американських корпорацій суттєво погіршилась. Так, якщо у 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 7,3 центів, то в 1999–2001 рр. цей показник знизився до 2,4 цента.

При цьому слід зазначити, що в 2004 р. прибутковість діяльності трьох провідних американських ТНК в галузі значно покращилась та становила майже 12 центів.

Існує значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності досліджених у роботі корпорацій. Так, сукупний

річний обсяг інвестицій трьох ТНК “General Electric”, “Lucent Technologies”, “Intel” за останні чотири роки ХХ ст. зріс у 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 [88, с. 65].

Велика частина інвестицій американських ТНК є прямими і спрямованими або на розвиток виробництва, або на операції по злиттю і поглинанню. Так, частка прямих інвестицій у 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 ст. 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 дол. в рік на одного робітника [126]. За три роки зростання даного показника становило 27%. Найменша продуктивність праці спостерігалася в корпорації “Lucent Technologies” — 212,903 дол. на одного робітника [150]. Усереднена продуктивність праці у проаналізованих корпораціях становила 298,620 дол. 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 [135].

Аналогічна картина спостерігається і з співвідношенням між зарубіжними і національними активами. У всіх досліджуваних корпораціях частка активів в країні базування “материнської” корпорації перевищує іноземні активи. При цьому частка іноземних активів коливається від 25% у ТНК “Northern Telecom” до 48% в корпорації “Motorola” [161].

Особливості діяльності європейських ТНК аналізуються на прикладі наступних ТНК: “Siemens” (Німеччина) — № 19 в рейтингу найбільших європейських корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 р., “Royal Philips Electronics” (Нідерланди) — № 55, “Electrolux” (Швеція) — № 270 [206].

У перелічених європейських корпораціях у 1994–1998 рр. спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. Середньорічний приріст коливався незначно від 3,26% для ТНК “Electrolux” до 7,59% для компанії “Siemens” [180]. 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 1994–1998 рр. 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 млрд шведських крон у 1994 р. до 350 млн у 1997 р. У 1998 р. спостерігалось істотне збільшення прибутку — 3,98 млрд шведсь-

ких крон. Разом з тим показник 1998 року все одно поступається 1994 року [117].

Для ТНК “Royal Philips Electronics” найбільш успішним став 1998 р. У цьому р. зростання прибутку корпорації становило 133%. У результаті середньорічне збільшення прибутку для ТНК “Royal Philips Electronics” з 1994 по 1998 рр. склало більше за 58%, що було одним з кращих показників для корпорацій у галузі [176].

У 1998–2001 рр. тенденції в діяльності європейських ТНК суттєво змінилися. Так, якщо для ТНК “Siemens” продажі у 2001 р. на 17% перевищували показник 1998 р., то в корпораціях “Electrolux” та “Royal Philips Electronics” спостерігався спад. Для ТНК “Electrolux” він становив 11%, для ТНК “Royal Philips Electronics” – майже 25% (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

**Показники
економічної діяльності європейських ТНК, 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

* Ця компанія в 2001 р. не потрапила до списку FT-500.

Джерело: [206].

Усереднений показник приросту обсягу продажу в 2001 р. порівняно з 1998 р. для європейських корпорацій становив 0,15%. Однак це зростання було досягнуто тільки завдяки вдалої діяльності ТНК “Siemens”. У 2004 р. продаж порівняно з 2001 р. зріс в усіх європейських ТНК, що досліджуються. Так, у ТНК “Siemens” продаж дорівнював 97,5 млрд дол., у корпорації “Royal Philips Electronics” – 39,3 млрд, у компанії “Electrolux” – 17,1 млрд дол.

За обсягами прибутку провідне місце в Європі також займає ТНК “Siemens”. Її сумарний прибуток у 1999–2001 рр. 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 р. порівняно з 1998 р. змінився на –101%.

Однак у 2004 р. ситуація суттєво покращилась: прибуток ТНК “Siemens” досяг 4,4 млрд дол., ТНК “Royal Philips Electronics” — 3,8 млрд, компанії “Electrolux” — 0,467 млрд дол.

Дані свідчать про те, що за останні роки прибутковість діяльності європейських корпорацій дещо погіршилась. Так, якщо в 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив європейським компаніям прибуток у розмірі 6,3 цента, то за 1999–2001 рр. цей показник знизився до 6 центів, а в 2004 р. він уже 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 млрд голландських гульденів у 1996 р. до 135 млн в 1997 р. і 3,2 млрд у 1998 р. Розходження показників пов'язане зі структурою інвестицій компанії. Так, якщо в 1996 р. у виробництво було направлено 4,68 млрд, а операції по злиттю і поглинанню принесли ТНК 65 млн (вартість проданих активів перевищувала витрати на куплені), то в 1997 р. ці показники склали відповідно 3,2 і 2,9 млрд, а в 1998 р. у виробництво було направлено 3 млрд голландських гульденів, і витрати на операції по злиттю і поглинанню становили 244 млн.

Аналогічне розходження характерне і для індикаторів інвестиційної діяльності ТНК “Electrolux”. Так, якщо в 1996 р.

у виробництво було спрямовано 4,8 млрд шведських крон, і витрати на операції по злиттю і поглинанню становили 559 млн, то в 1997 р. прямі інвестиції у виробництво становили 4,4 млрд, а операції по злиттю і поглинанню вже принесли прибуток в розмірі 93 млн. У 1998 р. ці показники склали відповідно 3,8 і 2,3 млрд 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 дол. за рік на одного робітника. Загалом для досліджених у роботі європейських корпорацій продуктивність праці зросла на 14% і становила 162 тис. дол. за 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 бути ТНК "Electrolux", в якій поточна фінансова стійкість за чотири роки змінилася усього на 1,5%. Цей 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.

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 [88, с. 70].

У рейтингу провідних світових виробників електроніки і електроустаткування, опублікованому у списку “FT-500” у 2005 р., найбільша кількість ТНК припадає на **азійські країни**. Це: “Hitachi” (Японія) — № 274 в рейтингу найбільших світових корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 р. [129], “Sony” (Японія) — № 145 [183], “Matsushita Electric Industrial” (Японія) — № 152 [152], “Toshiba” (Японія) — № 470 [188], “Samsung Electronics” (Республіка Корея) — № 52 [179] та корпорації “NEC” (Японія) [162] і “Mitsubishi Electric” (Японія) [158].

У більшості японських корпорацій у 1994 мільйони 1998 рр. 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 1994–1998 рр. 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 складніша ситуація складалася з прибутками японських корпорацій. Так, для ТНК “Hitachi” в 1995–1998 рр. 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. у 1996 р., а потім пішов спад — 703 млн дол. в 1997 р. і 114 млн дол. в 1998 р. У корпорації “Toshiba” прибутки скорочувалися з 842 млн дол. у 1995 р. до 542 млн дол. в 1996 р. і 55 млн дол. в 1997 р.

1998 р. компанія закінчила із збитками в розмірі 117 млн дол. У ТНК “NEC” прибутки становили 719 млн дол. в 1995 р., 740 млн дол. в 1996 р., 310 млн дол. в 1997 і –1.328 млн дол. (збитки) в 1998 р. (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Показники
економічної діяльності азійських ТНК, 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*

* Дані за 2003 рік.

Джерело: [206].

Аналогічна ситуація спостерігалася в корпорації “Samsung Electronics” – 2,858 млн дол. в 1995 р., 129 млн дол. в 1996 і –360 млн дол. (збитки) в 1998 р., –301 млн дол. (збитки) в 1998 р.

Єдиною ТНК, в якій прибуток постійно зростав, була корпорація “Sony”. У 1995–1998 рр. його середньорічний приріст становив 64%.

У 1998–2001 рр. тенденції у діяльності азійських ТНК суттєво змінилися. Так, якщо в 1998–2000 рр. продажі зростали в усіх корпораціях (в ТНК “Hitachi” з 62,4 млрд дол. у 1998 р. до 71,9 млрд у 1999 і 76,1 млрд дол. у 2000 р.; в “Sony” з 53,2 млрд дол. у 1998 р. до 60,1 млрд у 1999 р. і 66,2 млрд дол. у 2000 р.; в “Matsushita Electric Industrial” з 59,8 млрд дол. у 1998 р. до 65,6 млрд у 1999 і 69,5 млрд дол. у 2000 р.; в “Toshiba” з 41,5 млрд дол. у 1998 р. до 51,6 млрд у 1999 р. і 53,8 млрд дол. у 2000 р.; в “NEC” з 37,2 млрд дол. у 1998 р. до 44,8 млрд у 1999 р. і 48,9 млрд дол. у 2000 р.; в “Samsung Electronics” з 18,4 млрд

дол. у 1998 р. до 27 млрд у 1999 р. і 38,5 млрд дол. у 2000 р.; в “Mitsubishi Electric” з 29,7 млрд дол. у 1998 р. до 33,9 млрд у 1999 і 37,3 млрд дол. у 2000 р.), то у 2001 р. 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 р., усереднений показник приросту обсягу продажу у 2001 р. порівняно з 1998 р. для азійських корпорацій становив 8,8%.

У 2004 р. продаж усіх азійських ТНК суттєво зріс і 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 рр. із сукупними прибутками, то в 2001 р. 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, в 2001 р. був від’ємним (-9,98 млрд дол.).

У 2004 р. 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 частка прибутку в продажі азійських ТНК становила лише 0,08 centa.

У більшості японських корпорацій спостерігалось зниження обсягів інвестованого капіталу. Так, в ТНК “Hitachi” сукупний інвестований капітал у 1999 р. скоротився на 48%

порівняно з 1996 р., 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 самому 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 1995–1999 рр. рівень портфельних інвестицій ТНК “Hitachi” знизився на 2 млрд ієн, корпорації “Sony” — на 41 млрд, компанії “Matsushita Electric Industrial” — на 134 млрд ієн.

Винятком стала ТНК “NEC”, в якій обсяг портфельних інвестицій у 1995–1999 рр. зріс на 238 млрд ієн. Однак частка цих інвестицій у сукупному обсязі не перевищує 17%.

Продуктивність праці в більшій частині японських корпорацій коливається від 204 тис. дол. за рік на одного робітника (ТНК “Hitachi”) до 323 тис. дол. (корпорація “Sony”). Винятком є компанія “Mitsubishi Electric” — 704 тис. дол. у рік на одного робітника.

Усереднена продуктивність праці в японських ТНК дорівнює 320 тис. дол. за рік на одного робітника. З урахуванням продуктивності праці в корпорації “Samsung Electronics” (509 тис. дол.), даний параметр для азійських ТНК становить 350 тис. дол., що перевищує європейський і американський показники.

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.

Останніми роками тільки в двох японських корпораціях (“Matsushita Electric Industrial” і “Sony”) зростав рівень ліквідності. У інших спад коливався від 1% (ТНК “NEC”) до

11% (“Mitsubishi Electric”). Зниження рівня ліквідності в корпорації “Samsung Electronics” становило 15%.

Як результат, усереднений коефіцієнт ліквідності провідних азійських ТНК, що виробляють електроніку і електроустаткування, знизився на 2% — 1,48 до 1,45.

Статистичні дані 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”.

Аналогічна ситуація спостерігається і із співвідношенням між іноземними й національними активами. У досліджених японських корпорацій частка активів у країні базування “материнської” корпорації істотно перевищує іноземні активи. При цьому частка іноземних активів коливається від 24% в ТНК “Matsushita Electric Industrial” до 10% у корпорації “Mitsubishi Electric” [88, с. 73].

Проведений аналіз показує, що при наявності певних схожих тенденцій у діяльності ТНК, які лідирують у виробництві електроніки і електроустаткування (включаючи устаткування у сфері телекомунікацій), між корпораціями США, Європи і Азії існують значні відмінності.

У 1994–1998 рр. сукупний продаж зростав у корпораціях усіх регіонів. При цьому найбільший середньорічний приріст був в американських компаніях — 14,7%. Європейські і японські ТНК з 5,7% і 5% істотно поступалися американському показнику.

Останніми роками ситуація дещо змінилася. При цьому динаміці змін обсягів продажу американських і японських корпорацій була властива однакова тенденція. Так, у 1998–2000 рр. в усіх американських і японських ТНК продаж зростав, у 2001 р. спостерігався спад. Однак, незважаючи на нього сумарний обсяг продажу американських ТНК у 2001 р. перевищив показник 1998 р. на 10,9%, японські корпорації збільшили продаж на 8,8%.

Спад 2001 р. 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 та електроустаткування, включаючи телекомунікаційне устаткування.

Обсяги продажу європейських ТНК були відносно стабільними — для них усереднений показник приросту продажу у 2001 р. порівняно з 1998 р. становив 0,15%, що значно поступається американським і японським ТНК.

У період, що досліджувався, не було єдиної тенденції в динаміці зміни прибутку ТНК. При цьому найбільш вдалим для корпорацій у галузі став 2000 р., який жодна з ТНК не закінчила із збитками. У 2001 р. 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 р. був від'ємним.

Останніми роками у ТНК, що випускають електроніку і електроустаткування, частка прибутку у продажах скоротилася. При цьому якщо в 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 7,3 цента, що випереджало показник європейських ТНК, то за період 1999–2001 рр. вже американські корпорації поступалися європейським компаніям.

Однак у 2004 р. ситуація змінилася, і американські ТНК за прибутковістю діяльності знову посіли перше місце. При цьому серед корпорацій у галузі найгірша прибутковість властива азійським ТНК. Для них за останні чотири роки частка прибутку в продажу становила лише 0,08 цента. Цей факт пояснюється загальною стратегією азійських ТНК, діяльність яких спрямована, насамперед не на отримання максимального прибутку, а на збільшення обсягів продажу.

Динаміка інвестиційної діяльності ТНК також варіювалася за країнами і конкретними корпораціями. Разом з тим, на відміну від американських і європейських компаній, більшість

японських ТНК характеризувалася стійким спадом в обсягах інвестиційної діяльності.

ТНК всіх без винятку регіонів світу у своїй інвестиційній діяльності віддавали пріоритет прямим інвестиціям, які за своєю кількістю значно перевищували портфельні.

Останні роки характеризувалися істотним зростанням продуктивності праці в ТНК. Лідуюче місце по цьому показнику займають азійські корпорації, за ними з відставанням на 15% йдуть американські ТНК і з відставанням на 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) мали меншу поточну фінансову стійкість.

Аналогічна ситуація складається з ліквідністю ТНК. Якщо в американських і європейських ТНК вона підвищувалася, то в азійських знижувалась.

Проведений аналіз свідчить про те, що, незважаючи на глобалізацію діяльності ТНК, для більшості з досліджуваних корпорацій у 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 в багато разів випереджає найбільшу європейську ТНК “Siemens”, азійську “Samsung Electronics” та японську “Sony”.

При цьому слід зазначити, що на початку XXI ст. 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 дол. капіталізації для азійських корпорацій та 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, що діють у фармацевтичній промисловості, у 2004 р. становила 1,540 млрд дол., що значно випереджає відповідні показники раніше досліджених галузей світової економіки [206].

Виходячи з географічного положення “материнських” корпорацій, розіб’ємо ТНК даної галузі на дві групи: корпорації США і компанії країн Європи.

ТНК Сполучених Штатів Америки за обсягами продажу на світовому ринку фармацевтичної продукції випереджають європейських конкурентів. Так, серед 13 найбільших корпорацій галузі частка американських компаній у 2001 р. становила 65,6 %. Американські ТНК аналізуються на прикладі таких корпорацій: “Johnson & Johnson” — № 1 у рейтингу найбільших світових фармацевтичних корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 р. [146], “Pfizer” — № 2 (у 2000 р. корпорація “Pfizer” поглинула компанію “Warner-Lambert”, а в 2003 ТНК “Pharmacia”) [170], “Merck” — № 31 [154], “Bristol-Myers Squibb” — № 55 [103], “Abbott Laboratories” — № 30 [90], “Wyeth” — № 46 (до 2001 року компанія мала назву “American Home Products”) [91], “Eli Lilly” — № 43 [118].

В американських фармацевтичних ТНК в 1994–1998 рр. спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. Порівняно з 1994 р. продаж у корпорації “Pfizer” зріс на 86%, в ТНК “Merck” — на 80, в компанії “Eli Lilly” — на 62, в “Warner-Lambert” — на 59, у “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 р. порівняно з 1994 р. для американських корпорацій становив 60%.

У 1998–2001 рр. в американських фармацевтичних ТНК позитивні тенденції щодо зростання обсягу продажу не змінилися. Так, за чотири останні роки продаж в ТНК “Pfizer” зріс 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 р. порівняно з 1998 р. для американських корпорацій становив 41,6% (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

**Показники
економічної діяльності американських ТНК, 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

Джерело: [206].

У 2004 р. за обсягами продажу лідируюче положення зайняла ТНК “Pfizer” — 52,5 млрд дол., у ТНК “Johnson & Johnson” продаж дорівнював 47,3 млрд, у корпорації “Merck” — 22,9 млрд, у “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 1998–2001 рр. його приріст для компанії “Pfizer” становив 132,4% (у 1994–1998 рр. 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 р. поступався показнику 1998 р. При чому компанія “Wyeth” 1999 і 2000 роки закінчувала із збитками. Разом з тим прибуток ТНК “Wyeth”, отриманий за 1998 і 2001 рр. повністю компенсував втрати 1999 і 2000 років.

Усереднений показник приросту прибутку в 2001 р. порівняно з 1998 р. для сеомі американських корпорацій, що випускають фармацевтичну продукцію, (за винятком ТНК “Pharmacia”, яка лише в 1999 р. увійшла до списку “Global 500”), становив 48,5%.

У 2004 р. за обсягом прибутку, як і за обсягом продажу, лідируюче положення займала ТНК “Pfizer” — 11,2 млрд дол., у ТНК “Johnson & Johnson” прибуток дорівнював 9,3 млрд, 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 дані свідчать про те, що якщо за 1998–2001 рр. прибутковість діяльності американських фармацевтичних корпорацій погіршувалась (у 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив американським компаніям прибуток у розмірі 17,7 центів), а за 1999–2001 рр. цей показник становив 15,7 цента, то в 2004 р. прибутковість діяльності американських фармацевтичних ТНК зросла до 18,1 цента.

Останніми роками існувала значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності корпорацій, що досліджуються. Тільки у ТНК “Johnson & Johnson”, що лідирує по цьому показнику, обсяг інвестицій постійно збільшувався з 1,096 млрд 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., у 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.

Винятком стала ТНК “American Home Products”, обсяг сукупних інвестицій якої скоротився. Однією 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 самий період 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 млн.

У трьох інших корпораціях фінансування прямих інвестицій частково здійснювалося за рахунок зниження обсягу портфельних. Так, у компанії "Bristol-Myers Squibb" зростання прямих інвестицій становило 2,7 млрд дол., скорочення портфельних — 516 млн. У корпорації "Warner-Lambert" відповідні показники становили 2,9 млрд дол. і 344 млн, в ТНК "Eli Lilly" — 619 і 354 млн.

У двох американських ТНК спостерігалась протилежна ситуація. Так, у корпорації "Merck" обсяг портфельних інвестицій зріс на 3,9 млрд дол., прямих — на 808 млн, в компанії "Pfizer" портфельні інвестиції зросли на 3 млрд дол., прямі — лише на 99 млн.

У всіх американських ТНК продуктивність праці зростає. Лідером з цього показника є ТНК "Merck" з продуктивністю праці в 469 тис. дол. за рік на одного працівника. ТНК "Abbott Laboratories" з показником в 222 тис. дол. поки що відстає. Усереднена продуктивність праці по корпораціях, що аналізуються, становить 298 тисяч доларів на одного робітника.

У більшості американських ТНК поточна фінансова стійкість підвищується. Лідером у 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" цей показник підвищився на 14%, у 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%.

За абсолютним значенням ліквідності лідирують корпорації "Merck" і "Johnson & Johnson". У них вартість загальних активів більше ніж в два рази перевищує загальні зобов'язання. Усереднений коефіцієнт ліквідності для американських ТНК наприкінці ХХ ст. становив 1,85.

Діяльність більшості американських ТНК супроводжується збільшенням обсягу виробничих активів (нерухомість, приміщення і обладнання). Їх вартість зросла в корпорації "Merck" на 49%, у компанії "Warner-Lambert" — на 38, в "Pfizer" — на 21, в "Johnson & Johnson" — на 20, у "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%. 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

пріоритетна. Так, в усіх ТНК частка продажу на ринку США перевищує 50% і коливається від 53% для корпорації “Johnson & Johnson” до 75% для компанії “Merck” [88, с. 75].

Аналогічна ситуація властива і активам американських ТНК. Існуючі дані свідчать, що на території США знаходиться їх більша частина [88, с. 76].

Особливості діяльності європейських ТНК, що випускають фармацевтичну продукцію, аналізуються на прикладі таких ТНК: “GlaxoSmithKline” (Велика Британія) — № 6 у рейтингу найбільших європейських корпорацій за обсягами капіталізації у 2004 р. (у 2000 р. ця корпорація була утворена шляхом злиття ТНК “Glaxo Wellcome” і “Smithkline Beecham”), “Aventis” (Франція) — № 8, “Novartis” (Швейцарія) — № 7 [167], “Roche Group” (Швейцарія) — № 12 (до 1999 р. компанія мала назву “Roche Holding”) [175], “Astra Zeneca” (Велика Британія) — № 24 [92].

У більшості європейських ТНК у 1994–1998 рр. спостерігалось стійке зростання обсягу продажу. Так, порівняно з 1994 р. продажі в корпорації “Roche Holding” зростали на 67%, у 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 в 1994–1999 рр. Спад обсягу продажу в цій корпорації в 1994–1999 рр. склав більше за 16%. Усереднений показник приросту обсягу продажу в 1998 р. порівняно з 1994 р. для європейських корпорацій становив 30% (табл. 3.8).

У більшості європейських компаній у 1994–1998 рр. спостерігалось зростання чистого прибутку. Максимальний приріст прибутку стався в корпорації “Novartis”. Так, у 1998 р. порівняно з 1994 р. прибуток компанії зріс на 66%. Примітно, що зростання чистого прибутку супроводжувалось зниженням обсягу продажу і частки корпорації на ринку.

Аналіз показує, що зростання чистого прибутку ТНК “Novartis” було пов’язане зі значним зниженням витрат вироб-

Таблиця 3.8

**Показники
економічної діяльності європейських ТНК, млрд дол.**

Корпорації	Продаж			Прибуток			Ринкова капіталізація	
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2001	2004
“GlaxoSmith-Kline”	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

Джерело: [206]

ництва. 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 р.

У ТНК “Smithkline Beecham” в 1994–1997 рр. спостерігався стійкий приріст чистого прибутку з 90 млн фунтів стерлінгів до 1,13 млрд У 1998 р. стався спад, який становив 42%.

Усереднений показник приросту прибутку в 1998 р. порівняно з 1994 р. 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 1998–2001 рр. динаміка продаж і приросту прибутку європейських фармацевтичних корпорацій зазнала деяких змін. Так, після злиття компаній “Glaxo Wellcome” і “Smithkline Beecham” новим лідером у Європі у сфері вироб-

ництва фармацевтичної продукції стала ТНК “GlaxoSmithKline”. Причому її продаж у 2001 р. на 10,8% випереджав сумарний показник 1998 р. для компаній “Glaxo Wellcome” і “Smithkline Beecham”.

Як і в 1994–1998 рр., продаж у ТНК “Novartis” постійно знижувався: 21,9 млрд дол. у 1998 р., 21,6 млрд у 1999 р., 21,2 млрд у 2000 р. і 19,0 млрд дол. у 2001 р. Разом з тим, прибуток корпорації залишався на досить високому рівні: 4,2 млрд дол. у 1998 р., 4,4 млрд у 1999 р., 4,3 млрд у 2000 р. і 4,2 млрд дол. у 2001 р. 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 р. (102,8 млрд дол.) і перевищував показник 1998 р. (89,4 млрд), він все ж поступався показникові 2000 р. (104,3 млрд дол.). У зв'язку з цим усереднений показник приросту обсягу продажу в 2001 р. порівняно з 1998 р. для європейських корпорацій становив лише 15%.

У 2004 р. 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 р. (15,1 млрд дол.) перевищував показник 1998 (13,351 млрд), але поступався показнику 2000 р. (18,2 млрд дол.). Усереднений показник приросту прибутку в 2001 р. порівняно з 1998 р. 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 в 1998 р. 1 дол. проданої продукції приносив європейським компаніям прибуток у розмірі 14,9 центів, то за 1999–2001 рр. цей показник становив 15,1

цента. А в 2004 р. прибутковість діяльності європейських фармацевтичних корпорацій підвищилася до 21,1 цента.

Існує значна диференціація в динаміці інвестиційної діяльності корпорацій. Тільки в ТНК “Roche Holding”, що лідирує по цьому показнику, обсяг інвестицій постійно зростає з 1,341 млрд швейцарських франків до 8,396 млрд. В інших компаніях зростання інвестицій не було постійне, однак їх сукупний обсяг в усіх без винятку європейських корпораціях зріс.

У корпорації “Novartis” інвестиції збільшилися на 6,432 млрд швейцарських франків, у компанії “Glaxo Wellcome” — на 5,484 млрд фунтів стерлінгів, у 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, у компанії “Smithkline Beecham” зростання прямих інвестицій становило 1,626 млрд фунтів стерлінгів, скорочення портфельних — 214 млн. У корпорації “Astra Zeneca” відповідні показники становили 2,06 млрд фунтів стерлінгів і 682 млн.

У європейських ТНК останніми роками не сталося істотного збільшення продуктивності праці. При цьому даний показник тільки трохи варіює за корпораціями. Так, продуктивність праці в корпорації “Novartis” становить 247 тис. дол., у компанії “Smithkline Beecham” — 239 тис., в “Glaxo Wellcome” — 238 тис. і в “Roche Holding” — 237 тис. дол.

Усереднена продуктивність праці на одного робітника у досліджуваних корпорацій становить 240 тис. дол.

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 ніж показники 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 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.

За абсолютним значенням ліквідності лідирує ТНК "Novartis", в якій вартість загальних активів майже в 2,5 разу перевищує загальні зобов'язання. Усереднений коефіцієнт ліквідності для європейських ТНК становить 1,79.

Діяльність більшості європейських корпорацій супроводжується збільшенням обсягу виробничих активів. Лідером щодо зростання 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%, у корпорації "Astra Zeneca" — на 16 і в "Glaxo Wellcome" на 13%.

Єдиною 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 у 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 у країнах Європи (42%) перевищив обсяг продукції, реалізованої на території США (35%).

Доступні дані свідчать, що в більшості європейських корпорацій основна частина активів знаходиться в країнах Європи [88, с. 85]. Винятком є лише ТНК “GlaxoSmithKline”, частка активів якої на території США перевищує 50%.

Проведений аналіз показує, що за наявності певних схожих тенденцій у діяльності ТНК, які лідирують у виробництві фармацевтичної продукції, між корпораціями США і Європи існують значні відмінності.

Так, сукупний продаж зростав у корпораціях обох регіонів. При цьому за середньорічним приростом американські ТНК у 1998–2001 рр. більше ніж у 2,5 разу випереджали європейські компанії.

Аналогічна тенденція була властива і прибуткам транснаціональних корпорацій, які зростали. Усереднений показник приросту чистого прибутку в 2001 р. порівняно з 1998 р. 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.

Останніми роками в фармацевтичних ТНК частка прибутку в продажі суттєво підвищилась. При цьому якщо за цим показником у 1999–2001 рр. американські ТНК випереджали своїх європейських конкурентів, то в 2004 р. 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 в усіх 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 тис. дол. 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. Цей параметр зростає в корпораціях обох регіонів. Однак, незважаючи на вищі темпи приросту даного коефіцієнта в європейських компаніях по відношенню до американських (11% порівняно з 3%), за абсолютним показником ліквідності американські ТНК на 3% випереджають європейські.

Останніми роками 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 у регіоні меншу частину виробленої продукції. При цьому для більшості євро-

пейських 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 в 1,5 разу випереджає найбільшу європейську ТНК “GlaxoSmithKline”. При цьому слід зазначити, що в 2004 р. найкращий показник відношення прибутку до ринкової капіталізація теж спостерігався в американських фармацевтичних ТНК — 4,97 центів на 1 дол. 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) в розвитку національних економік?
2. Як проявляється вплив валютного курсу на показники діяльності американських, європейських та азійських ТНК в галузях, які досліджуються?
3. Які фактори впливають на рівень капіталізації ТНК у досліджуваних галузях?
4. Яка динаміка змін обсягів продажу американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
5. Які пріоритети в інвестиційній діяльності американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
6. Яка динаміка змін обсягів прибутку американських, європейських та азійських ТНК у досліджуваних галузях?
7. Яка роль національних ринків у діяльності ТНК в досліджуваних галузях?
8. Які відмінності в 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 4

ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙ ТНК НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІК

Ключові поняття: прями 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

Друга половина 90-х років ХХ ст. характеризувалася постійно зростаючим припливом прямих іноземних інвестицій в економіку країн НАФТА, насамперед у Сполучені Штати Америки. У 2000 р. ПІІ в США досягли рекордного рівня — 316 млрд дол., що більше ніж на 33 млрд перевищило показник 1999 р. і більш ніж на 110 млрд показник 1998 р. Це зростання багато в чому пов'язане зі зростанням інвестиційної активності британських ТНК, капіталовкладення яких у другій половині 90-х років істотно перевищували прями інвестиції будь-якої іншої країни.

У 2001 р. США, незважаючи на економічний спад і події 11 вересня, зберегли свої позиції найбільшого одержувача ПІІ, однак приплив їх скоротився більше ніж удвічі — до 124 млрд дол. (див.: Додаток 6)

Бум у припливі прямих іноземних інвестицій в економіку США наприкінці ХХ ст. був зумовлений такими факторами: триваючим економічним зростанням у США, хвилею злиття і поглинання, що охопила світову економіку зокрема США, збільшенням частки великих інвестицій (2 млрд дол. і більше),

що складала 70% сукупного припливу ПІІ. Для порівняння: частка великих ПІІ в 1987–1997 рр. жодного разу не перевищувала 30% [98].

Як уже зазначалося, наприкінці 90-х років ХХ ст. найбільшу інвестиційну активність виявили філії і “материнські” компанії англійських ТНК. У 1999 р. вони спрямували в економіку США 116,6 млрд дол. прямих інвестицій. Для порівняння: в 1992–1997 рр. ТНК Великої Британії вклали в американську економіку 63,5 млрд дол.

У темпах приросту ПІІ в американську економіку наприкінці ХХ ст. ТНК інших країн значно відставали від англійських інвесторів. Так, корпорації Німеччини за 1998–1999 рр. спрямували в економіку США 64,8 млрд дол. ПІІ, ТНК Нідерландів, — 42,4 млрд, Франції — 29,7 млрд. Сукупний приплив ПІІ європейських ТНК в американську економіку в 1998 р. становив 160,7 млрд, у 1999 р. — 234,5 млрд дол.

Наприкінці ХХ ст. істотні зміни відбулися в структурі прямих іноземних інвестицій, спрямованих в американську економіку: найбільш привабливою галуззю для іноземних інвестицій стали телекомунікації і засоби зв'язку — 80 млрд дол. ПІІ. Це на 6 млрд дол. перевищило інвестиції у виробництво. Для порівняння: в 1998 р. інвестиції у виробництво становили 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, дало можливість зв'язати в єдину, порівняно дешево, інформаційну мережу всі суб'єкти господарювання США.

Разом з тим, серед усіх прямих іноземних інвестицій, накопичених в американській економіці, промислове виробництво (391 млрд дол.), як і раніше, посідає перше місце. За ним йдуть оптова торгівля — 108,9 млрд і страхування — 101,8 млрд дол.

У структурі ПІІ транснаціональних корпорацій, що вкладають капітали в американську економіку, прослідковується визначена диференціація.

Європейські ТНК віддають перевагу інвестиціям у промислове виробництво — понад 305 млрд дол., або 44,5% від усіх європейських ПІІ в економіку США. За виробництвом по привабливості йде страхування — 78,4 млрд і сфера послуг — 45,6 млрд дол.

Серед європейських ТНК найбільш частку в американській економіці мають англійські корпорації — 183 млрд дол. прямих інвестицій. Спеціалізацією англійських ТНК є виробництво — 68 млрд., ПІІ і нафтова промисловість — 33,5 млрд дол.

ТНК Нідерландів 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 дол.).

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 дол.

Економіка США, як і раніше, приваблива для японських корпорацій — 149 млрд дол. прямих інвестицій (сума поступається тільки показнику ТНК Великої Британії). Однак, на відміну від європейських корпорацій, виробництво в США не є пріоритетною сферою вкладення японських ПІІ. 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. Для японських компаній також висока інвестиційна привабливість американських фінансових інститутів — 26 млрд дол. і нерухомості в США — 11,8 млрд дол.

Наприкінці ХХ ст. в американській економіці було зареєстровано 9738 небанківських філій іноземних ТНК. До них входять лише компанії, активи або продажі яких перевищують 3 млн дол. За американським законодавством іноземною філією вважається компанія, у керівництві якою не менше ніж 10% голосів належить одному іноземному інвесторові.

Найбільшою кількістю філій володіють японські прямі інвестори — 2611, за ними йдуть інвестори з Німеччини — 1050, з Канади — 1005 і Великої Британії — 952 філії.

У 1998 р. сумарні активи іноземних філій, що знаходяться на території США, становили 3 трлн 526 млрд дол. Вони розподілені за такими галузями: промисловість — 879 млрд дол., 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, німецьких — 427 млрд дол. Вартість сукупних активів усіх європейських філій в економіці США становить — 2,234 млрд дол., при цьому на частку прямих інвесторів з країн Європейського Союзу припадає 1,766 млрд дол.

Якщо розглядати тільки виробничі активи (власність, безпосередньо пов'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 Великої Британії — 171 млрд дол., третє — німецькі корпорації — 129 млрд, четверте — компанії Канади — 95 млрд дол. [97].

Вартість виробничих активів європейських філій в економіці США становить — 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 дол. (54%).

У 1998 р. продаж іноземних філій у США становив 1 трлн 882 млрд дол. У них найбільшу частку мало промислове ви-

робництво — 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 іноземними інвестиціями в США найбільшу частку мали філії японських ТНК, які в 1998 р. реалізували продукції на 453 млрд дол. За ними йдуть філії ТНК Німеччини — 283 млрд дол., Великої Британії — 269 млрд, Канади — 153 млрд дол. Вартість продукції, реалізованої в США філіями європейських корпорацій, становила — 1,080 млрд дол., на частку ТНК із країн Європейського Союзу припадало 952 млрд дол.

Сукупний продукт філій у 1998 р. становив 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 місце 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 дол.

За обсягами сукупного продукту компаній з іноземними інвестиціями в США найбільшу частку мають філії ТНК Великої Британії, які в 1998 р. виробили продукції на 76 млрд дол. За ними йдуть філії ТНК Німеччини — 67 млрд дол., Японії — 65 млрд, Канади — 40 млрд дол. Обсяг сукупного продукту, зробленого в США філіями європейських корпорацій, у 1998 р. складав — 267 млрд дол., на частку ТНК із країн Європейського Союзу припадало 237 млрд дол.

90-ті роки ХХ ст. характеризувалися постійно зростаючим прибутком американських підприємств з іноземними інвестиціями. Так, якщо в 1992 р. він становив лише 1,4 млрд дол., то в 1995 р. збільшився до 31 млрд, у 1997 до 40 млрд дол. У 1998 р. спостерігалось незначне зниження прибутку філій — 33 млрд дол., і в 1999 р. чергове зростання — 51 млрд дол. [195].

Серед іноземних ТНК прибуток філій у 1999 р. був розподілений у такий спосіб: англійські філії — 12,4 млрд дол., нідерландські — 8,6 млрд, німецькі — 6,2 млрд, японські — 5,9 млрд, усі європейські — 42,5 млрд дол.

Аналогічна ситуація складається і при аналізі обсягу прибутку філій у 1996–1999 рр: англійські компанії — 41 млрд дол., нідерландські — 26,5 млрд, японські — 19,5 млрд, німецькі 17 млрд, усі європейські — 123 млрд дол.

Викликає інтерес співвідношення прибутку іноземних філій і ПІІ, вкладених в американську економіку. За цим показником провідне місце займають англійські компанії. У другій половині 90-х років відношення прибутку підприємств з англійськими прямими інвестиціями до ПІІ їх ТНК у середньому дорівнювало 7,6%. За ними йдуть ТНК Нідерландів — 6,7%. Середньоєвропейський показник прибутковості філій у другій половині 90-х років становив 6,25%.

Протилежна ситуація складається у філіях японських ТНК. У них відношення прибутку до ПІІ не перевищує 3,2%. Це пов'язано зі значними адміністративними витратами і високою собівартістю реалізованих товарів і послуг. Зокрема, в 1998 р. перераховані витрати досягли 443 млрд дол., або 98% від сукупних продаж японських філій.

У галузевій структурі прибутків компаній з іноземними інвестиціями провідне місце займає промисловість — 27,5 млрд дол. у 1999 р. За нею йде оптова торгівля — 7,4 млрд і нафтовий бізнес — 5,1 млрд дол.

Разом зі зростанням доходів філій збільшуються і обсяги їх реінвестованих прибутків. Так, у 1996–1999 рр. 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 1996–1999 рр. За ними йдуть філії нідерландських ТНК — 8,7 млрд дол., німецьких компаній — 6,7 млрд, японських корпорацій — 5,6 млрд дол.

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 р. філії іноземних компаній експортували зі США товарів на суму 150,8 млрд дол. За той же період американські компанії вивезли зі США товарів на суму 521 млрд дол. Ще більший обсяг мав імпорт іноземних філій у США. У 1998 р. він зріс до 290 млрд дол., або майже на третину сукупного товарного імпорту США.

У цілому зовнішньоторговельна діяльність іноземних філій на американській території збільшує негативне сальдо торгового балансу США. У 1998 р. різниця між експортом і імпортом іноземних філій у США дорівнювала 139 млрд дол. Для порівняння: негативне сальдо торгового балансу США за той самий період становило 245 млрд дол.

Це свідчить про те, що на частку іноземних філій, які діють на американській території, припадає велика частина негативного сальдо торгового балансу всієї економіки США, і їхня зовнішньоторговельна діяльність призводить до відтоку капіталів з країни.

У структурі експорту іноземних філій зі США переважає промислова продукція — 87,6 млрд дол. (58% сукупного експорту філій). У ній провідне місце займають автомобілі і комплектуючі до них — 23,2 млрд дол. За ними йде продукція хімічної промисловості — 14,9 млрд і комп'ютери й електроніка — 14,3 млрд дол.

Серед компаній із іноземними інвестиціями, розташованими на американській території, найбільша частка в експорті належить японським філіям, які в 1998 р. вивезли зі США товарної продукції на 46 млрд дол. (більш чверті сукупного експорту філій). За ними йдуть філії німецьких ТНК — 29 млрд і ТНК Великої Британії — 16,7 млрд дол. Товарний експорт зі США філій європейських корпорацій у 1998 р. становив — 80,3 млрд дол., на частку філій ТНК із країн Європейського Союзу припало 73,8 млрд дол.

У структуру імпорту іноземних філій у США переважає продукція, ввезена підприємствами оптової і роздрібною 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 іноземні філії у своїй зовнішньоторговельній діяльності віддають перевагу імпорту і продажу в США готової продукції, яка вироблена їхніми “материнськими” корпораціями. Зокрема, в 1998 р. в США іноземними філіями було завезено автомобілів і комплектуючих до них на суму в 90,8 млрд дол. У той же час сукупний продукт цих філій становив менше ніж 45 млрд дол.

У товарному імпорті філій безумовним лідером виступають японські ТНК. Підприємства з їхніми іноземними інвестиціями в 1998 р. ввезли в США продукції на 122 млрд дол., що становило більше ніж 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 становив 16% усього товарного імпорту США.

У результаті діяльність філій японських ТНК на американській території призводить до постійно зростаючого негативного сальдо торгового балансу США. Тільки в 1998 р. різниця між їхнім товарним експортом і імпортом становила 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 р. становив 120 млрд, на частку філій ТНК із країн Європейського Союзу припало 111 млрд дол.

Одним з результатів діяльності в США філій європейських корпорацій стало 39-мільярдне перевищення їхнього товарного імпорту над експортом.

Наприкінці XX ст. в іноземних філіях, що знаходяться в США, було зайнято 5 млн 633 тис. осіб. Серед них найбільша кількість працюючих припадала на промислові філії — 2,54 млн і на філії в оптовій і роздрібній торгівлі — 1,21 млн осіб.

Найбільша кількість зайнятих припадає на філії англійських ТНК — 987 тис. осіб. За ними йдуть філії японських і німецьких корпорацій — відповідно 836 і 782 тис. працюючих. В американських підприємствах з канадськими прямими інвестиціями служить 662 тис. осіб.

Кількість працюючих на американських підприємствах, створених чи поглинених за участю іноземних інвесторів у 1999 р., становила 648 тис. осіб, що на 23 тис. перевищило відповідний показник 1998 р.

Середня заробітна плата працівників іноземних філій у США в 1998 р. дорівнювала 46 тис. дол. Серед галузей економіки максимальну середню заробітну плату отримують працівники іноземних фінансових філій — 97 тис. дол. за рік і співробітники науково-дослідних центрів — 70 тис., мінімальна середня заробітна плата у працівників філій у роздрібній торгівлі — 22 тис. дол. за рік.

Серед іноземних компаній максимальну заробітну плату одержують працівники філій швейцарських компаній — у середньому 57 тис. дол. за рік, мінімальну — службовці підприємств із нідерландськими прямими інвестиціями — 40 тис. за рік. Середня заробітна плата у філіях європейських ТНК становить 47 тис., у японських компаніях — 50 тис. дол.

Серед компаній із іноземними інвестиціями, що діють в економіці США, переважають мажоритарні філії. У них іноземні інвестори володіють більш 50% голосів і цілком контролюють діяльність цих компаній. Наприкінці ХХ ст. в американській економіці нараховувалося 8326 мажоритарних філій. Вони становили більше ніж 85% від усіх компаній з іноземними інвестиціями в США.

Найбільшою кількістю мажоритарних філій володіють японські ТНК — 2237 (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), Великої Британії — 768 (81% підприємств з англійськими прямими

інвестиціями). Європейські корпорації володіють 3592 мажоритарними філіями, ТНК країн ЄС — 3127 (86% компаній із прямими інвестиціями корпорацій ЄС у США).

Аналіз статистичних даних показує, що іноземні 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. Внаслідок головною метою діяльності філій є не одержання ними максимального прибутку, а реалізація загальнокорпоративної стратегії в рамках усєї транснаціональної корпорації.

Цей висновок підтверджується структурою зовнішньоторговельних зв'язків мажоритарних філій. Так, у 1998 р. з 278 млрд дол. товарів, імпортованих у США мажоритарними іноземними філіями, 198 млрд (71% імпорту) припадало на закупівлю товарів філіями у своїх “материнських” корпорацій. У той же час міноритарні філії (з часткою іноземної власності менше ніж 50%) у своїх “материнських” корпораціях закупили лише 46% їхнього товарного імпорту в США.

Серед компаній із іноземною власністю найбільший обсяг продукції в “материнських” корпораціях закупавався японськими мажоритарними філіями. Тільки в 1998 р. вони завезли 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), Великої Британії — 7,5 млрд (50% імпорту), Нідерландії — 7,4 млрд дол. (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 з іноземними інвестиціями. Так, якщо в 1998 р. мажоритарні філії вивезли зі США у свої “материнські” корпорації то-

варів на 56 млрд дол. (41% їхнього товарного експорту), то для міноритарних філій експорт у “материнські” компанії становив лише 1,5 млрд дол. (12% їхнього товарного експорту).

Серед компаній з іноземною власністю найбільший обсяг продукції експортувався в “материнські” корпорації японськими мажоритарними філіями. Тільки в 1998 р. вони вивезли 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), Великої Британії — 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 р. іноземні 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 становила 4,8 млрд дол.

У 1999 р. ліцензійні платежі філій своїм “материнським” корпораціям зросли ще на 1 млрд дол. При цьому виробництво одержало ліцензій на 5,2 млрд дол.

У той же час за даною статтею філії експортували продукції в 1998 р. на 2 млрд, у 1999 р. — на 1,6 млрд дол. Цей факт дозволяє зробити висновок, що в ліцензійній торгівлі філій, розташованих у США, пріоритетним є одержання ліцензій зі своїх “материнських” корпорацій. Це приводить до підвищення загального технологічного рівня як філій, так і американської економіки в цілому.

Найбільша кількість ліцензійних угод укладається всередині японських ТНК. Зокрема, в 1998 р. філіями японських компаній було виплачено в “материнські” корпорації за роялті і ліцензійні платежі 1,9 млрд дол. У 1999 р. ці платежі зросли

до 2,5 млрд. За японськими ТНК йдуть корпорації Великої Британії і Німеччини. Для філій англійських компаній у 1998 р. роялті і ліцензійні платежі становили 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 р. в ролі прямих інвестицій було спрямовано в економіку США 154 млрд дол. У тому ж р. іноземні ТНК безпосередньо (минаючи філії) вклали в економіку США 129 млрд дол.

При цьому слід зазначити, що американські підприємства з іноземними 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 іноземних інвесторів у 1999 р., становили 454 млрд дол., що більше ніж у 1,5 разу перевищує відповідний показник 1998 р. (274 млрд дол.). Це доводить, що через прямі інвестиції іноземні корпорації одержують можливість контролювати в США активи, які значно перевищують вартість їхніх капіталовкладень в американську економіку.

Проведений аналіз роботи показує постійно зростаючий вплив діяльності іноземних філій на економіку США. Це пов'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 іноземного 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 є діяльність японських ТНК. Вони за рахунок прямих інвестицій постійно збільшують кількість і активи філій в американській економіці. При цьому постійно зростають їхні продажі і закупівлі в “материнських” корпораціях.

Для успішного просування на американському ринку японські філії встановлюють на свою продукцію порівняно низькі ціни, що не дозволяє їм одержати високі прибутки, але стимулює збільшення продаж. У результаті філії японських ТНК порівняно з компаніями інших країн мають найвищу частку витрат у сукупних продажах і найнижчу частку прибутку в сукупних активах, продажах і накопичених ПП. При цьому така стратегія дозволяє філіям збільшувати закупівлі у своїх “материнських” корпораціях, що приводить до зростання 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 (табл. 4.1).

Проаналізуємо вплив іноземних 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 іноземних 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 в навчальному посібнику, та самі моделі є значимими за критеріями Фішера і Стюдента. У додатках до кожної моделі наведені коефіцієнти Фішера, Стюдента, детермінації, статистика Дарбіна — Уотсона.

Таблиця 4.1

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій США в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	16,930	20,010	48,490	57,800	321,274	106,831
Вивезені ПІІ	19,230	14,060	37,200	98,780	159,212	252,013

Джерело: [139–143; United States. Balance of Payments Statistics. Federal Reserve System 2005. /www.federalreserve.gov/].

У першій моделі як залежну змінну оберемо баланс поточних операцій (*CA*) США. Як незалежні змінні — валовий внутрішній продукт (*GDP*), валові внутрішні інвестиції (*GFI*), прямі іноземні інвестиції в країну (*FDI in*), прямі іноземні інвестиції з країни (*FDI out*), доходи від іноземних інвестицій, отримані за межами США (*IC*), доходи від іноземних інвестицій, отримані в США (*ID*), сальдо доходів від іноземних 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 1980–2000 рр.

Внаслідок регресійного аналізу отримана наступна модель (значимість моделі і коефіцієнти Стьюдента наведені в додатку А.1):

$$CA = - 321,356 + 0,164 GDP - 0,664 GFI - 0,415 FDI in - 0,531 I - 21,11 CPI + 27,801 ANW + 15,554 IR \quad (4.1)$$

Аналіз коефіцієнтів рівняння (4.1) показує, що зростання обсягів прямих іноземних інвестицій, залучених в економіку США, призводить до істотного погіршення балансу поточних операцій. За умови, коли інші показники не змінюються, збільшення ПП 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, зростання індексу цін.

До факторів, що поліпшують баланс поточних операцій США, належать збільшення середньої заробітної плати, зростання відсоткових 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 зв'язували б товарний експорт і імпорт США, з обсягом іноземних інвестицій і інших макроекономічних показників:

$$E = - 121,51 - 0,223 FDI in - 1,231 IS + 0,055 GDP + 12,355 ANW + 0,641 IC + 1,381 ES. \quad (4.2)$$

Аналіз коефіцієнтів регресійного рівняння (4.2) показує, що збільшення обсягів ПП в економіку США не приводить до зростання американського експорту. Це пов'язано з тим, що експорт продукції зі США не є пріоритетним чинником, що визначає стратегію іноземних інвесторів у США. Їхня головна мета — збільшення обсягів продаж 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:

$$I = -285,066 + 0,12 GDP + 0,582 FDI in + 9,806 IR. \quad (4.3)$$

У регресійній моделі (4.3) виведений взаємозв'язок між ВВП, прямими іноземними інвестиціями, відсотковими ставками й імпортом в американську економіку. Позитивний знак коефіцієнтів свідчить про те, що зростання усіх незалежних змінних у даній моделі приводить до збільшення імпорту.

Так, за умови, що інші показники не змінюються, збільшення ПІІ в американську економіку на 1 дол. призводить до зростання американського імпорту на 58 центів, а збільшення обсягів ВВП на 1 дол. призводить до зростання імпорту на 12 центів. Підвищення відсоткових ставок у США також стимулює імпорт.

Розглянемо, який вплив здійснюють ПІІ на вивезення прибутків з американської економіки і в цілому на сальдо доходів від іноземних інвестицій:

$$ID = -17,571 + 0,222 FDI in + 0,258 I. \quad (4.4)$$

Показники регресійної моделі (4.4) свідчать про те, що на прибуток, вивезений з американської економіки, істотний вплив здійснюють два фактори: обсяг ПІІ, залучених в економіку США, і товарний імпорт. За умови, що інші показники не змінюються, збільшення ПІІ в американську економіку на 1 дол. призводить до зростання вивезення прибутків зі США на 22 центи, а збільшення обсягів імпорту на 1 дол. — до зростання відтоку доходів майже на 26 центів.

Наведені висновки цілком логічні, тому що імпортні операції є пріоритетною сферою діяльності для іноземних філій, які діють у більшості галузей американської економіки:

$$IB = 46,237 - 0,064 FDI in - 0,052 GDP + 0,06 E. \quad (4.5)$$

Якщо аналізувати фактори, що впливають на сальдо доходів від іноземних інвестицій, то значимими параметрами в регресійній моделі є ВВП, завезені ПІІ і товарний експорт. Зростання ВВП і обсягів завезених інвестицій погіршує баланс доходів від іноземних інвестицій, а збільшення товарного експорту поліпшує цей показник.

Тепер проаналізуємо фактори, що впливають на відтік і приплив ПІІ в економіку США:

$$FDI\ out = - 383,246 + 0,023\ GDP + 2,96\ ARW. \quad (4.6)$$

Знак коефіцієнтів регресійної моделі (4.6) показує, що зростання ВВП і реальної заробітної плати стимулює збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій американських ТНК. При цьому логічний зв'язок між реальною заробітною платою й американськими ПІІ очевидний: збільшення реальної заробітної плати в США підвищує сукупні витрати корпорацій і стимулює перенесення частини трудомісткого виробництва за кордон:

$$FDI\ in = - 277,772 + 0,042\ GDP + 10,709\ IR. \quad (4.7)$$

У регресійній моделі (4.7) показаний взаємозв'язок між ПІІ в американську економіку, обсягом ВВП і відсотковими ставками. За умови, що інші показники не змінюються, збільшення американського ВВП на 1 дол. приводить до зростання ПІІ на 4,2 цента, тобто при збільшенні ВВП на 1 трлн дол. ПІІ в американську економіку зростають на 42 млрд дол.

Цей висновок також логічний: зростання ВВП приводить до збільшення сукупних витрат в економіці, що, в свою чергу, стимулює платоспроможний попит і підвищує привабливість національного ринку.

ПІІ в американську економіку теж стимулюються збільшенням процентних ставок:

$$GDP = 2270,060 + 2,195\ FDI\ in + 8,342\ E - 2,735\ I + 2,864\ GFI - 160,255\ ANW - 92,611\ IR + 112,613\ CPI. \quad (4.8)$$

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 іноземних інвестицій приводить 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 приводить до зростання ВВП. Однак це пов'язано з тим, що при побудові даної моделі використовувалися значення номінального ВВП, який знаходиться у позитивному регресійному зв'язку з індексом цін.

До факторів, що стримують зростання американського виробництва, належать збільшення імпорту і відсоткових ставок. У рівнянні (4.8) зростання середньої номінальної заробітної плати також не приводить 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 іноземних філій на території США приводить до збільшення обсягів американського ВВП. Разом з тим приплив прямих іноземних інвестицій у США істотно погіршує конкурентні позиції національних виробників стосовно іноземних транснаціональних корпорацій: ПІІ стимулюють імпорт продукції в США і не роблять позитивного впливу на динаміку американського експорту.

Збільшення обсягів ПІІ в американську економіку також призводить до постійно зростаючого відтоку капіталу зі США: зростає вивезення прибутків від іноземних інвестицій, що призводить до погіршення сальдо доходу від іноземних капіталовкладень; постійно збільшується негативне сальдо балансу поточних операцій. У 1980–2004 рр. сумарне сальдо балансу поточних операцій США становило –4,495 трлн дол., що є найгіршим показником у світовій економіці.

Для Канади вплив ПІІ на національну економіку оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені в Додатку А.2):

$$E = 143,524 + 1,266 FDI in + 3,759 IS - 0,954 RER; \quad (4.9)$$

$$I = -35,039 + 1,431 FDI in + 0,296 GDP; \quad (4.10)$$

$$CA = 3,324 + 1,007 E - 1,025 I + 1,215 ES - 1,096 IS + \\ + 1,102 IC - 1,056 ID - 0,024 RER; \quad (4.11)$$

$$CA = -0,902 + 1,035 TB - 1,127 SB - 0,948 IB. \quad (4.12)$$

У рівняннях (4.9) і (4.10) позитивний знак коефіцієнтів при ПІ свідчить про те, що іноземні інвестиції, які надійшли в економіку Канади, стимулюють як зростання товарного експорту, так і збільшення імпорту. За умови, що інші показники не змінюються, збільшення ПІ в економіку Канади на 1 дол. призводить до зростання експорту на 1,27 дол.; за тих самих умов імпорт зростає на 1,43 дол.

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 конкурентоспроможність 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 та імпортом товарів і послуг, доходами від іноземних інвестицій. У рівнянні в якості незалежної змінної також наявний 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 однаково 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 р. до 130,3 млрд у 1990 р., 193,4 млрд у 1995 р., 289 млрд у 2000 р. і 330,1 млрд дол. у 2004 р. У той же час аналогічними темпами збільшувався й імпорт: від 59,6 млрд дол. у 1980 р. до

120,8 млрд у 1990 р., 167,5 млрд у 1995 р., 244 млрд у 2000 р. і 279,4 млрд дол. у 2004 р. Торговий баланс Канади протягом останніх 25 років був незмінно позитивним. При цьому в 2002–2004 рр. він постійно збільшувався і досяг свого максимального значення (за всю історію Канади) в 2004 р. — 50,7 млрд дол. (тут і далі в роботі під час аналізу економіки Канади використовуються статистичні дані, отримані із сайтів Міжнародного валютного фонду, Центрального банку Канади та організації “Economist Intelligence Unit”).

Завдяки позитивному сальдо торгового балансу, баланс поточних операцій Канади, починаючи з 1999 р. постійно набував позитивного 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 в 1980–2004 рр. склали 116 млрд дол. Наявність сумарного негативного сальдо поточних операцій пояснюється негайними балансом послуг і сальдо доходів від іноземних інвестицій. Це зумовило негативні знаки коефіцієнтів регресії в рівнянні (4.12).

Протягом останнього десятиліття сальдо доходів від іноземних інвестицій Канади було досить стабільним і коливалося на рівні –20 млрд дол.: 1990 рік — –19,39 млрд, 1995 рік — –22,72 млрд, 2000 рік — –22,29 млрд, 2004 рік — –19,17 млрд дол. Стабільність даного показника пояснюється схожими динаміками надходження в Канаду іноземних інвестицій і їхнього вивезення. Так, якщо в 1990–2000 рр. до Канади надійшло прямих іноземних інвестицій на суму в 167,9 млрд дол., то за той самий період з країни було вивезено ПІІ на суму в 167,1 млрд дол. (сальдо ПІІ становило менше ніж 1 млрд дол.). Коефіцієнт кореляції між ПІІ з Канади і ПІІ в Канаду перевищує 0,9 (табл. 4.2).

При цьому вартість активів канадських ТНК за кордоном зростає швидше, ніж активи іноземних філій на території Канади. Так, якщо в 1990 р. канадські ТНК контролювали за кордоном активи на суму в 84,8 млрд дол., а вартість активів іноземних корпорацій у Канаді становила 112,9 млрд дол., то в 1995 р. відповідні показники дорівнювали 118,1 млрд і 123,2 млрд, у 2000 р. — 200,9 млрд і 194,3 млрд дол.

Таблиця 4.2

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Канади, 1980–2004 рр., 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 ПП	5,813	1,356	7,580	9,319	66,144	6,284
Вивезені ПП	4,093	3,864	5,229	11,490	44,486	47,013

Джерело: [137–139; Canada. Balance of Payments Statistics. Bank of Canada. 2005. /www.bank-banque-canada.ca/].

У результаті в 2000 р. 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 р. відповідні показники становили 0,15 і 0,20.

Наслідком змін у співвідношенні активів канадських ТНК за кордоном і іноземних корпорацій у Канаді може стати зростання сальдо доходів від іноземних інвестицій і в цілому поліпшення балансу поточних операцій країни.

Вплив ПП на економіку Мексики оцінимо за допомогою таких регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені в Додатку А.3):

$$E = 10086 + 1,163 GFI + 6,195 ID - 10,130 RER; \quad (4.13)$$

$$I = -18907 + 4,670 FDI in + 0,958 GFI; \quad (4.14)$$

$$ID = 8976,212 + 0,383 FDI in + 0,036 E; \quad (4.15)$$

$$CA = -1899,885 + 0,903 E - 0,787 I - 0,469 FDI in - 0,186 GFI; \quad (4.16)$$

$$CA = 4479,667 + 1,002 E - 0,894 I - 0,900 ID - 0,123 GFI. \quad (4.17)$$

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 іноземних інвестиціях, що надійшли до Мексики, свідчать про те, що ПІ є одним з факторів, який 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 ПІ американських ТНК у сукупному обсязі іноземних інвестицій, що надходять до Мексики, скорочується: 41% у 1994 р., 40% у 1998 р. і 25% у 2000 р. У той же час вплив неамериканських ТНК на економіку Мексики постійно зростає, що насамперед приводить 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 мексиканській 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 привів до істотного поліпшення торгового балансу країни. Так, якщо негативне сальдо торгового балансу Мексики 1994 р. в 18,5 млрд дол. у 1995 р. змінилося на позитивне у 7,1 млрд дол., то з 1996 р. почалося погіршення торгового балансу: 6,5 млрд дол. у 1996 р., 623 млн у 1997 р., -7,9 млрд у 1998 р., -5,6 млрд у 1999 р., -8,3 млрд у 2000 р. і -8,8 млрд дол. у 2004 р.

У результаті за час існування НАФТА сумарне негативне сальдо торгового балансу Мексики становило 57,8 млрд дол.

Якщо ж розглянути 1980–1993 рр., 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 р., 64 млн у 1995 р., 83 млн у 1996 р., –1,2 млрд у 1997 р., –1 млрд у 1998 р., –2,6 млрд у 1999 р., –3,2 млрд у 2000 р. і –5,8 млрд дол. у 2004 р. У цілому за час існування НАФТА негативне сальдо Мексики по торгівлі послугами становило 32,6 млрд дол.

Головною причиною, що істотно поліпшила конкурентоспроможність мексиканських товарів у 1995 і 1996 роках, стало зниження реального обмінного курсу національної валюти. Так, якщо брати за 100% його значення в 1997 р., то в 1994 р. він дорівнював 113%, в 1995 р. — 76, у 1996 р. — 86%. Наприкінці 90-х років реальний обмінний курс національної валюти постійно зростав, погіршуючи конкурентні позиції мексиканських виробників: 1998 р. — 100,4%, 1998 р. — 110,2, 2000 р. — 121%.

Коефіцієнти і незалежні змінні регресійної моделі (4.15) свідчать про те, що збільшення прямих іноземних інвестицій в економіку Мексики призводить до зростання вивезення прибутку іноземними інвесторами. Так, у 1994–2001 рр. з економіки Мексики як дохід від іноземних інвестицій було вивезено більше ніж 183 млрд дол. За той же період сукупний приплив ПІІ в економіку Мексики становив менше ніж 159 млрд дол.

У цілому в 1980–2004 рр. іноземними інвесторами, як дохід від своїх капіталовкладень у Мексиці, було вивезено понад 339 млрд дол. Сумарний обсяг ПІІ, що надійшов у країну за той самий період, трохи перевищив 195 млрд дол. (табл. 4.3).

Наприкінці 90-х років спостерігалось збільшення доходів мексиканських інвесторів за кордоном: 3,3 млрд дол. у 1994 р., 3,7 млрд у 1995 р., 4 млрд у 1996 р., 4,4 млрд у 1997 р., 4,9 млрд у 1998 р., 4,9 млрд у 1999 р., 5,98 млрд у 2000 р. і 5,1 млрд дол. у 2004 р. Разом з тим чисельні значення доходів національних інвесторів за кордоном істотно відстають від доходів іноземних інвесторів у Мексиці, що й зумовлює стабільно негативне сальдо доходів від інвестицій платіжного балансу Мексики.

Таблиця 4.3

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Мексики, 1980–2004 рр., 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 ПІІ	2,090	1,984	2,549	9,526	17,077	17,377
Вивезені ПІІ	0		0	0	0	3,489

Джерело: [137-143; Mexico. Balance of Payments Statistics. Bank of Mexico. 2005. /www.banxico.org.mx/].

Негативний вплив іноземних 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 ПІІ 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 в 1980–2004 рр. негативне сальдо балансу поточних операцій Мексики перевищило 234 млрд дол.

Отже, аналіз показує, що наприкінці ХХ ст. — початку ХХІ ст. 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 ПІІ значно перевищує вивезені іноземні інвестиції, діяльність іноземних ТНК негативно впливає на національну економіку.

4.2. Інвестиції ТНК та конкурентоспроможність економік країн Південної Америки

Проаналізуємо вплив ПІІ на економіку країн регіону. Як уже відзначалося, серед країн Південної Америки найбільша інвестиційна привабливість властива Бразилії, в економіку якої в 1980–2004 рр. надійшло 222,3 млрд дол. прямих іноземних 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.

Ситуацію в Бразилії оцінимо за допомогою регресійних моделей (4.18) — (4.19). У них встановлена взаємозалежність між такими макроекономічними показниками Бразилії: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); експортом послуг (ES); імпортом послуг (IS); доходами від іноземних інвестицій, отриманими в країні (ID); балансом поточних операцій (CA); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямими іноземними інвестиціями, спрямованими до країни ($FDI in$); реальним обмінним курсом національної валюти (RER). Значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені в Додатку Б.1.

$$E = 29965,004 + 0,217 FDI in + 0,26 GFI - 2,325 RER; \quad (4.18)$$

$$I = 2341,858 + 0,763 FDI in + 0,240 GFI; \quad (4.19)$$

$$ES = 943,529 + 0,129 FDI in + 0,022 GFI; \quad (4.20)$$

$$IS = 1238,829 + 0,214 FDI in + 0,064 GFI; \quad (4.21)$$

$$ID = 6640,814 + 0,397 FDI in + 0,561 RER; \quad (4.22)$$

$$CA = -5216,460 + 0,821 E - 0,962 I - 0,576 FDI in + 1,370 ES - 0,758 RER. \quad (4.23)$$

Коефіцієнти рівнянь (4.18)–(4.21) свідчать про те, що ПІІ впливають на розвиток зовнішньоекономічних зв'язків Бразилії. Збільшення їхніх обсягів приводить до зростання експорту й імпорту товарів і послуг. Однак значення коефіцієнта

при прямих іноземних інвестиціях більше в операціях, пов'язаних з імпортом товарів і послуг. Тому ПІІ в економіку Бразилії можна вважати одним з факторів, що погіршують баланс товарів і послуг країни.

Дійсно, після початку інвестиційного буму в економіці Бразилії (1994 р. — 3,07 млрд дол. ПІІ, 1995 р. — 4,86 млрд, 1996 р. — 11,2 млрд, 1997 р. — 19,65 млрд, 1998 р. — 31,91 млрд, 1999 р. — 28,58 млрд, 2000 р. — 32,78 млрд дол.) відбулася зміна знака торгового балансу країни. Так, якщо в 1981–1994 рр. він постійно мав позитивне значення і сумарно склав 150,5 млрд дол., то, починаючи з 1995 р., товарний імпорт Бразилії став перевищувати експорт. У 1995 р. сальдо торгового балансу Бразилії становило –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 р. — –0,7 млрд дол.

Протилежна ситуація спостерігається в ХХІ ст. — обсяги ПІІ в економіку Бразилії порівняно із 2000 р. суттєво зменшилися: 22,5 млрд дол. у 2001 р., 16,6 млрд у 2002 р., 10,1 млрд у 2003 р. і 18,2 млрд дол. у 2004 р., а торговельний баланс знов став позитивним: 2,7 млрд дол. у 2001 р., 13,1 млрд у 2002 р., 24,8 млрд у 2003 р. і 33,7 млрд дол. у 2004 р.

Як видно з 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 р. У тому ж р. Бразилія мала найгірший показник торгового балансу. Внаслідок світової фінансової кризи 1997–1998 рр. відбулося істотне зниження реального обмінного курсу бразильської грошової одиниці: у 1998 р. — 96,5% від курсу 1997 р., у 1999 р. — 64,2%, у 2000 р. — 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 ПІІ призводять до збільшення експорту й імпорту послуг. Однак, як і для товарної торгівлі, ПІІ більше сприяють імпорту послуг, ніж їхньому експорту. Цей факт є однією з

причин, через яку протягом останніх двадцяти років баланс торгівлі послугами Бразилії є негативним. У результаті в 1980–2004 рр. 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 р. — -9,3 млрд дол.

Приплив ПІІ призводить до збільшення вивезення з Бразилії доходів від іноземних інвестицій (рівняння (3.22)). Тільки в 2004 р. за цією статтею платіжного балансу з Бразилії було вивезено майже 24 млрд дол. У цілому ж у 1980–2004 рр. з Бразилії, як доходи від іноземних інвестицій, було вивезено майже 390 млрд дол. Доход бразильських підприємців за кордоном за той самий період склав 57,9 млрд дол.

Як видно з рівняння (4.23) ПІІ, зростання обсягів товарного імпорту і реального обмінного курсу національної валюти впливають на баланс поточних операцій Бразилії. У 1980–2004 рр. сумарне негативне сальдо балансу поточних операцій країни становило 220,2 млрд дол. При цьому найгірша структура балансу поточних операцій Бразилії спостерігалася в другій половині 90-х років: у 1995 р. його негативне сальдо складало -18,1 млрд дол., у 1996 р. — -23,2 млрд, у 1997 р. — -30,5 млрд, у 1998 р. — -33,8 млрд, у 1999 р. — -25,4 млрд, у 2000 р. — -24,2 млрд і в 2001 р. — -23,2 млрд дол. За останні 10 років лише в 2003 та 2004 роках баланс поточних операцій Бразилії мав позитивні значення (табл. 4.4).

На основі наведеного вище аналізу можна зробити висновок про те, що в цілому ПІІ не тільки не сприяють підвищенню міжнародної конкурентоспроможності економіки Бразилії, а навпаки, через свій внесок у негативне сальдо балансу поточних операцій призводять до збільшення зовнішнього боргу національної економіки.

Проаналізуємо вплив ПІІ на економіку Аргентини за допомогою таких регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені в Додатку Б.2):

Таблиця 4.4

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Бразилії в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	1,911	1,441	0,989	4,859	32,779	18,165
Вивезені ПІІ	0,367	0,081	0,665	1,384	2,281	9,470

Джерело: [137–143; Brazil. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Brazil. 2005. /www.bcb.gov.br/].

$$E = 2393,293 + 0,377 FDI in + 0,317 GFI; \quad (4.24)$$

$$I = -5895,524 + 0,242 FDI in + 0,523 GFI; \quad (4.25)$$

$$ES = 2040,271 + 0,071 FDI in + 0,062 GFI + 11,427 NER - 0,274 RER; \quad (4.26)$$

$$IS = 56,448 + 0,094 FDI in + 0,139 GFI; \quad (4.27)$$

$$ID = 5130,229 + 0,135 FDI in + 0,317 E + 0,391 I - 0,231 GFI; \quad (4.28)$$

$$CA = 738,781 + 1,009 E - 1,009 I + 1,413 IC - 1,221 ID + 1,744 ES - 1,387 IS. \quad (4.29)$$

Коефіцієнти рівнянь (4.24)–(4.27) свідчать про те, що приплив в Аргентину прямих іноземних інвестицій стимулює розвиток зовнішньоторговельних зв'язків країни: зростають обсяги експорту й імпорту товарів і послуг. При цьому значення коефіцієнтів при прямих іноземних інвестиціях є більшим

в операціях, пов'язаних з експортом товарів й імпортом послуг. Тому ПІІ в економіку Аргентини можна вважати одним з факторів, що при інших незмінних умовах поліпшує торговий баланс і погіршує баланс по торгівлі послугами.

У 1991–2001 рр. зміни торгового балансу Аргентини не відповідали будь-якій постійній тенденції. Він коливався від 4,4 млрд дол. у 1991 р. до –4,2 млрд дол. у 1994 р.; від 2,4 млрд дол. у 1995 р. до –3,1 млрд дол. у 1998 р. Однак після інвестиційного буму в економіці Аргентини наприкінці 90-х років (у 1998 р. приплив ПІІ становив – 7,3 млрд дол., у 1999 р. – 23,9 млрд, у 2000 р. – 11,7 млрд дол.) відбулося істотне поліпшення торгового балансу: –0,794 млрд дол. у 1999 р., 2,6 млрд у 2000 і 7,5 млрд дол. у 2001 р.

У цілому ж за 1980–2000 рр. сумарний торговий баланс Аргентини був позитивним (33,9 млрд дол.); а в 1991–2000 рр. 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 р. (–4,4 млрд дол.), а сумарне негативне сальдо в 1980–2005 рр. становило понад 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 твердого прив'язування національної грошової одиниці до американського долара: в 1991–2000 рр. 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 р. він на 32% перевищував показник 1991 р.). Ця ситуація бу-

ла вигідна іноземним інвесторам, однак, як показав аналіз балансу товарів і послуг, даний режим валютного курсу не привів до істотного підвищення міжнародної конкурентоспроможності продукції, виробленої на території Аргентини.

Коефіцієнти рівняння (4.28) свідчать про те, що зростання обсягів ПІІ, товарного експорту й імпорту призводить до збільшення вивезення доходів від іноземних інвестицій з економіки Аргентини. Цей показник зростав від 6 млрд дол. у 1991 р. до 7,2 млрд у 1994 р., 11,7 млрд у 1997 р. і 14,97 млрд дол. у 2000 р. У 2001 р. спостерігався незначний спад – 13,9 млрд дол. Цей спад був зумовлений фінансовою кризою та девальвацією аргентинського песо, що відбулися наприкінці 2001 р.

У цілому ж у 1980–2004 рр. з економіки Аргентини, як доходи від іноземних інвестицій, було вивезено 201,4 млрд дол. Приплив ПІІ за той самий період часу становив 94,4 млрд дол. (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Аргентини в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	0,678	0,919	1,836	5,609	10,418	4,084
Вивезені ПІІ	0,110	0	0	1,497	0,901	0,351

Джерело: [139–142; Yearbook. Washington, 2005].

У 90-і роки також спостерігалось стабільне збільшення припливу в Аргентину доходів від іноземних інвестицій: 1,7

млрд дол. у 1991 р., 3,5 млрд у 1994 р., 5,5 млрд у 1997 р. і 7,4 млрд дол. у 2000 р. У 2001 р. спостерігався спад — 5,6 млрд дол. При цьому чисельні значення доходів національних інвесторів за кордоном (66,5 млрд дол. за 1980–2004 рр.) істотно відстають від доходів іноземних інвесторів в Аргентині, що й зумовлює стабільно негативне сальдо доходів від інвестицій платіжного балансу Аргентини. Його сумарне негативне сальдо в 1980–2004 рр. склало –134,9 млрд дол.

Коефіцієнтами рівняння (4.29) визначається міра впливу зовнішньої торгівлі і вивезення доходів від іноземних інвестицій на баланс поточних операцій Аргентини. При цьому у зв'язку з тим, що коефіцієнти при операціях, що приводять до припливу капіталу в Аргентину (експорт послуг, ввезення до країни прибутків від іноземних інвестицій), трохи вище, ніж коефіцієнти під час операцій, що призводять до відтоку капіталу з Аргентини (імпорт послуг, вивезення із країни прибутків від іноземних інвестицій), можна констатувати деяке поліпшення балансу поточних операцій Аргентини. Дійсно, його негативне сальдо наприкінці 90-х років та на початку XXI ст. скорочувалося: –14,5 млрд дол. у 1998 р., –11,9 млрд дол. у 1999 р., –8,99 млрд у 2000 р. і –3,3 млрд дол. у 2001 р.

Разом з тим, незважаючи на деякі поліпшення структури балансу поточних операцій Аргентини, його знак залишався негативним, що й призводило до збільшення зовнішнього боргу національної економіки. У цілому в 1980–2001 рр. сумарне негативне сальдо балансу поточних операцій Аргентини становило понад 111 млрд дол.

На основі сказаного вище можна зробити висновок про те, що приплив ПІІ в Аргентину, як і в Бразилію, не тільки не сприяв підвищенню міжнародної конкурентоспроможності національної економіки, а навпаки, призвів до наявності стабільно негативного сальдо балансу поточних операцій. Це, в свою чергу, стало основною причиною валютно-фінансової кризи, що вразила Аргентину наприкінці 2001 р.

Однак стрімка девальвація національної валюти Аргентини, що відбулася під час фінансової кризи, привела до суттєво-

го покращення як торговельного балансу, так і балансу поточних операцій країни: у 2002 р. баланс поточних операцій Аргентини досяг найкращого за всю історію значення — 8,7 млрд дол.

Вплив ПІІ на економіку Чилі проаналізуємо за допомогою двох регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені у додатку Б.3):

$$E = 5257,538 + 0,3361 FDI\ in + 0,672 GFI - 0,28 RER; \quad (4.30)$$

$$CA = 14,613 + 1,008 E - 0,998 I + 0,917 IC - 0,993 ID + \\ + 1,126 ES - 1,034 IS. \quad (4.31)$$

Знак коефіцієнтів регресійної моделі (4.30) свідчить про те, що приплив прямих іноземних інвестицій, як і збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, стимулюють товарний експорт Чилі, а зростання реального обмінного курсу чилійської грошової одиниці призводить до протилежного результату.

Протягом 90-х років знак торгового балансу Чилі не був постійним, і його сумарне сальдо в 1991–2000 рр. становило 1,3 млрд дол. При цьому наприкінці 90-х років та на початку ХХІ ст. торговий баланс Чилі був позитивний: 1,7 млрд дол. у 1999 р., 2,1 млрд у 2000 р., 1,8 млрд у 2001 р., 2,4 млрд у 2002 р., 3,5 млрд у 2003 р. і майже 9 млрд дол. у 2004 р.

Цілком можливо, що це поліпшення торгового балансу Чилі, як впливає з регресійної моделі (4.30), було спричинено значним припливом ПІІ: 4,6 млрд дол. у 1998 р., 9,2 млрд у 1999 р., 4,86 млрд у 2000 р. і 7,6 млрд дол. у 2004 р. Однак суттєве покращення торговельного балансу Чилі безумовно також пов'язано із зростанням світових цін на сировину.

Сальдо торгівлі послугами в Чилі негативне. Проте негативне сальдо в торгівлі послугами цілком перекривається позитивним торговим балансом. Так, у 1980–2004 рр. 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 іноземних інвестицій. По цій статті платіжного балансу в 1980–2004 рр. з Чилі було вивезено 78,3 млрд дол., що більше обсягу прямих іноземних 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, вивезення 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 за більшість років років мав негативне значення. У 1980–2004 рр. сумарне негативне сальдо балансу поточних операцій Чилі становило 36,4 млрд дол. (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Чилі в 1980-2004 рр., млрд дол.

Показники	1980	1985	1990	1995	2000	2004
Баланс поточних операцій	-	-	-	-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	23,095
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 ПІІ	0,213	0,144	0,661	2,957	4,860	7,602
Вивезені ПІІ	0	0,001	0,007	0,752	3,986	0,943

Джерело: [139–143; Chile. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Chile. 2005. /www.bcentral.cl/].

Виходячи з вищесказаного, можна зробити висновок про те, що приплив ПІІ вплинув на конкурентоспроможність товарів, випущених на території Чилі. Разом з тим значне вивезення прибутків від іноземних інвестицій істотно погіршує ба-

ланс поточних операцій країни, що призводить до збільшення зовнішньої заборгованості національної економіки.

Вплив ПІІ на економіку Колумбії оцінимо за допомогою регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені у Додатку Б.4):

$$E = 8803,311 + 1,042 FDI in + 0,206 GFI - 0,515 RER; \quad (4.32)$$

$$ES = 2096,281 + 0,187 FDI in - 0,081 RER; \quad (4.33)$$

$$IS = 1007,105 + 0,262 FDI in + 0,078 GFI; \quad (4.34)$$

$$ID = 1241,669 + 0,198 FDI in + 0,212 E - 0,114 I; \quad (4.35)$$

$$CA = -671,787 - 0,473 FDI in + 0,937 E - 0,969 I; \quad (4.36)$$

$$CA = 50,278 + 1,215 E - 1,063 I + 1,710 ES - \\ - 1,514 IS - 0,942 ID. \quad (4.37)$$

У рівняннях (4.32)–(4.34) визначені фактори, що впливають на колумбійський експорт і імпорт. ПІІ присутні в усіх рівняннях з позитивним знаком. Це свідчить про те, що приплив ПІІ в Колумбію стимулює збільшення обсягів як експорту товарів і послуг, так і імпорту послуг.

В аналізованих рівняннях також становить інтерес наявність у якості незалежної змінної реального обмінного курсу. Негативні значення коефіцієнтів при цьому показнику (рівняння (4.32) і (4.33)) 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 р. [140]. У тому ж р. 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 р. 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 р. відбувалося поступове зниження реального обмінного курсу національної валюти, що разом із припливом прямих іноземних інвестицій (за останні 5 років Колумбія одержала в 1,5 разу більше ПІІ, ніж за всю свою попередню історію) істотно підвищило конкурентоспроможність продукції, виробленої в Колумбії. Внаслідок цього відбулося значне поліпшення торгового балансу країни: -2,5 млрд дол. у 1998 р., 1,8 млрд дол. у 1999 р., 2,6 млрд у 2000 р. і 1,4 млрд дол. у 2004 р.

Разом з тим, якщо розрахувати сумарний торговий баланс Колумбії за 1995–2004 рр., 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 р. і -1,26 млрд дол. у 2000 р.) цілком компенсувалося позитивним торговим балансом, однак починаючи з 2001 р. баланс товарів і послуг Колумбії є постійно від'ємним (табл. 4.7).

Таблиця 4.7

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Колумбії в 1980-2004 рр., 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 ПІІ	0,157	1,023	0,500	0,968	2,394	3,051
Вивезені ПІІ	0,106	0,007	0,016	0,256	0,325	0,142

Джерело: [139–143; Colombia. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Colombia. 2005. /www.banhue.banrep.gov.co/].

Діяльність на території Колумбії іноземних корпорацій призводить до вивозу з країни доходів від іноземних інвестицій (рівняння (4.35)). Їхньому збільшенню сприяють при-

плив 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 вивезення доходів від іноземних інвестицій зростає. Так, у 1980–2004 рр. 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 ПІІ і відтоком капіталу з поточних операцій. При інших незмінних факторах приплив ПІІ в економіку Колумбії в розмірі 1 дол. призводить до відтоку капіталу у розмірі 0,47 дол.

У моделі (4.37) визначена залежність балансу поточних операцій Колумбії від його основних складових. Значення коефіцієнтів рівняння при експортних операціях перевищують відповідні показники для імпортних операцій. Це свідчить про позитивні тенденції в зовнішній торгівлі Колумбії, які призвели до позитивного сальдо балансу поточних операцій у 1999 і 2000 роках (відповідно 671 і 761 млн дол.).

Однак вивезення доходів від іноземних 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 р. він знов став від'ємним.

Спираючись на дані, наведені вище, можна зробити висновок про те, що ПІІ стали одним з факторів, що сприяють підвищенню конкурентоспроможності товарів і послуг, вироблених у Колумбії. Разом з тим даний позитивний ефект тільки в 1999–2000 рр. зміг цілком компенсувати для балансу поточних операцій Колумбії негативні наслідки вивозу доходів від іноземних інвестицій.

Вплив ПІІ на економіку Перу проаналізуємо за допомогою регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені у додатку Б.5):

$$I = 43,281 + 0,642 FDI\ in + 0,108 GDP; \quad (4.38)$$

$$I = -951,832 + 0,555 GFI + 0,158 RER; \quad (4.39)$$

$$ID = 936,593 + 0,157 FDI\ in + 0,692 ES; \quad (4.40)$$

$$CA = -104,777 + 1,014 E - 0,959 I + 1,293 ES - 1,263 IS + \\ + 0,954 IC - 0,878 ID + 1,839\ NER. \quad (4.41)$$

Серед досліджуваних країн Латинської Америки найменші обсяги ПІІ спрямовувалися до Перу — 23,3 млрд дол. у період 1980–2004 рр. Однак, незважаючи на свої відносно невеликі обсяги, прямі іноземні інвестиції впливають на зовнішньоекономічні операції Перу.

Так, значення коефіцієнтів рівняння (4.38) свідчить про те, що приплив ПІІ 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 ПІІ (3,2 млрд дол. у 1996 р., 1,9 млрд дол. у 1998 р. і всього 809 млн дол. у 2000 р.), спостерігалось поліпшення торгового балансу Перу. У 1998 р. цей показник склав –2,5 млрд дол., у 1999 р. –631 млн, у 2000 р. –411 млн, у 2001 р. торговельний баланс був ще від'ємним (–195 млн дол.), однак починаючи з 2002 р. торговельний баланс Перу постійно приймає позитивне значення: 292 млн дол. у 2002 р., 836 млн у 2003 р. і 2,791 млрд дол. у 2004 р. Однак сумарне сальдо торговельного балансу Перу в 1980–2004 рр. було все ж від'ємним (–4,767 млрд дол.).

Баланс послуг Перу, як і в інших країнах Латинської Америки, постійно набуває негативних значень, і його сумарне сальдо в 1980–2004 рр. становило майже –13 млрд дол.

Приплив ПІІ в економіку Перу призводить до збільшення відтоку з країни доходів від іноземних інвестицій (рівняння (4.40)). 1980–2004 рр. з економіки країни за цією статтею платіжного балансу було вивезено 46,57 млрд дол. За той же період часу доходи перуанських інвесторів за кордоном становили 8,53 млрд дол. (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Перу в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	0,026	0,001	0,041	2,556	0,809	1,816
Вивезені ПІІ	0	0	0	0,008	0	0

Джерело: [139–143; Peru. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Peru. 2005. /www.bcrp.gob.pe/].

У регресійній моделі (4.41) визначені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Перу. На особливу увагу 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 іноземних інвестицій Перу є негативним і робить свій негативний внесок у баланс поточних операцій країни.

У 1980–2004 рр. баланс поточних операцій Перу практично завжди приймав негативне значення (винятком став лише 1986 рік, коли показник був позитивним і становив 102 млн дол.). Сумарний відтік капіталу за поточними операціям Перу в 1980–2004 рр. становили понад 41 млрд дол.

Таким чином, інвестиційна та виробнича діяльність іноземних інвесторів у досліджених країнах Латинської Америки — Бразилії, Аргентині, Чилі, Колумбії, Перу не тільки не сприяє підвищенню конкурентоспроможності національних економік, а навпаки призводить до постійного відтоку з країн капіталів по поточних операціях.

4.3. Роль підприємств з іноземними інвестиціями у формуванні платіжного балансу азійських країн

Серед азійських країн найбільшим реципієнтом ПІІ є Китай. У 1981–2004 рр. в його економіку було спрямовано близько 535 млрд дол. прямих іноземних інвестицій. Для порівняння: аналогічний показник для Австралії — 190 млрд дол., Сінгапуру — 164 млрд, Японії — 65 млрд, Малайзії — 60 млрд, Республіки Кореї — 56 млрд, Таїланду — 48 млрд, Індії — 34 млрд, Індонезії — 17 млрд дол.

Вплив прямих іноземних інвестицій на економіку Китаю оцінимо за допомогою регресійних моделей (4.42) — (4.48). У них встановлена взаємозалежність між такими макроекономічними показниками: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); торговельним балансом (TB); експортом послуг (ES); імпортом послуг (IS); доходами від іноземних інвестицій, отриманими в країні (ID); балансом поточних операцій (CA); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим іноземними інвестиціями, спрямованими до країни ($FDI in$). Значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені в Додатку В.1.

$$E = - 10230,299 + 2,525 ID + 0,418 GFI; \quad (4.42)$$

$$E = 25464,586 + 1,069 FDI in + 5,075 ID; \quad (4.43)$$

$$ES = - 406,024 + 0,259 FDI in + 0,039 GFI; \quad (4.44)$$

$$IS = - 4469,528 + 0,217 FDI in + 0,071 GFI; \quad (4.45)$$

$$ID = 2758,130 + 0,161 FDI in + 0,149 TB - 1,670 SB; \quad (4.46)$$

$$CA = 1669,980 + 0,182 FDI in + 1,142 E - 1,085 I - \\ -0,789 IS + 1,029 IC - 1,076 ID; \quad (4.47)$$

$$CA = 397,978 + 1,068 E - 1,050 I + 0,819 ES - 0,880 IS + \\ + 0,938 IC - 1,017 ID. \quad (4.48)$$

У рівняннях (4.42) і (4.43) визначено зв'язок між товарним експортом Китаю і припливом ПІІ, вивезенням доходів від іноземних 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 ПІІ, обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, вивезенням доходів від іноземних інвестицій і зростанням товарного експорту Китаю.

Дійсно, разом зі збільшенням значень усіх незалежних змінних рівнянь (4.42) і (4.43) зростав і товарний експорт Китаю: 59 млрд дол. у 1991 р., 128 млрд у 1995 р., 184 млрд у 1998 р., 249 млрд у 2000 р. і 593 млрд дол. у 2004 р. Разом із зростанням експорту збільшувався і товарний імпорт Китаю, однак його значення в 90-ті роки (за винятком 1993 р.) істотно поступалися показникам експорту. У результаті сумарне позитивне сальдо товарної торгівлі Китаю за 1991–2004 рр. становило понад 393 млрд дол.

Зростання ПІІ також сприяє збільшенню обсягів експорту й імпорту послуг Китаю (рівняння (4.44) і (4.45)). При цьому в 90-ті роки (за винятком 1991 і 1994 років) імпорт послуг перевищував їхній експорт. Сумарний баланс послуг Китаю в 1991–2004 рр. становив –54 млрд дол.

У регресійній моделі (4.46) визначені фактори, що призводять до збільшення вивозу з Китаю доходів від іноземних інвестицій. До них належать приплив ПІІ, торговий баланс і сальдо послуг. Негативний коефіцієнт перед сальдо послуг свідчить про те, що завдяки тому, що даний показник для Китаю негативний, його зростання за модулем призводить до збільшення вивезення доходів від іноземних капіталовкладень.

Разом з припливом іноземних інвестицій майже постійно зростає вивезення доходів від їхнього використання: 2,9 млрд дол. у 1991 р., 17 млрд у 1995 р., 22,2 млрд у 1998 р., 27 млрд у 2000 р. і 24,1 млрд дол. у 2004 р. Сумарний відтік капіталу за цією статтею платіжного балансу Китаю в 1991–2004 рр. склав 246,2 млрд дол. (табл. 4.9).

Таблиця 4.9

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Китаю в 1982–2004 рр., 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 ПІІ	0,044	0,629	0,830	2,000	0,916	1,805
Завезені ПІІ	0,430	1,659	3,487	35,849	38,399	54,936

Джерело: [139–143; China. Balance of Payments Statistics. The People's Bank of China. 2002. /www.pbc.gov.cn/].

Останніми роками доходи китайських інвесторів за кордоном теж зростали: 3,7 млрд дол. у 1991 р., 5,2 млрд у 1995 р., 5,6 млрд у 1998 р., 12,5 млрд у 2000 р. і 20,5 млрд дол. у 2004 р. Однак темпи їхнього приросту істотно відставали від вивезення прибутків з Китаю. У результаті сумарний баланс доходів від іноземних інвестицій у 1991–2004 рр. для Китаю склав –127,7 млрд дол. Для порівняння: за 80-ті роки цей показник у Китаї був позитивним — 5,3 млрд дол. у 1982–1990 рр.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.47) і (4.48) свідчать про те, що приплив прямих іноземних інвестицій у цілому впливає позитивно на баланс поточних операцій Китаю. Звичайно ж зростання ПІІ призводить до збільшення ви-

везення прибутків іноземними інвесторами і стимулює імпорт. Однак позитивний вплив ПІІ 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 1991–2004 рр. становило 301,3 млрд дол.

Разом з тим слід зазначити, що в регресійній моделі (4.48) тільки коефіцієнт при товарному експорті більший від коефіцієнт при товарному імпорту. Для торгівлі послугами коефіцієнт при імпорту більший за коефіцієнт при експорті, аналогічна ситуація властива і балансу доходів від іноземних інвестицій. Це говорить 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.

Вплив ПІІ на економіку Сінгапуру оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$E = 48054,835 + 3,944 FDI in + 3,099 GFI - 5,392 RER; \quad (4.49)$$

$$I = 3406,893 + 4,744 FDI in + 2,420 GFI; \quad (4.50)$$

$$ES = 2455,357 + 0,995 FDI out + 0,619 GFI; \quad (4.51)$$

$$IS = -222,140 + 0,678 FDI in + 0,435 GFI; \quad (4.52)$$

$$ID = 9,084 + 0,464 FDI in + 0,207 GFI; \quad (4.53)$$

$$IC = 5610,834 + 0,257 GFI + 0,240 TB + 0,219 ES - 0,637 RER; \quad (4.54)$$

$$IB = 1839,541 + 0,429 TB + 0,564 FDI out - 0,360 FDI in; \quad (4.55)$$

$$CA = 12,740 + 1,007 E - 1,003 I + 1,003 ES - 1,088 IS + 0,955 IC - 0,940 ID. \quad (4.56)$$

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 ПІІ 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 в зміну товарного експорту Сінгапуру. Їхнє значення свідчить про те, що найбільший вплив на зміну товарного експорту Сінгапуру здійснюють валові внутрішні інвестиції, за ними йдуть ПІІ і реальний обмінний курс.

Збільшення обсягів валових капіталовкладень, як і приплив ПІІ, стимулюють товарний імпорт Сінгапуру (регресійна модель (4.50)). 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 р., товарний експорт постійно перевищував імпорт, що обумовлювало позитивне сальдо торгового балансу: 1,4 млрд дол. у 1994 р., 2,2 млрд у 1996 р., 14,8 млрд у 1998 р., 12,7 млрд у 2000 р. і 31,2 млрд дол. у 2004 р. Сумарне позитивне сальдо торгового балансу Сінгапуру в 1994–2004 рр. склало 152,7 млрд дол. Якщо ж розглянути попередній період часу (1980–1993 рр.), то в ньому практично в усіх роках торговий баланс Сінгапуру був негативним, і його сумарне сальдо склало –30 млрд дол. (див. табл. 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 ПІІ в національну економіку.

Протягом двох останніх десятиліть у Сінгапурі, на відміну від більшості азійських країн, експорт послуг перевищував

Таблиця 4.10

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Сінгапуру в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	0,097	0,237	2,033	4,463	5,074	10,600
Завезені ПІІ	1,235	1,046	5,574	11,619	16,479	16,032

Джерело: [139–143; Singapore. Balance of Payments Statistics. Monetary Authority of Singapore. 2002. /www.mas.gov.sg/].

їхній імпорт. У результаті баланс послуг Сінгапуру в 1980–2004 рр. 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 іноземних інвестицій. З рівняння (4.53) випливає, що приплив ПІІ призводить до збільшення вивезення із Сінгапуру доходів від іноземних інвестицій. При цьому якщо в 1980–2004 рр. в Сінгапур надійшло 165,3 млрд дол. ПІІ, то за той же 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 позитивне (10,2 млрд дол.). Це пов'язано з тим, що доходи від сінгапурських інвестицій за кордоном перевищують вивезення прибутків від іноземних інвестицій у національній економіці. Так, за 1980–2004 рр. 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 сингапурських компаній за кордоном (приведений коефіцієнт дорівнює 0,683) впливають на баланс доходів від іноземних інвестицій, більше ніж III, 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 (див. 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 ввезення доходів від іноземних інвестицій — $0,64$, для вивозу доходів — $-0,409$.

Завдяки цій позитивній динаміці баланс поточних операцій Сінгапуру позитивний, і його значення майже постійно зростає: 4,9 млрд дол. у 1991 р., 11,4 млрд у 1994 р., 14,9 млрд у 1997 р., 15,7 млрд у 2002 р. і 27,9 млрд дол. у 2004 р. Сумарне сальдо балансу поточних операцій Сінгапуру в 1991–2004 рр. склало 199,8 млрд дол.

На основі проведеного аналізу можна зробити висновок про те, що III стали одним з факторів, що привели до підвищення конкурентоспроможності товарів і послуг, вироблених у Сінгапурі. При цьому іноземні інвестиції, вивезені сингапурськими компаніями за кордон, також приводять до підвищення міжнародної конкурентоспроможності національної економіки, сприяють поліпшенню балансу поточних операцій країни.

Вплив III на економіку Республіки Корея оцінимо за допомогою таких регресійних моделей:

$$E = 14689,179 + 7,141 \text{ FDI in} + 7,596 \text{ FDI out} + 0,387 \text{ GFI}; \quad (4.57)$$

$$E = 99802,379 + 5,824 \text{ FDI in} + 0,601 \text{ GFI} - 10,367 \text{ RER}; \quad (4.58)$$

$$I = 50581,120 + 4,689 \text{ FDI in} + 11,137 \text{ FDI out} + 0,404 \text{ GFI} - 0,505 \text{ NER}; \quad (4.59)$$

$$ES = 1984,293 + 0,869 \text{ FDI in} + 2,766 \text{ FDI out} + 0,046 \text{ GFI}; \quad (4.60)$$

$$IS = 304,787 + 0,808 \text{ FDI in} + 2,757 \text{ FDI in} + 0,078 \text{ GFI}; \quad (4.61)$$

$$ID = -117,637 + 0,415 \text{ FDI in} + 4,488 \text{ NER}; \quad (4.62)$$

$$CA = 1814,779 + 1,057 E - 1,051 I + 1,098 ES - 1,089 IS + 0,785 IC - 1,165 ID. \quad (4.63)$$

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 ПІІ й інвестиції, вивезені з країни. Наявність вивезених ПІІ в регресійній моделі (4.57) пояснюється тим, що корейські ТНК через мережу своїх іноземних філій збільшують збут продукції, виробленої в Кореї.

Регресійна модель (4.58) побудована на статистичних даних за 1990–2000 рр. 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 р. відбулося значне зростання її товарного експорту: 132,1 млрд дол. у 1998 р., 145,2 млрд у 1999 р. і 176,2 млрд дол. у 2000 р.

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 іноземних 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 р. — 90,5 млрд дол. Для порівняння показник 1997 р. — 141,8 млрд дол.

Із сказаного зробити висновок про те, що девальвація національної валюти стала головною причиною істотного поліпшення торгового балансу Кореї наприкінці 90-х років. Так, у 1998 р. торговий баланс Кореї досяг максимального за всю історію країни значення — 41,7 млрд дол. Для порівняння: в 1994–1997 рр. 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 іноземні інвестиції, вивезені з Кореї. Це пов'язано зі значними обсягами торгівлі послугами між корейськими “материнськими” корпораціями та їхніми іноземними філіями. На збільшення експорту й імпорту послуг також впливають валові внутрішні інвестиції і ПІІ, 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 р. цей показник для Кореї був позитивний — 1 млрд дол. У цілому ж у 1991–2004 рр. сумарне негативне сальдо торгівлі послугами Кореї склало –52,1 млрд дол.

Значення коефіцієнтів регресійної моделі (4.62) свідчать про те, що ввезення ПІІ в Корею призводить до збільшення вивезення з країни доходів від іноземних інвестицій. При цьому коефіцієнт кореляції між ПІІ, завезеними в Корею, і доходами від іноземних інвестицій, вивезеними з країни, дуже високий і становить 0,92 (табл. 4.11).

Таблиця 4.11

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Республіки Корея в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	0,026	0,591	1,051	3,552	4,998	4,792
Завезені ПІІ	0,0060	0,233	0,788	1,775	9,283	8,188

Джерело: [139–143; South Korea. Balance of Payments Statistics. Bank of Korea. 2005. /www.bok.or.kr/kbindex_e.html/].

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, вивезення і ввезення доходів від іноземних інвестицій.

Баланс поточних операцій Кореї в 1980–1997 рр., 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 р., 24,5 млрд у 1999 р., 12,3 млрд у 2000 р., 8 млрд у 2001 р. і 5,4 млрд дол. у 2002 р.

Разом з тим слід зазначити, що ревальвація національної валюти, яка спостерігалася в 1999–2002 рр., останніми роками, погіршила торговий баланс Кореї, що призвело до зменшення позитивного сальдо балансу поточних операцій протягом 1999–2002 рр.

Вплив ПІІ на економіку Японії оцінимо за допомогою регресійних моделей:

$$E = 167,559 + 4,494 FDI\ in + 0,192 GFI - 11,883 IR; \quad (4.64)$$

$$E = -630,364 + 3,568 FDI\ out + 11,061 IP; \quad (4.65)$$

$$I = 21,819 + 2,525 FDI\ out + 0,187 GFI - 11,602 IR; \quad (4.66)$$

$$IS = 80,950 + 0,683 FDI\ in + 0,397 FDI\ out + 0,110 GFI - 1,169 RER - 5,693 IR; \quad (4.67)$$

$$ID = -180,748 + 3,219 FDI\ in + 0,197 GFI + 0,539 NER; \quad (4.68)$$

$$CA = -1,925 + 0,978 E - 0,987 I + 0,969 ES - 0,861 IS + 1,162 IC - 1,315 ID - 0,421 FDI\ in. \quad (4.69)$$

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 іноземними інвестиціями, що надійшли в Японію, валовими внутрішніми капіталовкладеннями і середньозваженою відсотковою ставкою, а в рівнянні (4.65) оцінюється вплив на товарний експорт Японії вивезених ПІІ 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, ПІІ, вивезені з країни, завезені ПІІ і середньозважена відсоткова ставка (див. Додаток В.4).

Позитивний і значимий зв'язок між вивезеними інвестиціями і товарним експортом зумовлений тим, що однією з основних цілей створення японськими корпораціями іноземних філій є збільшення продаж продукції, виробленої в “материнських” компаніях.

Наявність зворотного зв'язку між товарним експортом і відсотковою ставкою пояснюється високою залежністю японських корпорацій від позикового капіталу. Внаслідок цієї залежності зростання відсоткових 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 відсоткової ставки, зростання валових внутрішніх капіталовкладень і збільшення обсягів вивезених ПІІ стимулюють товарний імпорт Японії. Зв'язок між вивезеними ПІІ й імпортом зумовлений 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 відсоткових ставок стимулює економічну активність, що й призводить до збільшення імпорту.

У цілому ж товари, вироблені в Японії, більш конкурентоспроможні порівняно з імпортною продукцією. У результаті Японія протягом останніх двадцяти п'яти років постійно мала позитивний торговий баланс. Його сумарне сальдо за 1980–2004 рр. склало 2 трлн 182 млрд дол., що є найкращим показником у світі.

У торгівлі послугами спостерігається протилежна ситуація. Протягом останніх двадцяти п'яти років сальдо послуг платіжного балансу Японії постійно набувало негативних значень. Його сумарне негативне сальдо за 1980–2004 рр. склало 872,7 млрд дол.

У регресійній моделі (4.67) виявлені фактори, що стимулюють імпорт послуг до Японії. Значення наведених ко-

ефіцієнтів регресійної моделі свідчать про те, що найбільший вплив на імпорт послуг Японії здійснює обсяг валових внутрішніх інвестицій, відсоткова ставка і реальний обмінний курс національної валюти. Значно менший вплив здійснюють вивезені ПІІ, а ще менший — прямі іноземні інвестиції, завезені в країну. При цьому зростання як завезених, так і вивезених ПІІ стимулює імпорт послуг до Японії.

Як і в інших країнах, наявність у Японії компаній з іноземними 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 ПІІ, валові внутрішні капіталовкладення і номінальний обмінний курс. Значення зведених коефіцієнтів показують, що серед перелічених факторів найменший вплив на вивезення з Японії доходів від іноземних інвестицій здійснюють ПІІ. Це пов'язано з відносно невеликим обсягом прямих інвестицій, що надійшли в Японію. Разом з тим навіть і цей невеликий обсяг ПІІ призводить до відтоку капіталу з країни (табл. 4.12).

Таблиця 4.12

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Японії в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	2,390	6,492	50,497	22,508	31,534	30,958
Завезені ПІІ	0,280	0,638	1,777	0,039	8,227	7,805

Джерело: [139–143; Japan. Balance of Payments Statistics. Bank of Japan. 2005. /www.boj.or.jp/index.htm/].

За цією статтею платіжного балансу з Японії за останні двадцять п'ять років було вивезено 1 трлн 308 млрд дол. Однак доходи японських інвесторів за кордоном значно перевищують цю суму: 2 трлн 178 млрд дол. за 1980–2004 рр. У результаті баланс доходів від іноземних інвестицій для економіки Японії, крім 1981 р., постійно набував позитивного значення. За цією статтею 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 вивезення з Японії доходів від іноземних інвестицій, імпорт і експорт послуг. Найменший вплив на баланс поточних операцій Японії здійснюють завезені ПІІ (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 р.) у Японії постійно спостерігався позитивний баланс поточних операцій. Його сумарне сальдо за 1980–2004 рр. склало 2 трлн 42 млрд дол., що також є найкращим показником у світовій економіці.

Вплив ПІІ на економіку Австралії оцінимо за допомогою таких регресійних моделей:

$$E = 17,006 + 1,046 FDI\ in + 0,479 GFI - 0,842 CPI - 0,827 IR; \quad (4.70)$$

$$I = 10,113 + 0,737 FDI\ in + 0,645 GFI - 1,257 IR; \quad (4.71)$$

$$ES = -0,119 + 0,240 FDI\ out + 0,229 GFI - 0,411 IR; \quad (4.72)$$

$$IS = 3,848 + 0,209 FDI in + 0,158 GFI - 0,261 CPI - 0,113 IR; \quad (4.73)$$

$$ID = -5,042 + 0,287 FDI in + 1,270 IS; \quad (4.74)$$

$$CA = -0,008 + 0,979 E - 1,022 I + 0,941 ES - 0,977 IS + 1,186 IC - 0,905 ID. \quad (4.75)$$

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 ПІІ (Додаток В.5). Зростання відсоткових ставок та індексу цін знижують конкурентоспроможність експорту.

Збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій і завезених ПІІ також стимулює і зростання товарного імпорту (регресійна модель (4.71)). При цьому, як і у випадку з товарним експортом, зростання відсоткових ставок знижує рівень ділової активності, що приводить 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 1980–2004 рр. був негативним – –68,1 млрд дол. При цьому протягом 1998–2000 рр. торговий баланс Австралії незмінно приймав негативні значення: –5,33 млрд дол. у 1998 р., –9,7 млрд у 1999 р. і –4,8 млрд дол. у 2000 р. Це свідчить про відносне зниження конкурентоспроможності австралійських товарів наприкінці ХХ ст.

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 ПІІ (Додаток В.5). Зростання відсоткових ставок, як і у випадку з товарною продукцією, знижує конкурентоспроможність експорту.

Збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій і завезених ПІІ призводить до зростання імпорту послуг (регресійна модель (4.73)), а збільшення рівня відсоткових ставок і індексу цін – до скорочення попиту на імпортовану продукцію.

Протягом двох останніх десятиліть ХХ ст. та початку ХХІ ст. імпорт послуг в Австралії, за винятком 2000 р. постійно перевищував їхній експорт. У результаті в 1980–2004 рр. 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 набував позитивних значень, а його сумарне сальдо склало –15 млрд дол.

Коефіцієнти регресійної моделі (4.74) свідчать про те, що збільшення припливу ПІІ й імпорту послуг призводить до зростання вивезення з Австралії доходів від іноземних інвестицій. За цією статтею платіжного балансу в 1980–2004 рр. з Австралії було вивезено 358,2 млрд дол.

Вивезення австралійських капіталовкладень за кордон приводить 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 1980–2004 рр.) значно менші від доходів, що вивозяться іноземними корпораціями з національної економіки (табл. 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 мірою впливу йдуть товарний експорт, вивезення доходів від іноземних 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 приводять 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 ХХ ст. та на початку ХХІ ст.

Таблиця 4.13

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Австралії в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	0,460	1,879	1,012	3,266	3,275	17,699
Завезені ПІІ	1,869	2,062	8,110	12,026	13,618	42,468

Джерело: [139–143; Australia. Balance of Payments Statistics. Reserve Bank of Australia. 2002. /www.rba.gov.au/].

постійно приймав негативне значення. Його сумарне негативне сальдо за 1980–2004 рр. склало 357,6 млрд дол.

Отже, вплив іноземних інвестицій транснаціональних корпорацій на конкурентоспроможність економік більшості досліджених країн Азії — Японії, Сінгапуру, Китаю та Республіки Кореї в цілому позитивний. 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 уже відзначалося, серед країн Європейського Союзу найбільшу інвестиційну привабливість має економіка Великої Британії, до якої в 1980–2004 рр. надійшло 749,6 млрд дол. прямих іноземних 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. (див. Додаток 5)

Ситуацію в Німеччині оцінимо за допомогою регресійних моделей (4.76) — (4.82). У них встановлена взаємозалежність між такими макроекономічними показниками Німеччини: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); експортом послуг (ES); імпортом послуг (IS); доходами від іноземних інвестицій, отриманими за межами країни (IC); доходами від іноземних інвестицій, отриманими в країні (ID); балансом поточних операцій (CA); валовим внутрішнім продуктом (GDP); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим іноземними інвестиціями, спрямованими до країни ($FDI in$); прямим іноземними інвестиціями, вивезеними з країни ($FDI out$); середньозваженою процентною ставкою (IR); реальним обмінним курсом національної валюти (RER); номінальним обмінним курсом національної валюти (NER).

$$E = 410,496 + 0,464 FDI in + 1,012 FDI out + 0,866 GFI - 8,898 IR - 3,153 RER; \quad (4.76)$$

$$I = 544,799 + 0,876 FDI in + 2,204 FDI out - 156,936 NER; \quad (4.77)$$

$$I = 27,042 + 0,691 FDI in + 0,638 FDI out + 0,168 GDP; \quad (4.78)$$

$$ES = 44,383 + 0,046 FDI in + 0,127 FDI out + 0,030 GDP - 0,401 RER; \quad (4.79)$$

$$IS = -2,646 + 0,099 FDI in + 0,316 FDI out + 0,048 GDP; \quad (4.80)$$

$$ID = 130,394 + 0,457 FDI in - 45,685 NER; \quad (4.81)$$

$$CA = -9,223 + 0,138 FDI in + 0,178 FDI out + 0,969 E - 1,123 I + 1,966 ES - 1,090 IS + 0,829 IC - 1,229 ID. \quad (4.82)$$

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 ПІІ й інвестиції, завезені в Німеччину.

Нааявність взаємозв'язку між вивезеними ПІІ і зростанням товарного експорту пояснюється тим, що німецькі ТНК через мережу своїх іноземних філій збільшують збут продукції, виробленої в Німеччині.

На зміну обсягів німецького товарного експорту також впливають відсоткова ставка і реальний обмінний курс національної валюти. При цьому зниження відсоткової ставки і реального обмінного курсу німецької марки підвищує конкурентоспроможність 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 ПІІ, обсягом ВВП, номінальним обмінним курсом. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що зростання обсягів ВВП, завезених і вивезених ПІІ призводить до збільшення товарного імпорту Німеччини, а девальвація національної валюти знижує конкурентоспроможність 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, більш конкурентоспроможні відносно імпоротної продукції. У результаті Німеччина протягом останніх двадцяти п'яти років постійно мала позитивний торговий баланс. Його сумарне сальдо за 1980–2004 рр. становило 1 трлн 561 млрд дол., що є кращим показником у Європі, а в світовій економіці поступається лише відповідному показнику Японії.

Однак наприкінці 90-х років ХХ ст. 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 р., 72 млрд в 1999 р. і 57 млрд дол. у 2000 р.

У торгівлі послугами спостерігається протилежна ситуація. Протягом останніх двадцяти п'яти років сальдо послуг платіжного балансу Німеччини постійно набувало негативних значень. Його сумарне негативне сальдо за 1980–2004 рр. становило 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 ПП приводить до збільшення експорту й імпорту послуг. Аналогічний вплив на торгівлю послугами також здійснюють вивезені іноземні 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 з іноземними інвестиціями призводить до відтоку капіталу у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.81) представлені фактори, що впливають на цей процес. До них належать завезені ПП і номінальний обмінний курс. Причому приплив прямих іноземних інвестицій стимулює збільшення відтоку з Німеччини доходів від іноземних капіталовкладень, а девальвація національної валюти призводить до зворотніх результатів.

Це пов'язано з тим, що при девальвації національної грошової одиниці для іноземних інвесторів стає менш вигідним вивезення доходів в іноземній валюті, а більш привабливими стають реінвестування і закупівля товарів для експорту.

За цією статтею платіжного балансу з Німеччини за останні двадцять п'ять років був вивезений 1 трлн 485 млрд дол. Однак доходи німецьких інвесторів за кордоном перевищують цю суму: 1 трлн 556 млрд дол. за 1980–2004 рр. У результаті сумарний баланс доходів від іноземних інвестицій для економіки Німеччини за останні двадцять п'ять років становив 71 млрд дол.

Разом з тим слід зазначити, що наприкінці 90-х років вивезення доходів від іноземних інвестицій перевищив ввезення

до Німеччини прибутків від німецьких капіталовкладень за кордоном. Через це, починаючи з 1997 р., баланс доходів від іноземних інвестицій Німеччини постійно приймав негативне значення: -1,43 млрд дол. у 1997 р., -6,7 млрд у 1998 р., -12,7 млрд у 1999 р., -6,7 млрд дол. у 2000 р., -8,4 млрд у 2001 р., -13,9 млрд у 2002 р. і -15,5 млрд дол. у 2003 р. (табл. 4.14).

Таблиця 4.14

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Німеччині в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	4,690	5,786	24,484	39,100	59,744	8,101
Завезені ПІІ	0,342	0,822	3,005	11,986	210,086	-34,903

Джерело: [139–143; Germany. Balance of Payments Statistics. Bank of Germany. 2005. /www.bandesbank.de/].

У регресійній моделі (4.82) визначені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Німеччини. Серед них найбільшу роль у формуванні балансу поточних операцій відіграють імпортом і експортом товарів. За ними йдуть експорт і імпортом послуг, вивезення і ввезення доходів від іноземних інвестицій. Найменший значимий вплив на платіжний баланс Німеччини здійснюють завезені і вивезені ПІІ.

Аналіз основних складових балансу поточних операцій, на які ПІІ також впливають, показує, що динаміці їхніх змін наприкінці 90-х років були властиві негативні тенденції. Так, якщо в 1997 р. сума торгового балансу і сальдо доходів від торгівлі послугами й іноземними інвестиціями становила 21,7

млрд дол., то в 1998 р. цей показник понизився до 18,7 млрд, у 1999 р. — до 1 млрд і в 2000 р. — до -3,6 млрд дол.

У доповненні до цього наявність у Німеччині постійного негативного сальдо односторонніх переказів призвела до того, що починаючи з 1991 р. баланс поточних операцій Німеччини приймав негативні значення. При цьому в 2000 р. цей показник досяг найгіршого за історію Німеччини значення — -29,6 млрд дол.

У цілому ж якщо в 1980–1990 рр. сумарне позитивне сальдо балансу поточних операцій Німеччини склало 263 млрд дол., то в 1991–2000 рр. 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 Німеччині значного негативного сальдо односторонніх переказів (-443 млрд дол. у 1991–2000 рр.). При цьому, як показують регресійні моделі (4.76–4.82), сумарний внесок завезених і вивезених іноземних інвестицій у баланс поточних операцій Німеччини позитивний.

У 2001 р. рахунок поточних операцій Німеччини значно поліпшився та став позитивним — 3,1 млрд дол. Це було досягнуто насамперед завдяки збільшенню торговельного балансу. Протягом наступних років XXI ст. баланс поточних операцій Німеччини суттєво поліпшився: 45,6 млрд дол. у 2002 р., 51,3 млрд у 2003 р. і 103,7 млрд дол. у 2004 р. Це поліпшення пов'язане із знеціненням курсу американського долару, що призвело до збільшення позитивного сальдо торговельного балансу Німеччини (у доларах США).

Вплив ПІІ на економіку Франції оцінимо за допомогою таких регресійних моделей:

$$E = 149,833 + 2,075 FDI\ in + 0,488 GFI - 9,769 IR; \quad (4.83)$$

$$E = 176,394 + 0,330 FDI\ out + 0,613 GFI - 13,048 IR; \quad (4.84)$$

$$I = 96,785 + 1,933 FDI\ in + 0,531 GFI - 5,055 IR; \quad (4.85)$$

$$I = 111,263 + 0,393 FDI out + 0,645 GFI - 7,260 IR; \quad (4.86)$$

$$ES = 3,391 + 0,295 FDI in + 0,262 GFI; \quad (4.87)$$

$$IS = 98,830 + 0,572 FDI in - 5,621 NER - 2,351 IR; \quad (4.88)$$

$$ID = - 28,299 + 1,414 FDI in - 7,289 NER + 13,583 IR - \\ - 7,327 CPI; \quad (4.89)$$

$$CA = - 1,468 + 0,984 E - 1,001 I + 0,648 ES - 0,683 IS + \\ + 0,837 IC - 0,818 ID. \quad (4.90)$$

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 іноземні інвестиції, завезені у Францію, і прямі інвестиції, вивезені з країни.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПІІ і ростом товарного експорту пояснюється тим, що французькі ТНК через мережу своїх іноземних філій збільшують збут продукції, випущеної у Франції.

На зміну обсягів французького товарного експорту також впливає вартість кредиту в національній економіці (відсоткова ставка). Її зниження підвищує конкурентоспроможність товарів, випущених у Франції, а збільшення призводить до зворотних результатів.

Збільшення обсягів валових внутрішніх інвестицій, завезених і вивезених ПІІ також стимулює і зростання товарного імпорту (регресійні моделі (4.85) і (4.86)). При цьому, як і у випадку з товарним експортом, збільшення відсоткових 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 конкурентоспроможними відносно продукції, що імпортувалася. У результаті, починаючи з 1992 р., торговий баланс Франції майже постійно, за винятком 2000 та 2004 років, приймав позитивні значення, і його сумарне сальдо з 1992–2004 рр. становило 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 ПП (Додаток Д.2).

Збільшення обсягів завезених ПП призводить до зростання імпорту послуг (регресійна модель (4.88)), а збільшення рівня відсоткових 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 1980–2004 рр. сумарне сальдо торгівлі послугами Франції становило 362,5 млрд дол. При цьому баланс торгівлі товарами і послугами Франції, починаючи з 1983 р., постійно приймав позитивні значення.

Коефіцієнти регресійної моделі (4.89) свідчать про те, що збільшення припливу ПП і відсоткових ставок призводить до зростання вивезення з Франції доходів від іноземних інвестицій, а збільшення індексу цін і девальвація національної валюти ведуть до протилежного результату.

Позитивний регресійний зв'язок між вивезенням доходів від іноземних інвестицій і зростанням відсоткових ставок пояснюється тим, що в цю статтю платіжного балансу входять також доходи, вивезені іноземними інвесторами від портфельних інвестицій, а вони зростають разом зі збільшенням відсоткової ставки в економіці. За цією статтею платіжного балансу в 1980–2004 рр. з Франції було вивезено 1 трлн 270 млрд дол.

Вивезення 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 трлн 305 млрд дол. за 1980–2004 рр.) лише трохи більше доходів, що вивозяться іноземними корпораціями з національної економіки (табл. 4.15).

Таблиця 4.15

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Франції в, 1980–2004 рр., 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 ПІІ	3,095	2,243	34,824	15,821	174,320	47,703
Завезені ПІІ	3,283	2,595	13,183	23,736	42,370	24,521

Джерело: [139–143; France. Balance of Payments Statistics. Bank of France. 2005. /www.banque_france.fr/].

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 вивезення і ввезення 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 1980–2004 рр. склало 176 млрд дол. При цьо-

му в 1992–2003 рр. баланс поточних операцій постійно набував позитивних значень, і його сумарне сальдо в 1992–2003 рр. склало 239 млрд дол.

Це позитивне сумарне сальдо балансу поточних операцій Франції свідчить про високу міжнародну конкурентоспроможність її економіки. І це дозволяє французьким корпораціям інвестувати значні кошти за кордон. При цьому їхні ПІІ за останні двадцять п'ять років на 392 млрд дол. перевищили прямі іноземні інвестиції, залучені в національну економіку

Вплив ПІІ на економіку Нідерландів оцінимо за допомогою наступних регресійних моделей:

$$E = 1,904 + 0,744 FDI in + 1,961 GFI; \quad (4.91)$$

$$E = 3,533 + 0,686 FDI out + 1,870 GFI; \quad (4.92)$$

$$I = 22,475 + 0,339 FDI in + 1,732 GFI - \\ - 2,707 IR + 3,406 CPI; \quad (4.93)$$

$$I = 7,590 + 0,690 FDI out + 1,588 GFI; \quad (4.94)$$

$$ES = -4,861 + 0,204 FDI in + 0,576 GFI; \quad (4.95)$$

$$ES = -4,249 + 0,196 FDI out + 0,546 GFI; \quad (4.96)$$

$$IS = -2,454 + 0,174 FDI in + 0,540 GFI; \quad (4.97)$$

$$IS = -1,978 + 0,165 FDI out + 0,516 GFI; \quad (4.98)$$

$$ID = -0,352 + 0,271 FDI in + 0,345 GFI; \quad (4.99)$$

$$IC = -1,367 + 0,203 FDI out + 0,380 GFI; \quad (4.100)$$

$$CA = 0,817 + 0,923 E - 0,932 I + 0,745 ES - \\ - 0,902 IS + 1,120 IC - 1,020 ID. \quad (4.101)$$

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 нідерландського експорту здійснює зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, потім йдуть вивезені ПІІ й інвестиції, завезені в Нідерланди.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПІІ і зростанням товарного експорту пояснюється тим, що нідерландські ТНК через мережу своїх іноземних 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 ПІІ, валовими внутрішніми інвестиціями, відсотковою ставкою й індексом цін. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень, завезених і вивезених ПІІ, зростання індексу цін і зниження відсоткових ставок призводять до зростання товарного імпорту Нідерландів.

Залежність товарного імпорту від вивезених інвестицій свідчить про те, що нідерландські ТНК реалізують на національному ринку частину продукції, яка вироблена в іноземних філіях.

Аналіз статистичних даних свідчить про те, що товари, випущені в Нідерландах, більш конкурентоспроможні відносно імпоротної продукції. У результаті Нідерланди протягом останніх двадцяти п'яти років (крім 1980 р.) постійно мали позитивний торговий баланс. Його сумарне сальдо за 1980–2004 рр. склало 374,2 млрд дол., 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 ПІІ (див. Додаток Д.3).

При цьому значення наведених коефіцієнтів у всіх чотирьох моделях при відповідних незалежних змінних відрізня-

ються один від одного незначно. Наслідком цього є той факт, що протягом останніх двох десятиліть експорт нідерландських послуг практично дорівнював їхньому імпорту, і сумарне сальдо послуг за 1980–2004 рр. склало –0,843 млрд дол.

Наявність у Нідерландах компаній із іноземними інвестиціями призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.99) представлені фактори, що впливають на цей процес. До них належать валові внутрішні капіталовкладення і завезені ПІІ. За цією статтею платіжного балансу в 1980–2001 рр. з Нідерландів було вивезено 691,5 млрд дол.

Вивезення нідерландських капіталовкладень за кордон призводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій (рівняння (4.100)). При цьому суми доходів голландських інвесторів за кордоном (736,8 млрд дол. за 1980–2004 рр.) перевищують доходи, що вивозяться іноземними корпораціями з національної економіки (табл. 4.16).

Таблиця 4.16

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Нідерландів в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	5,918	2,704	13,718	20,187	74,510	17,292
Завезені ПІІ	2,278	1,504	10,675	12,206	63,118	0,377

Джерело: [139–143; Netherlands. Balance of Payments Statistics. National Bank of Netherlands. 2005. /www.dnb.nl/index.htm/].

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 приводять 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 1980–2004 рр. склало 315,5 млрд дол., що є кращим показником у Європі. При цьому, починаючи з 1981 р., баланс поточних операцій Нідерландів постійно набував позитивних значень.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що економіка Нідерландів висококонкурентоспроможна. Це дає можливість нідерландським корпораціям інвестувати значні кошти за кордон, що значно перевищує прямі капіталовкладення, залучені в національну економіку. А це, у свою чергу, приводить до подальшого підвищення конкурентоспроможності національних виробників.

Вплив іноземних інвестицій на економіку Італії оцінимо за допомогою таких регресійних моделей:

$$E = 278,563 + 5,636 FDI out + 0,943 GFI - 2,769 RER; \quad (4.102)$$

$$I = 100,904 + 4,556 FDI out + 0,404 GFI - 3,602 IR; \quad (4.103)$$

$$ES = 62,236 + 1,446 FDI out + 0,286 GFI - 0,684 RER; \quad (4.104)$$

$$IS = -6,898 + 2,482 FDI out + 0,182 GFI; \quad (4.105)$$

$$ID = 19,489 + 3,727 FDI in; \quad (4.106)$$

$$IC = 2,581 + 3,863 FDI out \quad (4.107)$$

$$CA = -0,812 + 0,931 E - 0,925 I + 1,429 ES - \\ - 1,428 IS + 1,288 IC - 1,331 ID. \quad (4.108)$$

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.102–4.105) свідчать про те, що прямі іноземні інвестиції, залучені до

Італії, не здійснюють значимого впливу на її зовнішньоторговельні операції. Це пов'язано з тим, що обсяги цих інвестицій невеликі порівняно з масштабами італійської економіки. Так, за 1980–2000 рр. економіка Італії одержала 70 млрд дол. ПІІ, що становило менше ніж 0,4% ВВП Італії за відповідний період [144].

У рівнянні (4.102) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Італії. Значення коефіцієнтів цієї регресійної моделі (див. 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 іноземні інвестиції, вивезені з Італії.

Наявність взаємозв'язку між вивезеними ПІІ і зростанням товарного експорту пояснюється тим, що італійські ТНК, як і корпорації інших європейських країн, через мережу своїх іноземних філій збільшують збут продукції, випущеної в Італії.

У регресійній моделі (4.103) встановлений взаємозв'язок між товарним імпортом Італії, валовими внутрішніми інвестиціями, вивезеними ПІІ і відсотковою ставкою. Значення коефіцієнтів рівняння свідчать про те, що збільшення обсягів валових внутрішніх капіталовкладень і вивезених ПІІ, а також зниження відсоткових 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 конкурентоспроможними порівняно з імпортною продукцією. У результаті, починаючи з 1993 р., торговий баланс Італії постійно набував позитивних значень, і його сумарне сальдо в 1993–2004 рр. склало 313 млрд дол.

У регресійних моделях (4.104) і (4.105) представлені фактори, що впливають на торгівлю послугами Італії. Значення ко-

ефіцієнтів 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 іноземні інвестиції, вивезені з Італії.

Зростання обсягів валових внутрішніх капіталовкладень і вивезених ПІІ також стимулює імпорт послуг в Італію (рівняння (4.105)). Однак його обсяги, за винятком декількох років, поступалися вартості послуг, експортованих Італією. У результаті сумарне позитивне сальдо торгівлі послугами Італії в 1980–2004 рр. склало майже 65 млрд дол.

Наявність в Італії активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.106) показана позитивний зв'язок між ПІІ, завезеними в Італію, і доходами, вивезеними іноземними 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. За цією статтею платіжного балансу з Італії в 1980–2004 рр. було вивезено 917 млрд дол.

Вивезення італійських капіталовкладень за кордон приводить до збільшення надходжень у країну капіталу як доходи від іноземних інвестицій (рівняння (4.107)). При цьому суми доходів італійських інвесторів за кордоном (656 млрд дол. за 1980–2004 рр.) значно менші від доходів, що вивозяться іноземними інвесторами з національної економіки (табл. 4.17).

У рівнянні (4.108) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Італії. Коефіцієнти регресійної моделі (див. Додаток Д.4) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які зумовлюють приплив капіталу в економіку Італії (торгівля товарами і послугами), до 2003 р. компенсував негативний внесок операцій, що призводили до відтоку фінансових ресурсів (сальдо доходів від іноземних інвестицій). У результаті сумарний баланс поточних операцій Італії в 1980–2002 рр. становив 5,5 млрд дол.

Таблиця 4.17

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Італії в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	0,740	1,735	7,393	7,023	12,077	19,144
Завезені ПІІ	0,576	1,071	6,410	4,841	13,176	16,771

Джерело: [139–143; Italy. Balance of Payments Statistics. Bank of Italy. 2005. /www.bancaditalia.it/].

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 р., 48 млрд у 1997 р., 40 млрд у 1998 р., 25 млрд у 1999 р. і 10,5 млрд дол. у 2000 р. Внаслідок цієї негативної тенденції в 2000 р. від'ємне сальдо доходів від іноземних інвестицій Італії вперше з 1992 р. чисельно перевищило баланс торгівлі товарами і послугами. У результаті в 2000 р. баланс поточних операцій Італії став негативним. Починаючи з 2000 р., баланс поточних операцій Італії постійно набуває негативних значень.

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 іноземних інвестицій, зовнішня заборгованість її економіки буде й далі зростати, що призведе до зниження стійкості національної фінансової системи.

Вплив іноземних інвестицій на економіку Великої Британії можна оцінити за допомогою таких регресійних моделей:

$$E = 281,799 + 4,317 FDI\ in - 1,626 FDI\ out - 14,720 IR; \quad (4.109)$$

$$I = 258,491 + 1,481 FDI\ in - 10,716 IR; \quad (4.110)$$

$$I = 264,796 + 0,603 FDI\ out - 10,332 IR; \quad (4.111)$$

$$ES = 14,434 - 0,045 FDI\ out + 0,538 GFI - 3,651 CPI - \\ - 0,255 RER; \quad (4.112)$$

$$IS = -0,342 + 0,045 FDI\ out + 0,236 I; \quad (4.113)$$

$$ID = 85,894 + 1,142 FDI\ in; \quad (4.114)$$

$$IC = 96,693 + 0,527 FDI\ out; \quad (4.115)$$

$$CA = -0,736 + 0,938 E - 1,019 I + 1,136 ES - \\ - 1,065 IS + 0,970 IC - 0,925 ID. \quad (4.116)$$

У рівнянні (4.109) представлені фактори, що впливають на товарний експорт Великої Британії. Значення коефіцієнтів регресійної моделі свідчать про те, що приплив у країну прямих іноземних інвестицій приводить до збільшення обсягів експорту, а зростання відсоткових ставок і відтік прямих інвестицій за кордон знижують міжнародну конкурентоспроможність товарів, випущених на території Великої Британії.

Зворотна залежність між іноземними інвестиціями ТНК Великої Британії і товарним експортом зумовлена тим, що англійські корпорації за допомогою ПІІ 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 Великої Британії, завезеними і вивезеними ПІІ, і відсотковою ставкою. Значення коефіцієнтів рівнянь свідчать про те, що збільшення обсягів, завезених і вивезених ПІІ, і зниження відсоткових ставок призводять до зростання товарного імпорту Великої Британії.

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 Великій Британії завезені ПІ стимулюють збільшення обсягів товарного імпорту. Це пов'язано з тим, що іноземні ТНК через мережу своїх іноземних філій у Великій Британії намагаються збільшити збут продукції, випущеної в їхніх “материнських” корпораціях за кордоном.

Аналіз регресійних моделей (4.109)–(4.111) свідчить про те, що англійські товари менш конкурентоспроможні, ніж імпортна продукція. У результаті, починаючи з 1983 р., торговий баланс Великої Британії постійно набував негативних значень, і його сумарне сальдо в 1983–2004 рр. 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 Великої Британії. 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 ПІ не приводить до підвищення міжнародної конкурентоспроможності англійських послуг.

Збільшення обсягів вивезених ПІ і товарного імпорту стимулює імпорт послуг у Велику Британію (рівняння 4.113). Однак його обсяги протягом двох останніх десятиліть постійно поступалися вартості послуг, експортованих з національної економіки. У результаті сумарне позитивне сальдо торгівлі послугами Великої Британії в 1980–2004 рр. склало 344 млрд дол.

Наявність у Великій Британії значних активів, контрольованих іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У рівнянні (4.114) показаний позитивний зв'язок між ПІ, завезеними в країну, і доходами, вивезеними іноземними інвесторами. За цією статтею платіжного балансу з Великої Британії в 1980–2004 рр. було вивезено 3 трлн 23 млрд дол.

Вивезення англійських капіталовкладень за кордон приводить до збільшення надходжень у країну капіталу як доходи від іноземних інвестицій (рівняння (4.115)). При цьому сума доходів англійських інвесторів за кордоном (3 трлн 218 млрд дол. за 1980–2004 рр.) перевищує доходи, що вивозяться іноземними інвесторами з національної економіки (табл. 4.18).

Таблиця 4.18

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Великої Британії в 1980–2004 рр., 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 ПІІ	11,229	10,607	20,124	45,305	245,375	80,239
Завезені ПІІ	10,123	5,476	33,504	21,732	122,157	72,561

Джерело: [139–143; United Kingdom. Balance of Payments Statistics. Bank of England. 2005. /www.bankofengland.co.uk/].

У рівнянні (4.116) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Великої Британії. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (див. 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 іноземних інвестицій), що приводять до припливу капіталу в економіку Великої Британії. У результаті сумарний баланс торгівлі товарами і послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій у 1980–2004 рр. для Великої Британії склав –192,6 млрд дол.

Цей показник у доповненні до негативного значення сальдо односторонніх переказів (-207 млрд дол.) зумовив наявність у Великій Британії негативного балансу поточних операцій. Його сумарне сальдо в 1980–2004 рр. склало -399 млрд дол. Наявність негативного сальдо балансу поточних операцій призводить до постійно зростаючої залежності економіки Великої Британії 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 Великої Британії) на підвищення конкурентоспроможності їхніх національних економік. Це, насамперед, пов'язано з тим, що в усіх досліджуваних країнах ЄС вивезені прямі іноземні інвестиції перевищують завезені ПІІ.

У результаті позитивний вплив вивезених ПІІ на міжнародну конкурентоспроможність продукції, випущеної національними виробниками, перевищує негативний вплив завезених ПІІ, головною метою яких є максимізація прибутку іноземного інвестора.

Як уже відзначалося, наведене ствердження не є справедливим для Великої Британії. У цій країні вивезення прямих іноземних 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 іноземних інвестицій на зовнішньоекономічні зв'язки країн Центральної та Східної Європи

Серед країн Центральної і Східної Європи за обсягами залучених прямих іноземних інвестицій безперечним лідером є Польща — 67,6 млрд дол. у 1991–2004 рр. [171]. За нею йдуть Чехія 42,4 млрд (1993–2004 рр.) [109], Угорщина — 41,8 млрд

(1991–2004 рр.) [132], Румунія — 16,1 млрд (1991–2004 рр.) [174], Болгарія — 9,1 млрд (1991–2004 рр.) [104].

Оцінимо вплив ПІІ на економіку Польщі. На жаль, невелика кількість спостережень (іноземні інвестиції реально почали надходити до Польщі тільки з 1991 р.) не дає можливості побудувати значимі багатofакторні регресійні моделі, які визначали б вплив іноземних інвестицій на польську економіку. Однак навіть за найпростішими регресійними моделями (4.117)–(4.124) з однією незалежною змінною можна якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток польської економіки (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені в Додатку Е.1):

$$E = 13,998 + 1,912 FDI in; \quad (4.117)$$

$$I = 13,236 + 3,726 FDI in; \quad (4.118)$$

$$TB = 762,060 - 1,814 FDI in; \quad (4.119)$$

$$TB = 43,732 - 5,224 RER; \quad (4.120)$$

$$SB = 888,570 - 0,260 FDI in; \quad (4.121)$$

$$SB = 65,903 - 0,701 RER; \quad (4.122)$$

$$CA = 585,581 - 1,051 FDI in; \quad (4.123)$$

$$CA = 280,806 - 3,296 RER. \quad (4.124)$$

Значення коефіцієнта при прямих іноземних інвестиціях рівняння (4.117) свідчить про те, що приплив ПІІ стимулює товарний експорт Польщі. Дійсно, цей показник платіжного балансу Польщі зростав з 14,4 млрд дол. у 1991 р. до 18,4 млрд у 1994 р., 30,7 млрд у 1997 р., 41,7 млрд у 2001 р. і 81,9 млрд дол. у 2004 р.

Разом з тим, як показано в регресійній моделі (4.118), приплив ПІІ також стимулює і збільшення обсягів товарного імпорту Польщі. Порівнявши коефіцієнти регресійних моделей (4.117) і (4.118), бачимо, що ПІІ призводять до сильнішо-

го збільшення товарного імпорту, ніж експорту. У результаті сумарний вплив ПІІ на товарний баланс Польщі негативний (про це свідчить знак коефіцієнта при незалежній змінній у рівнянні (4.119)).

Негативний вплив ПІІ на торговельний баланс Польщі пов'язаний насамперед з тим, що ТНК, які діють у країні, при випуску продукції вважають за краще 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 ПІІ, 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 злого також призводить до погіршення торговельного балансу країни. Так, якщо після фінансової кризи 1998 р. в усіх країнах СНД відбувалося зниження реального курсу національних валют, у Польщі реальний курс злого зростає. Унаслідок цього конкурентні позиції польських товарів на ринках СНД істотно погіршилися. Так, тільки в Росію після кризи 1998 р. польський експорт скоротився більше ніж на 55%.

У результаті настільки негативного впливу на міжнародну конкурентоспроможність національних товарів ПІІ і зростання реального обмінного курсу в Польщі, починаючи з 1991 р., постійно спостерігався негативний торгівельний баланс. Його сумарне сальдо в 1991–2004 рр. склало –90,1 млрд дол. Для порівняння: в 1983–1990 р. (до початку ринкових реформ і активного залучення в країну ПІІ) торговельний баланс Польщі постійно набував позитивних значень.

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (4.121) і (4.122) свідчать про те, що, як і у випадку з товарною торгівлею, збільшення обсягів залучених ПІІ і зростання реального обмінного курсу національної валюти негативного відбивається на торгівлі послугами Польщі. У результаті сальдо торгівлі послугами Польщі постійно зменшується.

Нааявність у Польщі активів, контрольованих іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У 1991–2004 рр. сумарне сальдо доходів від іноземних інвестицій Польщі склало –39,4 млрд дол. При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів з Польщі за цією статтею платіжного балансу також зумовлено і відтоком капіталу, пов'язаного з виплатою відсотків за портфельними інвестиціями, включаючи державні боргові зобов'язання (табл. 4.19).

Таблиця 4.19

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Польщі в 1991–2004 рр., 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 ПІІ	0,007	0,029	0,045	0,016	0,305	0,787
Завезені ПІІ	0,291	1,875	4,908	9,343	4,589	12,613

Джерело: [139–143; Poland. Balance of Payments Statistics. National Bank of Poland. 2005. /www.nbp.pl/].

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 ПІІ і зростання реального обмінного курсу національної валюти негативно відбиваються на балансі поточних операцій. У результаті протягом усіх років ринкових реформ і активного залучення іноземних інвестицій баланс поточних операцій Польщі постійно набував негативних значень. Його сумарне негативне сальдо в 1991–2004 рр. склало –72,9 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то в 1991–2004 рр. він склав –104 млрд дол., що є одним з найгіршим показником у Європі.

З усього можна зробити висновок про те, що приплив іноземних інвестицій у Польщу не тільки не сприяє підвищенню конкурентоспроможності 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 р.). 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.

Оцінимо вплив ПІІ на економіку Чехії. З огляду на той факт, що окремі статистичні дані з економіки Чехії доступні лише з 1993 р., невелика кількість спостережень, як і у випадку з Польщею, не дає можливості побудувати значимі багатofакторні регресійні моделі, що описують вплив іноземних інвестицій на чеську економіку. Однак навіть за найпростішими регресійними моделями (4.108)–(4.113) з однією незалежною змінною можна якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток економіки Чехії:

$$E = 15,482 + 2,984 \text{ FDI in}; \quad (4.125)$$

$$I = 18,466 + 2,987 \text{ FDI in}; \quad (4.126)$$

$$I = 45,039 + 7,019 \text{ RER}; \quad (4.127)$$

$$IS = -3,709 + 0,899 \text{ RER}; \quad (4.128)$$

$$ID = 1,000 + 0,326 \text{ FDI in}; \quad (4.129)$$

$$ID = -7,485 + 0,926 \text{ RER}; \quad (4.130)$$

$$CA = -591,949 + 1,044 E - 1,056 I + 1,326 ES - \\ - 1,211 IS + 1,640 IC - 1,279 ID. \quad (4.131)$$

Значення коефіцієнта при прямих іноземних інвестиціях рівняння (4.125) свідчить про те, що приплив ПІІ стимулює товарний експорт Чехії. Дійсно, цей показник платіжного балансу Чехії зростав з 14,2 млрд дол. у 1993 р. до 21,9 млрд у 1996 р., 25,9 млрд дол. у 1998 р. і 29 млрд дол. у 2000 р. У 2001 р. 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 конкурентоспроможності деяких галузей національної економіки, товарний імпорт Чехії постійно перевищував її експорт.

У рівняннях (4.126) і (4.127) показано, що збільшення обсягів товарного імпорту Чехії стимулювалося діяльністю підприємств із іноземними інвестиціями і зростанням реального обмінного курсу чеської крони (у 2000 р. він становив 107,3% від рівня 1997 р.). Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (4.125) і (4.126) показує, що ПІІ призводять до практично однакового збільшення як товарного імпорту, так і експорту. При цьому сумарний торговельний баланс Чехії в 1993–2004 рр. був постійно від'ємним і склав –32,6 млрд дол.

Разом з тим слід зазначити, що, на думку деяких експертів, у 90-ті роки ХХ ст. Чехія мала досить ефективну структуру то-

варної торгівлі: 70% експорту становили 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 зумовлено добре 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 (4.128)).

Діяльність у Чеській Республіці компаній з іноземними інвестиціями призводить до відтоку з країни капіталу, який постійно збільшується у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. Так, якщо в 1993 р. за цією статтею платіжного балансу з Чехії було вивезено 664 млн дол., то в 1997 р. цей показник досяг 2,2 млрд, у 2000 р. — 3,3 млрд, а в 2004 р. — 8,2 млрд дол.

У регресійних моделях (4.129) і (4.130) представлені фактори, які впливають на цей процес. До них належать увезені ПІІ і зростання реального обмінного курсу чеської крони. За цією статтею платіжного балансу в 1993–2004 рр. 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 1993–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки (табл. 4.20).

У рівнянні (4.131) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Чехії. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (див. 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 (торговельний баланс і сальдо доходів від іноземних інвестицій). У результаті, починаючи з 1994 р., баланс поточ-

Таблиця 4.20

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Чехії в 1993–2004 рр., 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 ПІІ	0,089	0,036	0,027	0,042	0,207	0,572
Завезені ПІІ	0,654	2,567	1,286	4,987	2,021	4,454

Джерело: [139–143; Czech Republic. Balance of Payments Statistics. National Bank of Czech Republic. 2005. /www.cnb.cz/].

них операцій Чехії постійно набував негативних значень, а його сумарне сальдо в 1993–2004 рр. склало –33,9 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Чехії в 1993–2004 рр. цей показник склав –39 млрд дол.

Отже, приплив іноземних інвестицій у Чехію поки що не сприяє підвищенню конкурентоспроможності національної економіки, а, навпаки призводить до постійного відтоку з країни капіталів за поточними операціями.

Як і в Польщі, негативний баланс поточних операцій Чехії цілком фінансується за рахунок припливу іноземного капіталу, завдяки чому Національний банк Чехії також нагромадив значні валютні резерви (17,7 млрд дол. на кінець 2001 р.).

Разом з тим така ситуація хоч і менш загрозлива порівняно з тією, що була в Польщі, але також призводить до заборгованості, яка постійно збільшується, і зростаючої залежності національної економіки від припливу іноземного капіталу.

Оцінимо вплив ПІІ на економіку Угорщини. Невелика кількість спостережень (іноземні інвестиції реально стали надходити до Угорщини тільки з 1991 р.) не дала можливості побудувати значимі багатфакторні й однофакторні регресійні моделі, які описували б вплив іноземних інвестицій на угорську економіку. Тому проаналізуємо роль підприємств з іноземними інвестиціями в економіці Угорщини без використання інструментів економетричного аналізу.

У зв'язку із завершенням процесу приватизації державної власності приплив інвестицій в Угорщину в другій половині 90-х років істотно поступався показнику 1995 р. (4,5 млрд дол.). Однак завдяки сприятливому інвестиційному клімату, стабільному внутрішньополітичному положенню і вступу до ЄС щорічний приплив ПІІ в Угорщину знаходиться на досить високому рівні.

Угорщина порівняно з іншими країнами регіону виділяється більшою роллю іноземного капіталу в економіці. Так, відношення іноземних активів, контрольованих через ПІІ, до ВВП Угорщини на початок 2000 р. становило 40%. Аналогічний показник для Чехії дорівнював 33%, Болгарії — 20, Польщі — 17, Румунії — 16%.

При цьому в Угорщині підприємства з іноземним капіталом завдяки високому рівню конкурентоспроможності виробленої продукції, значним активам і вільному доступу до іноземної збутової мережі зайняли домінуюче положення в зовнішній 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, лікєро-горілочана, будівництво автомобільних доріг.

З двохсот найбільших компаній дві третини є компаніями з іноземними інвестиціями. Продукція, вироблена іноземними фірмами, становив понад 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 в інших країнах ЦСЄ, після початку економічних реформ і активного залучення іноземного капіталу товарний імпорту постійно перевищує експорт. Це свідчить про те, що, незважаючи на значні обсяги ПІІ, товари, випущені на території Угорщини, менш конкурентоспроможні порівняно з імпортною продукцією.

Сумарне негативне сальдо торговельного балансу в 1991–2004 рр. склало –29,4 млрд дол. Для порівняння: в 1982–1990 рр. (до початку ринкових реформ і активного залучення в країну ПІІ) торговельний баланс Угорщини, за винятком 1986 р., постійно набував позитивних значень.

Як і в Чехії, негативний торговельний баланс Угорщини частково компенсується позитивним сальдо послуг. У 1991–2004 рр. воно становило 11,3 млрд дол. За той же період сумарний баланс торгівлі товарами і послугами склав –18,1 млрд дол.

Діяльність на території Угорщини компаній з іноземними інвестиціями призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. За цією статтею платіжного балансу з Угорщини в 1991–2004 рр. 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 1991–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки (табл. 4.21).

Таблиця 4.21

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Угорщини в 1991–2004 рр., 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 ПІІ	0	0,048	0,448	0,588	1,661	1,070
Завезені ПІІ	1,462	1,144	4,154	2,770	2,177	4,607

Джерело: [139-143; Hungary. Balance of Payments Statistics. National Bank of Hungary. 2005. /www.mti.hu/mnb/mnbeng.htm/].

$$CA = 1334,568 + 1,147 E - 1,167 I + 0,339 ES + 2,288 IC - 1,675 ID; \quad (4.132)$$

$$CA = 1433,023 - 0,074 FDI in + 1,048 TB + 0,645 SB + 1,178 IB. \quad (4.133)$$

У рівняннях (4.132) і (4.133) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Угорщини. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (див. 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 іноземних інвестицій).

У результаті, починаючи з 1993 р., баланс поточних операцій Угорщини постійно набував негативних значень, а його сумарне сальдо в 1993–2004 рр. склало –48,2 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від закордонних інвестицій, то для Угорщини в 1991–2004 рр. 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 це також свідчить і знак коефіцієнта при завезених ПІІ в регресійній моделі (4.116)), 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, завдяки чому Національний банк Угорщини також нагромадив значні валютні резерви (12,4 млрд дол. на кінець 2001 р.).

Разом з тим така ситуація хоч і менш загрозлива порівняно з ієєю, що була в Польщі, але також призводить до заборгованості, яка постійно збільшується, і зростаючої залежності національної економіки від припливу іноземного капіталу.

Оцінімо вплив ПІІ на економіку Румунії. Невелика кількість спостережень (іноземні інвестиції реально почали надходити до Румунії тільки з 1991 р.) не дає можливості побудувати значимі багатofакторні регресійні моделі, які описували б вплив іноземних інвестицій на румунську економіку. Однак навіть за найпростішими регресійними моделями (4.134) – (4.141) з однією незалежною змінною можна якісно визначити вплив іноземного капіталу на розвиток румунської економіки (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені в Додатку Е.4):

$$E = 5698,480 + 2,191 FDI in; \quad (4.134)$$

$$I = 6832,407 + 2,794 FDI in; \quad (4.135)$$

$$I = 338,454 + 0,897 RER; \quad (4.136)$$

$$IS = 1192,379 + 0,510 FDI in; \quad (4.137)$$

$$SB = -179,876 - 0,207 FDI in; \quad (4.138)$$

$$ID = 182,958 + 0,297 FDI in; \quad (4.139)$$

$$ID = -530,169 + 0,091 RER; \quad (4.140)$$

$$CA = -1205,950 - 0,653 FDI in. \quad (4.141)$$

Значення коефіцієнта при прямих іноземних інвестиціях рівняння (4.134) свідчить про те, що приплив ПІІ стимулює товарний експорт Румунії. Дійсно, за десять років ринкових реформ Румунія збільшила свій товарний експорт майже в 5,5 разу – з 4,3 млрд у 1991 р. до 23,5 млрд дол. у 2004 р. [174]. І в цьому, як показано в регресійній моделі (4.134), є заслуга і підприємств з іноземними інвестиціями.

Разом з тим знак коефіцієнта при завезених ПІІ 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, порівнявши коефіцієнти регресійних моделей (4.134) і (4.135), зробимо висновок про те, що ПІІ призводять до переважаючого збільшення товарного імпорту, ніж експорту. В результаті сумарний вплив ПІІ на товарний баланс Румунії негативний

У рівнянні (4.136) показано зв'язок між товарним імпортом Румунії і реальним обмінним курсом. Значення коефіцієнта цієї регресійної моделі свідчить про те, що зростання реального обмінного курсу румунської леї також призводить до збільшення товарного імпорту країни.

Наприкінці 90-х років ХХ ст. спостерігалось істотне підвищення реального обмінного курсу румунської валюти: у 2000 р. його значення становило 124% від рівня 1997 р. Одним з наслідків цього процесу стало рекордне збільшення румунського товарного імпорту в 2000 р. – 12,1 млрд дол.

В результаті негативного впливу на міжнародну конкурентоспроможність національних товарів ПІІ і зростання реального обмінного курсу в Румунії, починаючи з 1991 р., постійно

спостерігався негативний торговельний баланс. Його сумарне негативне сальдо в 1991–2004 рр. 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 ПІІ негативно позначається на торгівлі послугами Румунії. При цьому в 1991–2001 рр. баланс торгівлі послугами постійно набував негативних значень. А його сумарне сальдо в 1991–2004 рр. склало –3,4 млрд дол.

Наявність у Румунії активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. У регресійних моделях (4.139) і (4.140) подано фактори, що впливають на цей процес. До них належать завезені ПІІ і зростання реального обмінного курсу національної грошової одиниці. За цією статтею платіжного балансу в 1991–2004 рр. 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. у 1991–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки (див. табл. 4.22).

Таблиця 4.22

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Румунії в 1991–2004 рр., 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 ПІІ	0,0030	0	0,009	0,011	0,039	0,070
Завезені ПІІ	0,040	0,341	1,215	1,037	1,844	5,440

Джерело: [139–143; Romania. Balance of Payments Statistics. National Bank of Romania. 2005. /www.bnro.ro/def_en.hm/].

У регресійній моделі (4.141) показано зв'язок між зміною обсягів залучених ПІІ 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 ПІІ негативно позначається на балансі поточних операцій. У результаті протягом усіх років ринкових реформ і активного залучення іноземних інвестицій баланс поточних операцій Румунії постійно набував негативних значень. Його сумарне негативне сальдо в 1991–2004 рр. склало –28,9 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Румунії в 1991–2004 рр. цей показник склав –41 млрд дол.

Отже, приплив іноземних інвестицій у Румунію призводить до постійного відтоку з країни капіталів за поточними операціями. При цьому, на відміну від інших раніше досліджених країн ЦСЄ, негативний баланс поточних операцій Румунії лише частково фінансується за рахунок припливу прямих іноземних інвестицій. Внаслідок цього для підтримки рівноваги платіжного балансу Румунія змушена вдаватися до інших форм запозичення іноземного капіталу, що ставить її економіку ще в більшу залежність від іноземних інвесторів і кредиторів.

Оцінімо вплив ПІІ на економіку Болгарії. Як і у випадку з іншими країнами ЦСЄ, невелика кількість спостережень не дає можливості побудувати значимі багатофакторні регресійні моделі, які описували б вплив іноземних 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.

$$I = 4168,078 + 1,348 FDI \text{ in}; \quad (4.142)$$

$$I = 2732,122 + 0,205 RER; \quad (4.143)$$

$$ES = 1214,541 + 1,027 FDI \text{ in}; \quad (4.144)$$

$$IS = 320,867 + 0,110 RER; \quad (4.145)$$

$$SB = 23,903 + 0,596 FDI in; \quad (4.146)$$

$$ID = 321,467 + 0,322 FDI in; \quad (4.147)$$

$$ID = -153,227 + 0,063 RER; \quad (4.148)$$

$$CA = 87,973 + 0,929 TB + 1,248 SB + 1,022 IB. \quad (4.149)$$

На відміну від інших країн ЦСЄ, ринкові реформи і приплив іноземного капіталу не посприяли істотному збільшенню товарного експорту Болгарії протягом 90-х років ХХ ст. Так, його обсяги в 2000 р. менше ніж на 30% перевищували показник 1991 р. При цьому закордонні інвестиції є одним з факторів, що призводять до збільшення товарного імпорту Болгарії (рівняння (4.142)).

У рівнянні (4.143) показано 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 р. його значення становило 116% від рівня 1997 р., у 1999 р. — 119% і в 2000 р. — 121%. Одним з наслідків цього процесу стало погіршення торговельного балансу Болгарії: у 1998 р. він склав -381 млн дол., у 1999 р. — -1,081 млрд дол., в 2000 р. — -1,175 млрд, а в 2004 р. — аж -3,366 млрд дол.

У результаті негативного впливу на міжнародну конкурентоспроможність національних товарів ПІІ і зростання реального обмінного курсу в Болгарії в 1991–2004 рр. 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 ПІІ позитивно позначається на торгівлі послугами Болгарії. Це, насамперед, пов'язано з тим, що у сфері послуг Болгарії ПІІ в основному спрямовувалися в

компанії, що діють у туристичному бізнесі і мають певні конкурентні переваги на світовому ринку.

Зростання реального обмінного курсу, як і у випадку з товарною торгівлею, стимулює імпорт послуг (регресійна модель (4.145)).

У цілому ж, починаючи з 1994 р., баланс торгівлі послугами Болгарії постійно набуває позитивних значень. Його сумарне сальдо в 1991–2004 рр. склало 3,8 млрд дол.

Наявність у Болгарії активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у 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 ПІІ і зростання реального обмінного курсу національної грошової одиниці. За цією статтею платіжного балансу в 1991–2004 рр. 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. в 1991–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки (табл. 4.23).

Таблиця 4.23

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Болгарії в 1991–2004 рр., 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 ПІІ	0	0	0,001	0,003	0,026	0,220
Завезені ПІІ	0,055	0,105	0,504	1,001	2,096	2,005

Джерело: [139–143; Bulgaria. Balance of Payments Statistics. National Bank of Bulgaria. 2005. /www.bnb.bg/].

У рівнянні (4.149) представлено фактори, що впливають на баланс поточних операцій Болгарії. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (див. 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 (торговельний баланс і сальдо доходів від іноземних інвестицій).

У результаті в 1991–2004 рр. баланс поточних операцій Болгарії, крім 1996 і 1997 років, набував негативних значень. Його сумарне сальдо в 1991–2004 рр. склало –8,3 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами, і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Болгарії в 1991–2004 рр. цей показник склав –12,7 млрд дол.

Отже, приплив іноземних інвестицій хоч і сприяє підвищенню міжнародної конкурентоспроможності болгарських послуг, але через негативний вплив на торговельний баланс і сальдо доходів від іноземних інвестицій у цілому призводить до відтоку капіталів з країни за поточними операціями.

Разом з тим слід зазначити, що через невеликі обсяги ПІІ, залучені до Болгарії, відтік фінансових ресурсів з її економіки, пов'язаний з діяльністю підприємств з іноземними інвестиціями, не настільки значний, як в інших країнах ЦСЄ.

Таким чином, ринкові реформи, запроваджені в країнах Центральної та Східної Європи і засновані на активному залученні іноземних інвестицій, не привели до загального підвищення міжнародної конкурентоспроможності національних економік.

ТНК, які діють у країнах ЦСЄ (див. Додаток 3), насамперед зацікавлені у підвищенні доходів і обсягів виробництва всередині власної корпоративної структури. Реалізуючи цю стратегію, ТНК через мережу своїх іноземних філій збільшують продажі власної продукції, випущеної поза країнами ЦСЄ. Це призводить до збільшення імпорту країн – реципієнтів ПІІ, що істотно погіршує їхні торговельні баланси, а в деяких випадках – і сальдо послуг. При цьому будь-яка успішна діяльність підприємств з іноземними 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 останніми роками постійно приймали негативні значення. При цьому найгірші показники поточних операцій спостерігаються в Польщі, в економіку якої надійшли найбільші обсяги ПІІ, а найкращі (щодо 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. Які причини стрімкого зростання інвестицій ТНК в економіку США наприкінці ХХ ст.?
3. Які 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. Які 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. Як впливають інвестиції 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 5

ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ УКРАЇНИ ТА КРАЇН СНД

Ключові поняття: *правове регулювання інвестиційною діяльністю; іноземне інвестування; приватизаційні процеси; інвестиційний клімат; іноземні корпорації; податкове регулювання; режим іноземного інвестування у спеціальних економічних зонах та територіях пріоритетного розвитку; конкурентоспроможність; регресійні моделі впливу ПІІ на економіку країн.*

5.1. Нормативно-правові умови іноземного інвестування в Україні та країнах СНД

Після здобуття незалежності в 1991 р. країни СНД стали на шлях ринкових перетворень, одним з елементів яких є активне залучення іноземних інвестицій. Однак темпи економічних реформ і результати залучення іноземного капіталу для країн СНД неоднакові. Проаналізуємо інвестиційний клімат і вплив ПІІ на національні економіки для України, Росії, Казахстану, Азербайджану і Молдови.

Серед країн, які досліджуються, за обсягами залучених ПІІ провідне положення займає Росія — 35,4 млрд дол. у 1998–2004 рр. [177]. За нею йдуть Казахстан — 15,6 млрд [147], Азербайджан — 10,1 млрд [94], Україна — 6,5 млрд [193] і Молдова — 585 млн дол. [159].

Наведені статистичні дані свідчать, що країни СНД за обсягами залучених іноземних інвестицій поступаються як промислово розвинутим країнам, так і країнам ЦСЄ. Для з'ясування причин цієї ситуації проведемо порівняльний аналіз інвестиційного клімату в регіоні.

Основним документом, що регламентує **надходження в Україну прямих іноземних інвестицій**, є Закон України “Про режим іноземного інвестування” (1996 р.)¹. Він гарантує іноземним інвесторам рівні права з вітчизняними підприємствами, захист від експропріації, вільне вивезення прибутків і дивідендів, певні пільги при проведенні імпорتنих операцій. Завдяки цим пільгам іноземний інвестор як внесок у статутний фонд підприємства може безмитно ввезенняти устаткування й інше майно. Згідно із законодавством, іноземний інвестор також одержує гарантію того, що пільги, надані законом “Про режим іноземного інвестування”, діятимуть не менше ніж 10 років, тобто до квітня 2006 р.

В Україні існують обмеження на частку іноземної власності в статутному капіталі компанії в таких галузях економіки: видавнича справа, сфера телекомунікацій, виробництво зброї й алкогольної продукції — 49%; стратегічні підприємства (їхній список затверджується урядом після узгодження з парламентом), включаючи телевізійні та радіостанції, — 30% [193, с. 74].

Відповідно до українського Антимонопольного регулювання, будь-яке створене підприємство або злиття чи поглинання за участю закордонного інвестора повинно бути затверджене антимонопольним комітетом. Внаслідок практично усі іноземні інвестори перед початком своєї діяльності в Україні змушені проходити через тривалу і не завжди відкриту процедуру одержання дозволу в Антимонопольному комітеті.

Приватизаційні процеси почалися в Україні в 1992 р., але до 1994 р. їхні темпи й обсяги були незначні. Масова приватизація почалася в Україні наприкінці 1994 р. після появи Указу Президента про ваучерну приватизацію. Відповідно до даного Указу кожен громадянин України одержав ваучер, що дав йому право на участь у безкоштовній приватизації. У деяких випадках трудові колективи також одержали право на проведення “закритої” приватизації, під час якої акції могли купуватися тільки працівниками окремого колективу [21].

¹ Див. Додаток 4

Однак правила приватизації, які були встановлені керівництвом України, не викликали довіри в населення, тому що реально воно не одержало можливостей впливати на діяльність приватизованих підприємств. У результаті контроль над приватизованими підприємствами в основному одержали або їхні керівники, або люди, наближені до регіональної чи центральної влади. Нові власники підприємств, не вклавши в них реальних коштів, не змогли забезпечити їхню ефективну роботу. Внаслідок цього в Україні, на відміну від усіх інших країн СНД, економічний спад тривав аж до кінця 1999 р.

До середини 2000 р. іноземні інвестори в приватизаційних процесах участі практично не брали. Ситуація змінилася в травні 2000 р., коли парламентом були внесені зміни до законодавчої бази української приватизації. Згідно з новими правилами приватизація почала здійснюватися тільки на грошовій основі, і всі привілеї трудовим колективам були ліквідовані. Нова політика дозволила українському уряду лише в 2000 р. одержати від приватизації більше ніж 2,7 млрд грн, що перевищило доходи від приватизації за 9 попередніх років.

Значна частина приватизаційних доходів була отримана від продажу великих пакетів акцій машинобудівних, металургійних і нафтопереробних заводів. На цьому етапі української приватизації іноземні інвестори одержали рівні права з вітчизняними компаніями. Разом з тим, на думку деяких представників іноземних компаній, процедура прийняття рішень щодо переможців приватизаційних аукціонів не була прозора, і рішення ґрунтувалося не на економічній доцільності, а на особистих перевагах урядових чиновників.

Підприємствами з іноземними інвестиціями вважаються будь-які підприємства чи організації, створені відповідно до законодавства України, в статутному фонді яких іноземна інвестиція становить не менше ніж 10%.

Якщо при здійсненні іноземного інвестування між іноземними інвесторами і державою виникають спори з питань державного регулювання іноземних інвестицій та діяльності

підприємств з іноземними інвестиціями, то, відповідно до вищезгаданого Закону такі спори підлягають розгляду в судах України.

Об'єктами інвестиційної діяльності, відповідно до Закону України "Про інвестиційну діяльність", забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Відповідно до Закону України "Про правовий статус іноземців", іноземці мають ті самі права і свободи та виконують ті самі обов'язки, що й громадяни України. Іноземці є рівні перед законом незалежно від походження, соціального і майнового стану, расової та національної незалежності, статі, мови, ставлення до релігії, роду і характеру занять, інших обставин. Іноземці зобов'язані поважати та дотримувати Конституції і законів України. Іноземці мають право займатися в Україні інвестиційною, а також зовнішньоекономічною та іншими видами підприємницької діяльності, передбаченими законодавством України. Іноземці, відповідно до законодавства України, можуть мати у власності будь-яке майно, успадкувати і заповідати його, а також мати особисті немайнові права. Законодавство України гарантує іноземцям недоторканість особи, житла, невтручання в особисте і сімейне життя, таємницю листування, телефонних розмов і телеграфних повідомлень, повагу їх гідності нарівні з громадянами України. Іноземці, які вчинили злочин, адміністративні або інші правопорушення, несуть відповідальність на загальних підставах.

Постановою Кабінету Міністрів України від 29.12.95 №1074 визначені Правила в'їзду іноземців в Україну, їх виїзду з України і транзитного проїзду через її територію.

Законом України від 17.02.2000 р. №1457 "Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження" встановлено, що на території Ук-

раїни до суб'єктів підприємницької діяльності або інших юридичних осіб, їх філій, відділень, відокремлених підрозділів, включаючи постійні представництва нерезидентів, створених за участю іноземних інвестицій, незалежно від форм та часу їх внесення, застосовується національний режим валютного регулювання та справляння податків, зборів (обов'язкових платежів), встановлений законами України для підприємств, створених без участі іноземних інвестицій [9].

Як доведено в дослідженні Міністерства Закордонних справ України спеціальне законодавство України про іноземні інвестиції, а також державні гарантії захисту іноземних інвестицій, визначені законодавством України, не регулюють питання валютного, митного та податкового законодавства, чинного на території України, якщо інше не передбачено міжнародними договорами України, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України. Цей Закон не поширюється на правовідносини, визначені Законом України "Про стимулювання виробництва автомобілів в Україні".

У дослідженні експертів Міністерства Закордонних справ України показано, що у випадку, коли протягом трьох років з часу зарахування іноземної інвестиції на баланс підприємства з іноземними інвестиціями майно, що було ввезене в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду зазначеного підприємства, відчужується, в тому числі у зв'язку з припиненням діяльності цього підприємства (крім вивезення іноземної інвестиції за кордон), підприємство з іноземними інвестиціями сплачує ввезення мито, яке обчислюється виходячи з митної вартості цього майна, перерахованої у валюту України за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на день здійснення відчуження майна [44].

Порядок видачі, обліку і погашення векселів, виданих під час ввезення в Україну майна як внеску іноземного інвестора до статутного фонду підприємства з іноземними інвестиціями, а також за договорами (контрактами) про спільну інвестиційну діяльність, та сплати ввізного мита в разі відчуження

зазначеного майна затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 7 серпня 1996 р. № 937.

Законом України від 16.07.1999 р. №997 “Про концесії” визначено поняття та правові засади регулювання відносин концесії державного та комунального майна, а також умови і порядок її здійснення з метою підвищення ефективності використання державного і комунального майна. З метою реалізації положень Закону України “Про концесії” Кабінетом Міністрів України прийнято постанови від 11.12.1999 р. №2293 “Про затвердження переліку об’єктів права державної власності, які можуть надаватися в концесію”, від 18.01.2000 р. №72 “Про реєстр концесійних договорів”, від 12.04.2000 р. №639 “Про затвердження Методики розрахунку концесійних платежів”, від 12.04.2000 р. №642 “Про затвердження Положення про проведення концесійного конкурсу та укладання концесійних договорів на об’єкти права державної і комунальної власності, які надаються у концесію”, від 12.04.2000 р. №643 “Про затвердження Типового концесійного договору”, від 13.07.2000 р. №1114 “Про Положення про порядок визначення об’єктів концесії, яким можуть надаватись пільги щодо концесійних платежів, дотації і компенсації та умови їх надання”.

Законом України “Про банки і банківську діяльність” від 07.12.2000 р. №2121 визначено структуру банківської системи, економічні, організаційні і правові засади створення, діяльності, реорганізації і ліквідації банків в Україні, в тому числі і за участю іноземних юридичних та фізичних осіб. Порядок видачі ліцензії визначається Національним банком України відповідно до законодавства України.

Законом України “Про науково-технічну інформацію” від 25.06.1993 р. передбачається право іноземних юридичних та фізичних осіб, а також осіб без громадянства інвестувати розвиток сфери науково-технічної інформації України відповідно до чинного законодавства.

Відповідно до ст. 3 Закону України “Про власність” іноземні інвестори є суб’єктами права власності і вправі мати на території України у власності будинки, споруди, інше майно

соціально-культурного та виробничого призначення. При цьому законодавчими актами може бути встановлено види майна, що не може перебувати у власності юридичних осіб інших держав та міжнародних організацій.

Важливим кроком на шляху аграрної реформи та активізації підприємництва стало прийняття 06.10.1998 р. у новій редакції Закону України "Про оренду землі", який встановлює можливість розвитку такої організаційної форми в сільському господарстві, як приватно-орендні підприємства. Орендарями землі можуть бути як українські, так і іноземні фізичні та юридичні особи.

З метою створення умов для ефективного використання землі, стимулювання підприємницької діяльності, заохочення інвестицій 19.01.1999 р. прийнято Указ Президента "Про продаж земельних ділянок несільськогосподарського призначення" та підготовлено відповідний проект закону. Передбачено продаж земельних ділянок несільськогосподарського призначення для фізичних і юридичних осіб, у тому числі підприємств з іноземними інвестиціями. На виконання вищезгаданого Указу постановами Кабінету Міністрів України від 24 березня 1999 р. №440 затверджено порядок подання заяви (клопотання) про продаж земельних ділянок несільськогосподарського призначення та форму державного акта на право власності на землю та від 16.06.1999 р. №1050 Методика експертної грошової оцінки земельних ділянок несільськогосподарського призначення.

У відповідності зі ст. 20 Закону України "Про режим іноземного інвестування" підприємства з іноземними інвестиціями сплачують податки згідно із законодавством. Разом з тим для окремих суб'єктів підприємницької діяльності, які здійснюють інвестиційні проекти із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної діяльності.

Тобто законодавство надає можливість створювати у виключних випадках більш сприятливих умов реалізації важливих для економіки України проектів із залученням прямих

іноземних інвестицій. Прикладом практичної реалізації вищезазначеної норми може бути Закон України “Про стимулювання виробництва автомобілів в Україні” від 19 вересня 1997 р. №535/97-ВР, який визначив умови, необхідні для підтримки і розвитку автомобілебудування. Крім того, у відповідності із Законом України “Про режим іноземного інвестування” спеціальний режим інвестиційної діяльності може бути встановлений на територіях спеціальних економічних зон.

Важливими правовими документами, які регулюють взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є міждержавні Угоди “Про сприяння та взаємний захист інвестицій”. Такі Угоди є гарантом надання справедливого статусу інвестиціям і захисту їх на території іншої держави. Вони підписані більше ніж із 50 країнами світу. Ціла низка проектів угод знаходиться в стадії узгодження.

Для підвищення захисту іноземних інвестицій 3 квітня 1998 р. від імені України підписана Вашингтонська Конвенція 1965 р. про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами. Законом України від 16 березня 2000 р. №1547 вищезазначена Конвенція ратифікована Верховною Радою України.

Постановою КМ України від 28 грудня 2001 р. № 1801 “Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 рр.” визначено напрямок розвитку інвестиційної діяльності в Україні. Закон України від 15.03.2002 р. №2299 “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування. Указом Президента України від 01.04.2002 р. №310/2002 “Про заходи щодо підвищення ефективності діяльності Консультативної ради з питань іноземних інвестицій” посилюється роль іноземних інвесторів у розробленні та реалізації державної політики щодо залучення іноземних інвестицій. У прийнятому Земельному Кодексі врегульовані питання землекористування, що також повинно покращити інвестиційний клімат України.

Серед країн СНД найбільшим економічним потенціалом, місткістю ринку, глибиною економічних реформ і відповідно привабливістю для іноземних інвесторів володіє **Росія**. Ще в 1991 р. в Росії був прийнятий інвестиційний кодекс, який установив для іноземних інвесторів рівні з російськими компаніями права. Закон про іноземні інвестиції (1999 р.) підтвердив усі положення інвестиційного кодексу 1991 р., а також надав великим іноземним інвесторам (ПП і їх складають понад 41 млн дол.) гарантії щодо незмінності умов здійснення бізнесу протягом семи років.

У Росії існують галузі, в яких частка іноземної власності обмежена. Зокрема в аерокосмічній промисловості і в “Єдиних енергетичних системах” Росії межа іноземної власності становить 25%, у корпорації “Газпром” — 11%. Разом з тим у деяких випадках іноземним інвесторам вдавалося обійти ці обмеження. Прикладом є дії ТНК “Ruhrgas”, яка завдяки своїй участі в спільному підприємстві, зареєстрованому в Росії, змогла перевищити бар’єр у 11% на частку власності в російському газовому монополісті “Газпром”.

Закон 1999 р. дозволив створити в Росії страхові компанії з часткою іноземної власності, яка перевищує 50%. Однак таким компаніям заборонено надавати послуги щодо страхування життя і по обов’язковому страхуванню. У законі також встановлена гранична частка іноземного капіталу в усьому російському страховому секторі — 15%. Аналогічне обмеження існує й у банківському секторі — частка іноземних банків не повинна перевищувати 12% сукупного банківського капіталу Росії [178, с. 45].

Обмеження на сукупну частку іноземної власності в банківському і страховому секторах суперечать принципам СОТ, тому Росія, яка прагне вступити до цієї організації, у найближчому майбутньому планує зняти ці обмеження.

Іноземному інвестору необхідно одержати попередній дозвіл державних органів при реалізації наступних проектів: створення нового підприємства з використанням активів уже існуючої російської компанії; вкладення коштів в оборонні

підприємства (у цьому випадку імовірність відмови велика, але не стовідсоткова); інвестиції в компанії, що займаються транспортуванням і переробкою природних ресурсів; створення венчурних підприємств із часткою іноземної власності, яка перевищує 50%; інвестиції в будівництво недобудованих будинків та інших об'єктів; інвестиції в сектори, в яких необхідні ліцензії: банківська справа, видобуток природних копалин, телекомунікації; створення підприємств із великим масштабом виробництва (граничний розмір виробництва, при якому потрібен дозвіл, встановлюється в кожній галузі індивідуально й в основному залежить від думки урядових чиновників); всі інвестиції, що перевищують 50 млн рублів (1,6 млн дол.); для інвестицій, що перевищують 100 млн рублів (3,2 млн дол.) потрібно одержання дозволу від декількох урядових органів.

Очевидно, що ця ситуація, в якій для реалізації більшості інвестиційних проектів потрібен попередній дозвіл чиновників, негативно позначається на інвестиційному кліматі Росії.

Правова невизначеність і відсутність прозорості не дали можливості іноземним інвесторам взяти активну участь у російських приватизаційних процесах, які почалися в середині 90-х років. Це, стосується насамперед найбільш привабливих секторів російської економіки — видобутку і переробки нафти, видобутку і транспортування природного газу, чорної і кольорової металургії. За результатами закритих аукціонів і угод контроль над цими секторами економіки одержали російські фінансові і промислові структури, пов'язані з урядом і безпосередньо з першим Президентом Росії Б. Єльциним.

Іноземні інвестори були змушені купувати акції економічно привабливих російських компаній лише на вторинних аукціонах чи при продажу державних пакетів акцій уже приватизованих підприємств. При цьому пакети акцій не дозволяють іноземним інвесторам контролювати чи брати участь у керуванні діяльністю російських компаній. У зв'язку з цим іноземні інвестори критикують існуючу в Росії систему корпоративного управління, яка практично не враховує права власників неконтрольних (міноритарних) пакетів акцій.

Серед країн СНД друге місце за обсягами залучених прямих іноземних інвестицій упевнено займає **Казахстан**. Його інвестиційна привабливість обумовлена особливостями національної приватизаційної програми, у якій, на відміну від більшості інших країн СНД, іноземні інвестори можуть брати активну участь. Метою іноземних корпорацій у Казахстані стали видобуток і транспортування нафти і газу (54% від усіх ПІІ в казахській економіці) і металургійна промисловість (24%) [148, с. 50].

Нормативна база державного регулювання діяльності іноземних інвесторів на території Казахстану визначається законом про іноземні інвестиції (1994 р.) і законом про державну підтримку прямих інвестицій (1997 р.). Ці документи не тільки гарантують іноземним інвесторам рівні права з національними компаніями, а й надають їм визначені пільги порівняно з діяльністю підприємств із вітчизняним капіталом.

Така ситуація сприятлива для припливу в країну іноземного капіталу, але гальмує зростання обсягів вітчизняних капіталовкладень. Це твердження було визнано керівництвом Казахстану, яке вважає, що приватизація в країні пройшла настільки швидко, що національні інвестори в ній навіть не встигли взяти участь. Виходячи з цього, уряд планує удосконалити національну нормативну базу таким чином, щоб надати вітчизняним та іноземним компаніям рівні права у здійсненні інвестиційної діяльності.

Можливі зміни в казахському законодавстві викликають серйозні побоювання з боку іноземних інвесторів. Однак вони все-таки сподіваються, що положення закону від 1994 р., які надають їм пільги і гарантують незмінність умов ведення бізнесу для зареєстрованих на території Казахстану підприємств із іноземними інвестиціями, будуть збережені.

У питанні захисту своїх інтересів іноземні інвестори в Казахстані розраховують на підтримку з боку республіканської адміністрації Дж. Буша. І це не випадково. Іноземні інвестиції американських нафтових корпорацій у Казахстані перевищують капіталовкладення компаній інших країн, а США тра-

диційно підтримують інтереси своїх ТНК за кордоном, особливо якщо мова йде про таку стратегічну галузь як видобуток і переробка енергоносіїв.

Як і в Казахстані, уряд **Азербайджану** надав іноземним інвесторам право на участь у масовій приватизації, яка почалася в 1996 р. Компанії з іноземними інвестиціями також отримали можливість купувати і продавати земельні ділянки (у іноземних громадян такої можливості немає). Наявність у цілому сприятливого інвестиційного клімату призвела до того, що в Азербайджані зареєстровано більше 3,5 тис. підприємств із іноземними інвестиціями, що становить близько 46% від усіх компаній, які діють у національній економіці.

В Азербайджані іноземні інвестиції дозволені практично в усіх галузях економіки, за винятком тих, які, на думку уряду, забезпечують національну безпеку країни. На основі договору про концесію іноземний інвестор має право добувати, переробляти і транспортувати природні ресурси, включаючи енергоносії. При цьому для створення підприємства з іноземними інвестиціями в енергетичному секторі необхідно одержати спеціальний дозвіл уряду, а в деяких випадках навіть потрібна згода Президента Азербайджану.

Згідно з законом про захист іноземних інвестицій (1992 р.), іноземні інвестори одержали визначені податкові і митні пільги та опинилися в привілейованому становищі порівняно з національними компаніями. Для зміни ситуації в Азербайджані планується прийняти новий закон, який зрівняв би права іноземних і вітчизняних інвесторів. Однак ці зміни не торкнуться нафтової промисловості, у якій зосереджені основні обсяги ПІІ і де домінують американські нафтові ТНК.

Молдова стала першою країною СНД, в якій демократичним шляхом на початку 2001 р. до влади прийшли представники комуністичної ідеології, які цілком сформувавши уряд і мають контроль над більшістю в парламенті. Багато експертів вважали, що зміна офіційної ідеології в Молдові призведе до погіршення інвестиційного клімату в країні. Однак їхні побоювання не підтвердилися, а спостерігалася навіть протилежна

ситуація. Так, на думку представників іспанської ТНК "Union Fenosa", яка контролює більшість електророзподільних компаній Молдови, умови ведення бізнесу в країні після приходу до влади комуністичного уряду поліпшилися [160, с. 35].

Серед країн СНД щодо іноземних інвесторів Молдова має одне з найліберальніших законодавств. Згідно з ним іноземні корпорації мають право вкладати капітал у ті самі галузі, що й вітчизняні компанії. При цьому в деяких секторах економіки, зокрема в енергетичній сфері, уряд віддає перевагу іноземним корпораціям. У випадку, якщо обсяг прямої іноземної інвестиції перевищує 5 млн дол., для початку своєї діяльності іноземна корпорація повинна одержати дозвіл в Антимонопольному комітеті міністерства економіки Молдови.

На відміну від інших досліджуваних країн СНД, у Молдові для підприємств із іноземними інвестиціями і для іноземних громадян не існує жодних обмежень на купівлю нерухомості і несільськогосподарських земель, які використовуються для економічної діяльності.

У Молдові програма приватизації складалася з трьох етапів. Перший етап проходив у 1994 р. У ньому брали участь тільки громадяни Молдови, які могли придбати майно тільки за ваучери, безкоштовно видані кожному жителю країни. Другий етап (1995–1996 рр.) складався з безкоштовної ваучерної приватизації і грошової, до якої допускалися як вітчизняні, так і іноземні інвестори.

Третій етап (1997–2000 рр.) складався тільки з грошової приватизації. У ньому також мали право брати участь місцеві й іноземні інвестори. На третьому етапі після придбання приватизаційного об'єкта деякі пільги все-таки одержували національні інвестори: вони повинні були відразу сплатити тільки 25% вартості об'єкта і в наступні три роки виплачувати по 25% вартості. Від іноземних інвесторів було потрібне негайне здійснення фінансових платежів.

З 1998 р. в Молдові діє закон про банкрутство, відповідно до якого підприємство, визнане банкрутом, чи об'єкт незавершеного будівництва можуть бути продані місцевому чи іно-

земному інвестору за символічну плату в 1 молдавський лей (0,07 американського долара).

До найбільших інвестиційних проектів, реалізованих у Молдові, можна віднести такі:

- ♦ творення міжнародного консорціуму для будівництва першого нафтового терміналу в Молдові. До нього входять молдавський уряд і грецька ТНК “Technovax”;
- ♦ купівля в лютому 2000 р. іспанською ТНК “Union Fenosa” трьох з п'яти національних електророзподільних компаній;
- ♦ купівля в червні 2001 р. (вже після приходу до влади комуністичного уряду) Австрійським інвестиційним банком національної телефонної компанії “Молдтелеком”.

На період до 2007 р. уряд Молдови планує здійснити приватизацію об'єктів, які ще залишилися в державній власності. До них, насамперед, належать дві електророзподільні компанії, три теплові та електрогенеруючі компанії, тютюнова промисловість, п'ять винних заводів [160, с. 38].

Згідно з законом про іноземні інвестиції, іноземні корпорації на території Молдови мають певні митні пільги. Так, імпорт, завезений у Молдову як частина статутного фонду підприємства, митом не обкладається. При цьому від митних платежів також звільняється та частина імпорту, яка використовується під час виробництва товарів і послуг на експорт.

У 1998 р. до закону про іноземні інвестиції були внесені зміни, що скасували податкові пільги для іноземних інвесторів. Однак для корпорацій, які зареєстрували свої інвестиції до 1998 р., усі пільги залишаються.

До факторів, що безсумнівно, негативно впливають на інвестиційний клімат Молдови, належить “проблема Придністров'я”. На території цієї ніким не визнаної республіки закони Молдови не діють, і це призводить до того, що права іноземних інвесторів юридично не захищені, і щодо них з боку представників місцевої влади можуть здійснюватися будь-як дискримінаційні дії.

Законодавство країн СНД гарантує іноземним інвесторам право на вільне вивезення за кордон (після сплати податків і відповідних платежів) прибутків, дивідендів та інших фінансових активів. У іноземних інвесторів також існує можливість безперешкодно обміняти будь-яку суму в національних грошових одиницях на вільно конвертовану валюту. При цьому у випадку здійснення великих обмінних операцій (наприклад, в Україні це 500 тис. дол. і більше), іноземний інвестор повинен задалегідь проінформувати про цю операцію Національний банк країни.

В усіх досліджуваних країнах СНД після фінансової кризи 1998 р. було введено режим вільно плаваючого валютного курсу, що істотно знизило ймовірність різкої девальвації національних грошових одиниць у майбутньому. Позитивним для іноземних інвесторів, які переводять свої доходи за кордон, також є той факт, що протягом останніх шістьох років (2000–2005 рр.) номінальний курс національних валют країн СНД щодо долара залишався досить стабільним.

На думку більшості іноземних інвесторів, податкова система країн СНД є саме тим фактором, що вкрай негативно впливає на інвестиційний клімат у регіоні. Це пов'язано як із загальним високим рівнем оподаткування, так і з заплутаністю та складністю самої процедури сплати податків і зборів [див. 14; 26; 29; 40].

Дослідження, проведене Міжнародною фінансовою корпорацією, показало, що з країн СНД найгірша ситуація в податковій сфері спостерігається в Україні. Це пов'язано з такими чинниками:

- ♦ практично повною безконтрольністю діяльності Державної податкової адміністрації, яка підпорядкована тільки Президенту України;
- ♦ наявністю великої кількості різноманітних податків та їхнім високим рівнем;
- ♦ невизначеністю у трактуваннях податковою службою і судовими органами нормативних і законодавчих актів України. Так, відповідно до закону “Про режим іноземного інве-

стування” (1996 р.) компанії з іноземними інвестиціями звільняються від сплати податку на прибуток, і це положення діє не менше ніж 10 років. Пізніше для створення рівних умов ведення бізнесу в Україні для національних та іноземних компаній більшість пільг для іноземних інвесторів було скасовано (у тому числі й відсутність податку на прибуток). Після цього питання про те, чи продовжують користуватися пільгами підприємства з іноземними інвестиціями, що були зареєстровані до скасування пільг, залишається відкритим і по-різному трактується податковими службовцями та місцевими судовими інстанціями;

- ♦ довгі роки Державна податкова адміністрація не бажала брати участь у проведенні податкової реформи. Так, у липні 2001 р. Парламент України у першому читанні схвалив новий податковий кодекс, що передбачало істотну лібералізацію податкової політики. Планувалося скоротити загальну кількість національних податків з 22 до 13, муніципальних — з 16 до 10. Пропонувалося також знизити рівень прибуткового податку з 10–40% до 10–20%, податку на прибуток компаній — з 30% до 20%, ПДВ з 20% до 15%. Однак у разі схвалення нового податкового кодексу податкова адміністрація була б змушена вжити конкретних заходів щодо розширення бази оподаткування, що було неприйнятним для неї. Навесні 2003 р. в податковій сфері України відбулися деякі зміни — було прийнято новий закон “Про податок з доходів фізичних осіб”, який значно зменшує граничну ставку податку з громадян. Однак прийняття нового ліберального податкового кодексу, в якому були б гармонізовані усі податки в Україні, все ж відкладене на невизначений час.

Наявність настільки негативної ситуації в податковій сфері України призводить до того, що велика частина суб'єктів підприємницької діяльності діє в тіньовій економіці. Дослідження, проведене представниками Гарвардського інституту міжнародного розвитку, показало, що частка тіньової економіки у деяких галузях економіки України становить близько 70% від офіційного ВВП [193, с. 79].

Можливість існування тіньової економіки пов'язана з високим рівнем корупції в Україні. Так, згідно з даними організації "Transparency International", за рівнем корупції Україна займає вісімдесят сьоме місце з дев'яноста досліджуваних країн [193, с. 80].

Для іноземних інвесторів (крім компаній з офшорних зон) ця ситуація вкрай неприйнятна. Це пов'язано з тим, що для ТНК, які діють у світовому масштабі, імідж "чесної компанії" є більш значною цінністю, ніж швидко отриманий прибуток від операцій у тіньовій економіці. Тому більшість стратегічних іноземних інвесторів в Україні діють легально, що ставить їх у дискримінаційне положення порівняно з бізнесом у тіньовій економіці, витрати якого через відсутність митних і податкових платежів знаходяться на більш низькому рівні [207].

Однак ці негативні моменти в податковій сфері Азербайджану, на відміну від України, практично не стосуються іноземних стратегічних інвесторів. Це пов'язано з тим, що в Азербайджані за обсягами іноземних капіталовкладень домінують американські ТНК, які користуються всілякою підтримкою адміністрації США. А керівництво Азербайджану через проблему Нагірного Карабаху, окупованого Вірменією, багато в чому залежить від політичної і військової допомоги США. Тому Уряд і Президент Азербайджану, не бажаючи втратити підтримку з боку адміністрації США, намагаються надати іноземним інвесторам на своїй території умови найбільшого сприяння.

Звичайно ж через високий рівень корупції в Азербайджані проблеми виникають і в іноземних інвесторів. Однак іноземні корпорації в Азербайджані, на відміну від України, мають більше можливостей для їхнього вирішення.

В інших досліджуваних країнах СНД останніми роками відбувається істотна лібералізація податкового регулювання, що пов'язане насамперед із загальним зниженням податкових ставок. Так, у Росії частка податкових надходжень у ВВП скоротилася з 41 у 2000 р. до 34% у 2004 р. (у 2001 р. цей показник становив 39%). При цьому для резидентів встановлений один

з найнижчих у світі прибуткових податків — 13%, нерезиденти сплачують 30%. Податок на прибуток корпорацій у Росії становить 24%, рівень ПДВ залежно від товарних груп коливається в межах 10–20%.

У Казахстані з липня 2001 р. ПДВ був знижений з 20 до 16%, податок на фонд заробітної плати зменшився з 21 до 11%. У Молдові відбувається істотне зниження імпорتنих зборів: у 1999 р. середньозважений тариф склав 4,8, у 2000 р. — 4,5%, що серед досліджуваних країн СНД є найнижчим показником. Інші податкові платежі і мита залишаються в Молдові на досить високому рівні, але для іноземних інвесторів існують винятки, особливо у спеціальних економічних зонах.

У країнах СНД експорт є звільненим від ПДВ, однак спостереження показують, що практично всі експортери стикаються з проблемами при його поверненні. Це пов'язано як із громіздкістю і неефективністю роботи самих податкових систем країн СНД, так і з високим рівнем корупції в них.

Для підвищення інвестиційної привабливості національних економік деякі країни СНД створюють на своїй території спеціальні економічні зони. Серед досліджуваних країн найбільший вплив на розвиток національних економік мають СЕЗ в Україні й Молдові.

В Україні, починаючи з 1996 р., було створено 11 спеціальних економічних зон та 9 територій пріоритетного розвитку зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності (ТПР). Загальна територія, на яку поширюється режим СЕЗ та ТПР, становить 6360 тис. га, або 10,5 % території України (в т. ч. СЕЗ — 121 тис. га, або 0,2% території та ТПР — 6239 тис. га, або 10,3%).

Згідно з українським законодавством, основними пріоритетними видами економічної діяльності в СЕЗ та ТПР є: сільське господарство, видобувна промисловість, харчова промисловість та переробка сільськогосподарських продуктів, текстильна та легка промисловість, виробництво деревини та виробів з деревини, хімічна промисловість, металургія та оброблення металів, машинобудування та приладобудування,

виробництво електроенергії, газу та води, будівництво та виробництво будівельних матеріалів, туристично-рекреаційна сфера, транспорт та зв'язок, дослідження та розробки в галузі природничих і технічних наук, освіта та охорона здоров'я.

В українських СЕЗ та ТПР інвестори одержували привілеї: звільнення від оподаткування прибутку підприємств або оподаткування прибутку підприємств за зниженою ставкою; звільнення від оподаткування інвестицій; звільнення від сплати мита та податку на додану вартість при імпорті товарів для реалізації інвестиційних проектів; звільнення від обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті; звільнення від плати за землю; звільнення від сплати зборів до деяких бюджетних фондів; спеціальний порядок ввезення (вивезення) товарів у режимі спеціальної митної зони із застосуванням пільг зі сплати мита та податку на додану вартість.

Інвестори одержували перелічені пільги лише у випадку, коли виконані такі умови: реалізація інвестиційних проектів у пріоритетних видах економічної діяльності, реалізація інвестиційних проектів кошторисною вартістю не меншою встановленої мінімальної межі (від 200 тис. до 3 млн дол. США) залежно від галузі виробництва, затвердження інвестиційних проектів відповідним органом управління СЕЗ чи ТПР, укладення договору на реалізацію інвестиційного проекту з відповідним органом управління СЕЗ чи ТПР, розташування та державна реєстрація на території СЕЗ [43].

Уряд України затвердив стандартизовану форму контракту, який укладається між інвестором та адміністрацією СЕЗ чи ТПР. У контракті міститься перелік податкових і митних пільг, одержуваних інвестором, а також деталізується бізнес-план інвестора, що містить у собі етапи реалізації інвестиційного проекту, його вартість, передбачений обсяг випуску продукції, кількість створюваних робочих місць. Після укладення контракту інвестор зобов'язаний протягом трьох місяців почати реалізовувати свій інвестиційний проект.

При цьому в березні 2005 р. український уряд запровадив низку нормативних змін у систему регулювання діяльності

іноземних інвесторів в Україні. Ці зміни торкнулися насамперед режиму інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах та територіях пріоритетного розвитку.

Аналіз статистичних даних свідчить про те, що станом на 1 вересня 2005 р. з початку функціонування органами управління спеціальними економічними зонами (СЕЗ) та територіями пріоритетного розвитку (ТПР) затверджено 564 інвестиційних проектів, у тому числі на ТПР — 385, у СЕЗ — 179. Загальна кошторисна вартість усіх затверджених проектів становить 6,6 млрд дол. США, у тому числі іноземні інвестиції — 2,3 млрд (34,8% від загальної кошторисної вартості проектів), з них на ТПР — 4,8 млрд, іноземні — 1,1 млрд (22,9%), у СЕЗ — 1,8 млрд, з них іноземні складають — 1,2 млрд дол. США (66,6%) [43].

Затвердженими проектами передбачається створити 80,9 тис. нових робочих місць та зберегти 100,2 тис. існуючих. За рахунок реалізації інвестиційних проектів суб'єктами господарювання з початку функціонування:

1) залучено інвестицій на суму близько 2,49 млрд дол. США (або 38% від кошторисної вартості проектів), з них іноземних — на суму 0,66 млрд дол. США (27% від залучених). Протягом 9 місяців 2005 р. залучено 482 млн дол. США, або 104,4% від обсягу залучених інвестицій за 9 місяців 2004 р. (461,9 млн дол. США), у тому числі іноземних — 65,2 млн дол. США, або 69,1% від залучених іноземних інвестицій за відповідний період 2004 р. (94,4 млн дол. США). Протягом вересня 2005 р. залучено 37,9 млн дол. США, з яких іноземні інвестиції становлять 14,8% (5,6 млн дол. США);

2) освоєно інвестицій на суму 11,6 млрд грн (або 93% від загальної суми залучених інвестицій). За 9 місяців 2005 р. було освоєно 1,97 млрд грн (102% від обсягу освоєних інвестицій за відповідний період 2004 р. — 1,94 млрд грн). Протягом вересня 2005 р. освоєно інвестицій на суму 78,4 млн грн;

3) створено 54,9 тис. та збережено 84,6 тис. робочих місць. За 9 місяців 2005 р. створено 5,1 тис. (71,8% від створених робочих місць за аналогічний період 2004 р. — 7,1 тис.) та збере-

жено 8 тис. робочих місць (у 1,6 разу більше від збережених робочих місць за 9 місяців 2004 р. — 4,9 тис.). Протягом вересня 2005 р. створено 476 робочих місць;

4) реалізовано товарів, робіт, послуг на суму близько 59,6 млрд грн, у тому числі на експорт — 20,3 млрд грн (34% від загального обсягу реалізованої продукції). Протягом 9 місяців 2005 р. обсяг реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) становив 15,7 млрд грн, що на 11,3% перевищує обсяг реалізації за відповідний період 2004 р. (14,1 млрд грн), з них на експорт — 5,3 млрд грн, що на 10,4% перевищує реалізацію продукції на експорт за 9 місяців 2004 р. (4,8 млрд грн). За вересень 2005 р. обсяг реалізації становив 1,4 млрд грн, з яких на експорт — 41% (591,1 млн грн).

За даними управлінь економіки обласних державних адміністрацій до бюджетів усіх рівнів протягом 9 місяців 2005 р. надійшло податків, зборів (обов'язкових платежів) у сумі 2,56 млрд грн, у тому числі за вересень 2005 р. — 0,23 млрд грн, з яких найбільше надходжень було отримано від суб'єктів господарювання ТПР в Донецькій області — 152 млн грн (66,1%), СЕЗ “Закарпаття” — 25,2 млн грн (11%), ТПР у м. Харкові — 13,7 млн грн (4,6%), СЕЗ “Донецьк” — 9,9 млн грн (4,3%), СЕЗ “Курортполіс Трускавець” — 7,79 млн грн (3,4%), ТПР у Автономній Республіці Крим — 7,75 млн грн (3,3%) [43].

Разом з тим зміни режиму інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах та територіях пріоритетного розвитку, запроваджені урядом України 2005 р., призвели до погіршення деяких умов діяльності іноземних інвесторів. Як наслідок, протягом лише вересня 2005 р. органи управління СЕЗ та ТПР на спеціальних територіях скасували рішення на реалізацію 27 інвестиційних проектів, зокрема: на ТПР у Донецькій області — 16 проектів; ТПР у Закарпатській області — 3 проекти; ТПР у м. Харкові — 4 проекти; у СЕЗ “Азов”, ТПР в Луганській області, ТПР в Чернігівській області та ТПР у м. Шостка Сумської області — по 1 проекту.

У Молдові існує п'ять СЕЗ, що мають назву зон вільного підприємництва. Офіційною метою їхнього створення є залу-

чення в країну іноземного капіталу і сучасних технологій. Найбільша молдавська СЕЗ розташована в столиці країни — місті Кишиневі. У молдавських СЕЗ інвестори мають такі привілеї: відсутність митних платежів і ПДВ; наявність пільгової шкали податку на прибуток для інвестицій, що не перевищують 250 тис. дол.; для інвестицій, що перевищують 250 тис. дол., податок на прибуток не стягується протягом перших трьох років; для інвестицій, що перевищують 500 тис. дол., податок на прибуток не стягується протягом перших п'яти років; для інвестицій, що перевищують 1 млн дол., податок на прибуток відсутній протягом перших десяти років.

У кишинівській зоні вільного підприємництва пільги на податок з прибутку діють тільки протягом перших п'яти років (для інвестицій, що перевищують 250 тис. дол.).

У Росії і Казахстані вплив спеціальних економічних зон на національні економіки незначний. У Росії існує тільки одна СЕЗ — у Калінінградській області. Плани щодо створення СЕЗ у Магадані й Находці ще не реалізовані. Це пов'язано з негативним ставленням російського уряду до самої ідеї створення на території країни зон з пільговими умовами для ведення бізнесу. Аналогічна ситуація спостерігається й у Казахстані, де діє лише одна СЕЗ. На території Азербайджану жодна СЕЗ не зареєстрована.

Аналіз показує, що для ТНК одним з основних мотивів іноземного інвестування є можливість експортувати продукцію, вироблену в іноземній філії. Однак експортні можливості виробників продукції в країнах СНД обмежені. Це пов'язано насамперед з тим, що більшість країн СНД не є членами СОТ (крім Вірменії, Молдови, Киргизії і Грузії). Через це у випадку, коли продукція компаній СНД досить конкурентоспроможна і може витиснути з міжнародних ринків корпорації інших країн, проти виробників із СНД застосовуються дискримінаційні заходи (квотування, антидемпінгові мита, різноманітні нетарифні обмеження) [див. 8; 38; 85].

Іншою можливістю сприяння зростанню експорту є підписання міжнародних угод щодо створення зон вільної

торгівлі. Цією можливістю скористалися лише п'ять країн СНД (Росія, Казахстан, Білорусія, Киргизія і Таджикистан), які підписали договір про створення Євразійського економічного співтовариства. У його межах уся торгівля між країнами не обкладається митними зборами і платежами.

Для підвищення інвестиційної привабливості національних економік країни СНД стали членами міжнародного Агентства з гарантій інвестиціям, а також підписали значну кількість двосторонніх договорів про захист іноземних інвестицій. Як уже відзначалося, Україна уклала двосторонні договори про захист інвестицій більше ніж із 50 країнами світу. Після України за кількістю підписаних двосторонніх договорів про захист іноземних інвестицій йде Росія — 48 угод, Казахстан — 32, Молдова — 28 угод.

Спираючись на результати аналізу, проведеного в підрозділі, можна зробити висновок про те, що серед досліджених країн СНД за останні десять років найбільш ефективні зусилля щодо створення сприятливого інвестиційного клімату зробили Азербайджан, Казахстан та Молдова, до яких і надійшли значні обсяги прямих іноземних інвестицій (порівняно з розмірами їхніх національних економік).

5.2. Вплив діяльності філій ТНК на конкурентоспроможність України та країн СНД

Проаналізуємо вплив ПІІ на економіки країн СНД. На жаль, як і у випадку з державами Центральної і Східної Європи, невелика кількість спостережень не дозволяє побудувати значимі багатofакторні регресійні моделі, які описували б вплив іноземних 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 ПІІ на економіку Росії за допомогою регресійних моделей (5.1)–(5.6). У них встановлена

взаємозалежність між такими макроекономічними показниками Росії: товарним експортом (E); товарним імпортом (I); торговельним балансом (TB); імпортом послуг (IS); сальдо послуг (SB); доходами від іноземних інвестицій, отриманими за межами країни (IC); сальдо доходів від іноземних інвестицій (IB); балансом поточних операцій (CA); валовими внутрішніми інвестиціями (GFI); прямим іноземними інвестиціями, спрямованими до країни ($FDI in$); реальним обмінним курсом національної валюти (RER); номінальним обмінним курсом національної валюти (NER).

$$E = 37,562 + 0,521 GFI + 1,266 NER; \quad (5.1)$$

$$I = 43,215 + 0,071 FDI in - 0,751 NER; \quad (5.2)$$

$$IS = 4,658 + 0,165 RER; \quad (5.3)$$

$$ID = 3,745 + 2,408 FDI in; \quad (5.4)$$

$$CA = 1,174 + 1,054 E - 0,844 I - 1,141 IS - 0,705 ID; \quad (5.5)$$

$$CA = 3,783 + 1,011 TB + 1,397 SB + 1,229 IB. \quad (5.6)$$

Значення коефіцієнтів регресійної моделі (5.1) свідчать про те, що прямі іноземні інвестиції не здійснюють значимого впливу на товарний експорт Росії. Виходячи з рівняння (5.1), він залежить від обсягу валових внутрішніх капіталовкладень і від номінального обмінного курсу російського рубля: 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 (5.2) показує, що прямі іноземні інвестиції, завезені в Росію, стимулюють товарний імпорт, девальвація національної валюти призводить до його скорочення.

Таблиця 5.1

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Росії в 1995–2004 рр., млрд дол.

Показники	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Баланс поточних Операцій	6,965	-0,080	24,611	33,795	35,410	59,920
Експорт товарів	82,419	86,895	75,549	101,884	135,929	183,452
Імпорт товарів	62,603	71,982	39,537	53,763	76,069	96,307
Експорт послуг	10,568	14,079	9,071	11,441	16,228	20,289
Імпорт послуг	20,206	20,025	13,352	20,711	27,122	33,837
Дохід від інвестицій, Кредит	4,281	4,367	3,878	6,799	11,057	10,381
Дохід від інвестицій, Дебіт	7,650	13,058	11,599	11,037	24,227	23,381
Вивезені ПІІ	0,605	3,186	2,206	2,532	9,727	10,346
Завезені ПІІ	2,065	4,864	3,309	2,748	7,958	12,478

Джерело: [139–143; Russia. Balance of Payments Statistics. National Bank of Russia. 2005. /www.cbr.ru/].

Девальвація російського рубля, зростання світових цін на енергоресурси і відносно невеликі обсяги залучених ПІІ стали факторами, які обумовили останніми роками наявність у Росії значного позитивного сальдо торговельного балансу: 48,1 млрд дол. у 2001 р., 59,9 млрд у 2003 і 87,1 млрд дол. у 2004 р. Для порівняння – в 1998 р. позитивне сальдо торговельного балансу Росії склало лише 14,9 млрд дол. [177].

У цілому ж у 1994–2004 рр. сумарне позитивне сальдо торговельного балансу Росії склало 427,3 млрд дол.

За роки незалежності сальдо торгівлі послугами Росії, на відміну від товарних операцій, постійно набувало негативних значень. При цьому імпорт послуг, як показано в регресійній моделі (5.3), стимулюється зростанням реального обмінного курсу російського рубля. Сумарне сальдо торгівлі послугами Росії в 1994–2004 рр. склало –86,6 млрд дол.

Наявність у Росії активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень (рег-

ресійна модель 5.4). За цією статтею платіжного балансу в період з 1994–2004 рр. з Росії було вивезено 145,9 млрд дол. Вивезення фінансових ресурсів з Росії за цією статтею платіжного балансу також зумовлено 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 останніми роками цей показник значно збільшився: 4,7 млрд дол. у 2000 р., 5,7 млрд у 2002 р. і 10,4 млрд дол. у 2004 р. Разом з тим поки що суми доходів російських інвесторів за кордоном (63,3 млрд дол. за 1994–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки.

У рівняннях (5.5) і (5.6) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій Росії. Зведені коефіцієнти регресійних моделей (див. Додаток Ж.1) свідчать про те, що позитивний внесок операцій, які приводять 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 іноземних інвестицій). У результаті за всі роки незалежності баланс поточних операцій Росії постійно приймав позитивні значення, а його сумарне сальдо в 1994–2004 рр. становило 255,5 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Росії в 1994–2004 рр. такий показник становив 258,1 млрд дол.

Позитивні тенденції балансу поточних операцій Росії свідчать про високу міжнародну конкурентоспроможність її економіки, що, звичайно ж, пов'язано насамперед з наявністю в країні значних запасів природних ресурсів і сприятливою кон'юнктурою на світових сировинних ринках.

Позитивне сальдо балансу поточних операцій дало можливість Росії останніми роками стати донором міжнародної фінансової системи. Так, у 2000–2004 рр. сумарний обсяг інве-

стиції, вивезених з російської економіки, перевищив їхнє ввезення на 38,6 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 т нафти на рік), болгарська компанія “Нефтохім” (до її складу входить єдиний у країні Бургаський НПЗ із проектною потужністю у 10,5 млн т), американська корпорація “Getty Petroleum Marketing”, українське нафтохімічне акціонерне товариство “Оріана” та Одеський нафтопереробний завод (потужність 3,8 млн т 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 “Семітраде 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 цій компанії досягти високої рентабельності виробництва. За нормою операційного прибутку (25%) російська ТНК суттєво випереджає своїх конкурентів з промислово розвинутих країн: в американській ТНК “Alcoa” відповідний показник дорівнює 7,18%, у французькій корпорації “Pechiney” — 3,88%, в канадській компанії “Alcan” — 0,8% [178, с. 50].

Вплив ПІІ на економіку Казахстану оцінимо за допомогою таких регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені в Додатку Ж.2).

$$E = 3511,690 + 2,220 FDI in; \quad (5.7)$$

$$I = 4002,373 + 1,685 FDI in; \quad (5.8)$$

$$SD = 193,188 + 0,805 FDI in; \quad (5.9)$$

$$IS = 478,885 - 0,708 FDI in; \quad (5.10)$$

$$IB = 176,093 - 0,502 FDI in; \quad (5.11)$$

$$CA = 51,472 + 0,990 TB + 1,070 SB + 0,810 IB. \quad (5.12)$$

Значення коефіцієнта при прямих іноземних інвестиціях рівняння (5.7) свідчить про те, що приплив ПІІ стимулює товарний експорт Казахстану: цей показник платіжного балансу Казахстану зростав з 4,2 млрд дол. у 1992 р. до 6,9 млрд у 1997 р., 8,9 млрд у 2001 р. і 20,6 млрд дол. у 2004 р. [147].

Разом з тим, як показано в регресійній моделі (5.8), приплив ПІІ також стимулює і збільшення обсягів товарного імпорту. Порівняння коефіцієнтів регресійних моделей (5.7) і (5.8) свідчить про те, що ПІІ приводять до практично однакового збільшення товарного імпорту й експорту. При цьому сумарний торговий баланс Казахстану в 1995–2004 рр. склав 14,6 млрд дол.

Таблиця 5.2

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Казахстану в 1995–2004 рр., млрд дол.

Показники	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Баланс поточних операцій	-0,213	-0,799	-0,171	-1,389	-0,272	0,529
Експорт товарів	5,440	6,899	5,988	8,927	13,232	20,603
Імпорт товарів	5,325	7,175	5,645	7,944	9,553	13,817
Експорт послуг	0,535	0,841	0,932	1,260	1,712	1,999
Імпорт послуг	0,775	1,124	1,104	2,634	3,752	4,982
Дохід від інвестицій, кредит	0,044	0,073	0,108	0,224	0,255	0,422
Дохід від інвестицій, дебіт	0,190	0,388	0,608	1,461	2,001	3,206
Вивезені ПІІ	0,001	0,002	0,003	0,025	0,121	1,279
Завезені ПІІ	0,964	1,321	1,587	2,835	2,092	4,104

Джерело: [139–143; Kazakhstan. Balance of Payments Statistics. National Bank of Kazakhstan. 2005. /www.nationalbank.kz/].

Значення коефіцієнтів регресійних моделей (5.9) і (5.10) свідчать про те, що збільшення обсягів залучених ПІІ стимулює імпорт послуг у національну економіку і в цілому негативно позначається на балансі послуг Казахстану. При цьому останні роки спостерігається постійне погіршення сальдо балансу послуг Казахстану: -172 млн дол. у 1999 р., -2 млрд у 2002 р. і $-2,9$ млрд дол. у 2004 р.

Наявність у Казахстані активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. За цією статтею платіжного балансу в 1995–2004 рр. з Казахстану було вивезено 11,3 млрд дол.

При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів із Казахстану за цією статтею платіжного балансу, також як і в Росії, зумовлено і відтоком капіталу, пов'язаним з виплатою відсотків за портфельними інвестиціями, включаючи державні боргові зобов'язання.

Вивезення казахстанських капіталовкладень за кордон приводить до збільшення надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів казахських інвесторів за кордоном (1,7 млрд дол. за 1995–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки. У результаті (регресійна модель (5.11)) сальдо доходів від іноземних інвестицій Казахстану постійно набуває негативних значень: -296 млн дол. у 1998 р., $-1,254$ млрд у 2000 р., $-1,127$ млрд у 2002 р. і $-2,784$ млрд дол. у 2004 р. У цілому ж в 1995–2004 рр. за цією статтею платіжного балансу з Казахстану було вивезено 9,625 млрд дол.

У рівнянні (5.12) представлені фактори, що визначають баланс поточних операцій Казахстану. Аналіз статистичних даних свідчить про те, що позитивний внесок операцій, які приводять 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 іноземних інвестицій). У результаті, починаючи з 1992 р., баланс поточних операцій Казахстану, за винятком 2000

та 2004 років, постійно набував негативних значень, а його сумарне сальдо в 1995–2004 рр. склало –4,9 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Казахстану в 1995–2004 рр. цей показник склав –5,4 млрд дол.

Отже, прямі іноземні 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 іноземних інвестицій у цілому призводять до відтоку капіталів із країни за поточними операціями.

Негативний баланс поточних операцій Казахстану цілком фінансується за рахунок припливу прямих іноземних інвестицій (сальдо портфельних інвестицій у Казахстані негативне – –4,3 млрд дол. в 1995–2004 рр.). Разом з тим, така ситуація призводить до все зростаючої залежності економіки Казахстану від дій і переваг іноземних інвесторів, насамперед транснаціональних корпорацій.

Проаналізуємо вплив ПІІ на економіку Азербайджану за допомогою таких регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стьюдента наведені у Додатку Ж.3):

$$E = 686,305 + 0,697 GFI - 1,162 FDI in; \quad (5.13)$$

$$I = 829,896 + 0,407 GFI; \quad (5.14)$$

$$I = -279,345 + 16,323 RER; \quad (5.15)$$

$$TB = 127,643 - 0,946 FDI in; \quad (5.16)$$

$$ES = 69,870 + 0,130 GFI; \quad (5.17)$$

$$IS = 134,192 + 0,238 FDI in + 0,172 GFI; \quad (5.18)$$

$$SB = -134,950 - 0,220 FDI in; \quad (5.19)$$

$$CA = -12,938 - 1,097 FDI in; \quad (5.20)$$

$$CA = 126,919 + 1,013 TB + 1,161 SB + 1,027 IB. \quad (5.21)$$

У рівнянні (5.13) 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 ПІІ його стримує. Зворотна залежність між ПІІ і товарним експортом Азербайджану зумовлена тим, що основні обсяги іноземних інвестицій були спрямовані в нафтову галузь країни в 1997–1998 рр. (відповідно 1,114 млрд і 1,023 млрд дол.). Однак ефект від цих інвестицій, пов'язаний із зростанням експорту, спостерігається тільки останніми роками: у 2001 р. товарний експорт склав 2,078 млрд дол., у 2003 р. — 2,624 млрд і в 2004 р. — 3,742 млрд дол. Для порівняння: відповідний показник 1998 р. становив 678 млн дол.[94].

Таблиця 5.3

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Азербайджану в 1995–2004 рр., млн дол.

Показники	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Баланс поточних операцій	-400	-915	-599	-51	-2020	-2589
Експорт товарів	612	808	1025	2078	2624	3742
Імпорт товарів	985	1375	1433	1465	2723	3581
Експорт послуг	172	341	256	289	431	492
Імпорт послуг	304	725	485	664	2046	2730
Дохід від інвестицій, кредит	9	22	11	41	52	65
Дохід від інвестицій, дебіт	15	32	56	408	494	765
Вивезені ПІІ	0	4	0	0	933	1204
Завезені ПІІ	330	1114	510	226	3285	3556

Джерело: [139–143; Azerbaijan. Balance of Payments Statistics. National Bank of Azerbaijan. 2005. /www.nba.az/].

У регресійних моделях (5.14) і (5.15) установлений 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, в 1998 р. реальний курс національної валюти Азербайджану і товарний імпорт країни одночасно досягли своїх найвищих значень за 1992–2001 рр.

У регресійній моделі (5.16) показано взаємозв'язок між припливом ПІІ і торговим балансом Азербайджану. Значення коефіцієнта рівняння свідчить про те, що зростання обсягів ПІІ призводить до погіршення торговельного балансу країни. Це пов'язано з тим, що тільки протягом останніх років відбулося істотне збільшення товарного експорту країни, і тільки в 2000, 2001, 2002 та 2004 роках товарний експорт Азербайджану перевищив його імпорт (на 319, 614, 482 і 161 млн дол. відповідно). У цілому ж у 1995–2004 рр. сумарний торговельний баланс Азербайджану склав –1,6 млрд дол.

У регресійних моделях (5.17)–(5.19) 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 іноземних інвестицій призводить до збільшення обсягів імпортованих послуг і в цілому негативно позначається на балансі послуг країни.

У результаті баланс послуг Азербайджану протягом останніх п'ятнадцяти років постійно приймав негативні значення. Його сумарне сальдо в 1995–2004 рр. склало –6,79 млрд дол.

Наявність в Азербайджані активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень. За цією статтею платіжного балансу в 1995–2001 рр. з Азербайджану було вивезено 2,665 млрд дол.

Вивезення азербайджанськими компаніями капіталовкладень за кордон приводить до збільшення таких надходжень у країну капіталу, як доходи від іноземних інвестицій. При цьому суми доходів азербайджанських інвесторів за кордоном (350 млн дол. за 1995–2004 рр.) значно менші від доходів, ви-

везених іноземними інвесторами з національної економіки. У результаті сальдо доходів від іноземних інвестицій Азербайджану постійно набуває негативних значень: -45 млн дол. у 1999 р., -385 млн у 2002 р. і -701 млн дол. у 2004 р. У цілому ж в 1995–2004 рр. за цією статтею платіжного балансу з Азербайджану було вивезено 2,316 млрд дол.

У регресійних моделях (5.20) і (5.21) представлено фактори, що впливають на баланс поточних операцій Азербайджану. Знаки коефіцієнтів даних моделей свідчать про те, що, як і у випадку з торгівлею товарами та послугами, вивезенням доходів від іноземних інвестицій збільшення обсягів залучених ПІІ негативно позначається на балансі поточних операцій. У результаті протягом усіх років ринкових реформ і активного залучення іноземних інвестицій баланс поточних операцій Азербайджану постійно набував негативних значень. Його сумарне сальдо в 1995–2004 рр. склало -9,81 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Азербайджану в 1995–2004 рр. цей показник склав -10,72 млрд дол.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про те, що вплив іноземних інвестицій хоч і сприяв останніми роками збільшенню товарного експорту Азербайджану, через негативний вплив на баланс послуг і сальдо доходів від іноземних інвестицій у цілому призводить до відтоку капіталів із країни за поточними операціями.

При цьому, на відміну від Казахстану, негативний баланс поточних операцій Азербайджану не повністю фінансується за рахунок припливу прямих іноземних 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, ще в більшу залежність від іноземних інвесторів і кредиторів.

Вплив ПІІ на економіку Молдови оцінимо за допомогою таких регресійних моделей (значимість моделей і коефіцієнти Стюдента наведені у Додатку Ж.4):

$$E = 267,442 + 1,405 \text{ GFI}; \quad (5.22)$$

$$I = -155,514 + 2,317 \text{ GFI} + 3,400 \text{ RER}; \quad (5.23)$$

$$TB = 225,638 - 1,490 \text{ FDI in} - 1,276 \text{ GFI}; \quad (5.24)$$

$$ES = 94,944 + 0,583 \text{ FDI in}; \quad (5.25)$$

$$IS = 141,278 + 0,528 \text{ FDI in}; \quad (5.26)$$

$$ID = 34,481 + 0,388 \text{ FDI in}; \quad (5.27)$$

$$CA = -207,474 + 41,633 \text{ NER} + 3,854 \text{ IB} - 1,172 \text{ FDI in}. \quad (5.28)$$

У регресійних моделях (5.22)–(5.24) представлено 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, в 1997 р. реальний курс молдавської леї і товарний імпорт країни одночасно досягли своїх найвищих значень за 1992–2002 рр.

Значення коефіцієнтів рівняння (5.24) показують, що збільшення обсягів ПІІ і валових внутрішніх капіталовкладень у цілому негативно впливає на торговельний баланс країни. Унаслідок цього торговельний баланс Молдови постійно набуває негативних значень. Його сумарне сальдо в 1994–2004 рр. склало –3,62 млрд дол. [159].

Значення коефіцієнта при прямих іноземних інвестиціях рівняння (5.25) свідчить про те, що приплив ПІІ стимулює експорт послуг Молдови. Разом з тим, як показано в регресійній моделі (5.26), приплив ПІІ 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 набуває негативних значень. Його сумарне сальдо в 1994–2004 рр. склало –471 млн дол.

Таблиця 5.4

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій Молдови в 1995–2004 рр., млн дол.

Показники	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Баланс поточних операцій	-87	-274	-78	-36	-134	-70
Експорт товарів	739	889	474	564	805	994
Імпорт товарів	809	1237	611	879	1428	1748
Експорт послуг	144	167	135	171	254	337
Імпорт послуг	196	196	177	208	299	373
Дохід від інвестицій, кредит	14	132	120	173	340	490
Дохід від інвестицій, дебіт	32	85	95	78	111	133
Вивезені ПІІ	1	1	0	0	0	3
Завезені ПІІ	25	78	37	53	78	80

Джерело: [139–143; Moldova. Balance of Payments Statistics. National Bank of Moldova. 2005. /www.bnm.org/].

Наявність у Молдові активів, які контролюються іноземними інвесторами, призводить до відтоку капіталу з країни у зв'язку з вивезенням доходів від іноземних капіталовкладень (регресійна модель (5.27)). За цією статтею платіжного балансу в 1994–2004 рр. з Молдови було вивезено 920 млн дол.

У регресійній моделі (5.28) представлено фактори, що впливають на баланс поточних операцій Молдови. Аналіз коефіцієнтів цього рівняння показує, що на стан балансу поточних операцій значний позитивний вплив здійснює девальвація національної валюти, а зростання обсягів завезених ПІІ, 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, основні складові балансу поточних операцій (торговельний баланс і сальдо послуг) за роки незалежності постійно набували негативних значень.

Унаслідок цього баланс поточних операцій Молдови теж постійно набуває негативних значень. Його сумарне сальдо в 1994–2004 рр. склало –1,474 млрд дол.

Якщо ж розглядати сумарний баланс торгівлі товарами та послугами і сальдо доходів від іноземних інвестицій, то для Молдови в 1994–2004 рр. цей показник склав –3,15 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 1997–2001 рр. молдавські робітники завезли до країни 718 млн дол. Ця тенденція частково компенсує негативні показники інших складових балансу поточних операцій Молдови.

Таким чином, приплив іноземних інвестицій у Молдову не тільки не сприяє підвищенню конкурентоспроможності національної економіки, а, навпаки, через негативний вплив на торговельний баланс, сальдо послуг і доходів від іноземних інвестицій призводить до відтоку капіталів з країни за поточними операціями.

При цьому негативний баланс поточних операцій Молдови лише частково фінансується за рахунок припливу прямих іноземних 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 іноземних інвесторів і кредиторів.

Аналіз статистичних даних показує, що прямі іноземні інвестиції ще не почали суттєво впливати на економічний та соціально політичний розвиток України. Разом з тим, останні тенденції свідчать про поступове збільшення обсягу залучених іноземних інвестицій, що обов'язково приведе і до загального підвищення впливу діяльності ТНК на розвиток країни. Так, лише за 9 місяців 2005 р. в економіку України іноземними інвесторами було вкладено 1326,6 млн дол. США прямих інвестицій, нерезидентами вилучено капіталу на суму 249,5 млн дол. США. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну на 1 жовтня 2005 р. становив 9532,2 млн дол. США, або 202 дол. США на одного мешканця України [43].

Чистий приріст іноземного капіталу за січень-вересень 2005 р. склав 932,2 млн дол. США. Іноземні інвестиції в Україну надійшли з 117 країн світу. Найбільші обсяги внесено нерезидентами з Кіпру — 1456,6 млн дол. (15,3% загального обсягу),

США — 1224,6 млн (12,8%), Сполученого Королівства — 1046,8 млн (11,0%), Віргінських островів (Брит.) — 708,8 млн (7,4%), Німеччини — 628,2 млн (6,6%), Нідерландів — 589,0 млн (6,2%), Російської Федерації — 555,6 млн дол. (5,8%).

Інвестиційно привабливими залишаються підприємства зі швидкоокупними видами економічної діяльності, такими як оптова торгівля та посередництво в торгівлі — 17,4% до загального обсягу інвестування, а також харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів — 12,2%. Інтерес інвесторів викликають підприємства, що здійснюють операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам — 8,8%, (від загального обсягу інвестування), фінансову діяльність — 7,6, підприємства транспорту та зв'язку — 7,3, машинобудування — 7,2, хімічної та нафтохімічної промисловості — 5,3, металургії та оброблення металу — 5,1% [43].

Регіональні особливості залучення до країни прямих іноземних інвестицій проаналізуємо на прикладі Одеського регіону. Цей регіон історично є одним з центрів економічного розвитку України, значно впливає на динаміку та структуру залучених у країну іноземних інвестицій. Загальноукраїнські тенденції звичайно характерні для Одеського регіону, але ж водночас існують деякі особливості, що пов'язані з його гео-економічним положенням (приморське та прикордонне розміщення регіону).

Починаючи з 1995 р. в Одеському регіоні спостерігається тривале зростання обсягу іноземних інвестицій. Їх загальний обсяг станом на 1 січня 2002 р. становив 280,7 млн дол., з яких найбільша частка припадає на прямі іноземні 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%).

Іноземні інвестиції залучені у 566 підприємств регіону, в середньому на одне підприємство припадає 495,9 тис. дол. Більше за 76 % 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 іноземних інвестицій є: виробництво продуктів нафтопереробки (15,4% від загального обсягу ПІІ), транспортні послуги (15,3), оптова торгівля (14,3), харчова промисловість (11,4), операції з нерухомістю, здавання під найм (7,6), металообробка (6,8%) [26].

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 у 80 компаній регіону), Великої Британії — 21,6 млн (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 часткою інвестицій, що припадають на одне підприємство, провідне положення займають інвестори з Британських Віргінських островів — 2,274 млн дол., відстають російські компанії — в середньому 59 тис. дол.

Проте офіційні статистичні дані не дають можливості виявити справжній вплив ПІІ ТНК тієї чи іншої країни на економіку Одеського регіону. Так, найбільша іноземна 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 ПІІ.

Аналогічна ситуація властива і зовнішньоторговельним операціям. Так, за даними митниці, імпорتنі поставки підприємствами області товарів з Росії за рік суттєво зменшилися (з 185,7 до 103,4 млн дол.). Але це сталося у зв'язку з тим, що значна частка поставок сирової нафти на переробку на ВАТ "Лукойл — Одеський НПЗ" здійснювалася при посередництві "дочірніх" фірм ТНК "Лукойл". Фактично, за рік на переробку до ВАТ "Лукойл — Одеський НПЗ" надійшло 2,2 млн т нафти (на 90 % — російської) на загальну суму 270 млн дол. З урахуванням цих поставок, обсяг товарного імпорту з Росії до регіону становив майже 335 млн дол.

Участь посередників з офшорних зон у зовнішньоекономічних операціях між Росією та Україною призводить до того, що доходи як російських, так і українських підприємств (відповідно й податкові відрахування) істотно знижуються, а весь прибуток залишається в компаніях, зареєстрованих в офшорних зонах [84; 88].

Аналіз діяльності компаній з іноземними інвестиціями в інших галузях економіки свідчить про те, що вона теж призводить до збільшення від'ємного сальдо товарної торгівлі України та Одеського регіону. Прикладом цього є діяльність в Україні тютюнових ТНК, які контролюють майже 93% виробництва сигарет у 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.

Іншим негативним наслідком діяльності підприємств із іноземними 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 іноземних інвестицій на міжнародну конкурентоспроможність української економіки проаналізуємо за допомогою таких регресійних моделей:

$$E = 6593,517 + 783,054 \text{ GFI} + 604,827 \text{ NER}; \quad (5.29)$$

$$I = 7823,874 + 110,709 \text{ RER}; \quad (5.30)$$

$$TB = -427,179 - 7,753 \text{ FDI in} + 986,352 \text{ NER}; \quad (5.31)$$

$$ES = -4376,858 + 812,550 \text{ GFI} + 626,205 \text{ NER}; \quad (5.32)$$

$$IS = 431,049 + 3,449 \text{ FDI in}; \quad (5.33)$$

$$ID = 75,381 + 1,265 \text{ FDI in}; \quad (5.34)$$

$$CA = -1564,892 + 1,077 E - 0,946 I + 0,816 ES - \\ -0,681 IS - 0,490 ID. \quad (5.35)$$

У регресійних моделях (5.29)–(5.31) представлено фактори, що впливають на торговельний баланс України. Значення коефіцієнтів рівняння (5.29) і (5.30) 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 (5.31) показують, що збільшення обсягів ПІІ в цілому негативно впливає на торговельний баланс країни, а девальвація національної валюти приводить до позитивних наслідків.

Негативний вплив ПІІ на торговельний баланс України пов'язаний насамперед з тим, що ТНК, які діють у країні, під час випуску продукції вважають за краще закуповувати комплектуючі, устаткування і сировину в своїх підрозділах за кордоном. При цьому ТНК, створюючи філії в Україні, насамперед 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 в 1992–2001 рр. склало – 15,6 млрд дол. Особливо не-

гати́вна ситуація в товарній торгівлі України спостерігалася в 1996–1998 роках. У цей час відносно великі обсяги іноземних інвестицій і завищений номінальний курс національної валюти (до середини осені 1998 р.) призвели до найгірших за всю історію України показників торговельного балансу – –11,1 млрд дол. за три роки [192].

Таблиця 5.5

Показники балансу поточних операцій та руху прямих іноземних інвестицій України в 1995–2004 рр., млрд дол.

Показники	1995	1997	1999	2001	2003	2004
Баланс поточних операцій	-1,152	-1,335	1,658	1,402	2,891	6,804
Експорт товарів	14,244	15,418	13,189	17,091	23,739	33,432
Імпорт товарів	16,946	19,623	12,945	16,893	23,221	29,691
Експорт послуг	2,846	4,937	3,869	3,995	5,214	6,287
Імпорт послуг	1,334	2,268	2,292	3,580	4,444	5,155
Дохід від інвестицій, кредит	0,247	0,158	0,098	0,167	0,254	0,389
Дохід від інвестицій, дебіт	0,681	0,802	0,967	0,834	0,835	1,034
Вивезені ПІІ	0,01	0,042	0,007	0,023	0,013	0,004
Завезені ПІІ	0,267	0,623	0,496	0,792	1,424	1,715

Джерело: [Ukraine. Balance of Payments Statistics. National Bank of Ukraine. 2005. /www.bank.gov.ua/].

Після валютно-фінансової кризи, наслідком якої стала різка девальвація національної валюти і відтік іноземних інвестицій, торговельний баланс кардинально поліпшився: 244 млн дол. у 1999 р. і 779 млн у 2000 р. Однак у 2001 р. в результаті зростання реального обмінного курсу національної валюти і збільшення обсягів залучених ПІІ відбулося погіршення торговельного балансу країни – 244 млн дол.

У регресійних моделях (5.32) і (5.33) представлено фактори, що впливають на торгівлю послугами України. Значення коефіцієнтів рівняння (5.32) і (5.33) свідчать про те, що зростання обсягу валових внутрішніх капіталовкладень і девальвація національної валюти стимулюють експорт послуг, а приплив ПІІ 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.

При цьому, як свідчить дослідження, зростання імпорту послуг стимулюється діяльністю в Україні підприємств із іноземними інвестиціями. Так, тільки за рік вони в середньому імпортують 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 (5.34)). За цією статтею платіжного балансу в 1994–2004 рр. з України було вивезено 9,1 млрд дол.

При цьому слід зазначити, що вивезення фінансових ресурсів з України за цією статтею платіжного балансу, також як і в Росії та Казахстані, зумовлено 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 (1,9 млрд дол. за 1994–2004 рр.) значно менші від доходів, вивезених іноземними інвесторами з національної економіки. У результаті сальдо доходів від закордонних інвестицій України постійно набуває негативних значень.

У регресійній моделі (5.35) представлені фактори, що впливають на баланс поточних операцій України. Зведені коефіцієнти регресійної моделі (див. Додаток Ж.5) свідчать про те, що в 1994–2004 рр. позитивний внесок операцій, які приводили до припливу капіталу в економіку України (торгівля послугами), не зміг цілком компенсувати негативний внесок операцій, що приводили до відтоку фінансових ресурсів (торговий баланс і сальдо доходів від іноземних інвестицій). У 1994–2004 рр. сумарний баланс торгівлі товарами та послуга-

ми і сальдо доходів від іноземних інвестицій для України склало –1,6 млрд дол.

Україна, як і більшість інших країн СНД, значні кошти одержує завдяки одностороннім платежам: 12,8 млрд дол. у 1994–2004 рр. Тому односторонні платежі повністю компенсують негативну суму інших складових балансу поточних операцій. Сумарний же баланс поточних операцій України в 1994–2004 рр. становив 11,3 млрд дол.

Отже, прямі іноземні інвестиції, завезені в країну, через негативний вплив на торговельний баланс, сальдо послуг і доходів від іноземних інвестицій знижують міжнародну конкурентоспроможність економіки України.

Разом з тим через те, що Україні, завдяки валютно-фінансовій кризі 1998 р., вдалося істотно поліпшити свій торговельний баланс, її баланс поточних операцій, починаючи з 1999 р., постійно набуває позитивних значень, що значно краще відповідних показників Казахстану, Азербайджану і Молдови.

Запитання для самоконтролю

1. Які особливості формування нормативно-правової системи державного регулювання інвестиційної та виробничої діяльності іноземних ТНК в Україні, Росії, Казахстані, Азербайджані, Молдові?

2. У чому особливості створення спеціальних економічних зон в країнах СНД?

3. Які фактори стимулюють приплив інвестицій транснаціональних корпорацій до країн СНД?

4. Які фактори перешкоджають залученню іноземних інвестицій до країн СНД?

5. Який вплив іноземних інвестицій ТНК на торговельний баланс та сальдо послуг Росії, Казахстану, Азербайджану, Молдови, України?

6. Який взаємозв'язок між вивезеними і завезеними іноземними капіталовкладеннями та сальдо доходів від іноземних інвестицій Росії, Казахстану, Азербайджану, Молдови, України?

7. Які наслідки операцій ТНК для стійкості фінансової системи Росії, Казахстану, Азербайджану, Молдови, України?

ДОДАТКИ

500 НАЙБІЛЬШИХ КОМПАНІЙ СВІТУ

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового 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	Нідерл./ 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибутковість, %	Кінець фінансового року
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, IT-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
22	139	Saudi Basic Industries	Саудівська Аравія	128 790	Промисловий конгломерат	18 277,1	429,3	34,0	0,9	31.12.2004
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 оброблення 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Гірничовидобувна 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибутковість, %	Кінець фінансового року
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 та біотехнології	10 550,0	58,2	31,3		31.12.2004
52	45	Samsung Electronics	Республіка 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 та 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 та 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Нідерл./ Британія	67 664,2	Виробництво й оброблення 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, IT-обладнання	79 905,0	21,9	18,9	1,5	31.10.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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 та біотехнології	4 621,2	56,6	76,5		31.12.2004
78	48	Eli Lilly	США	59 014,71	Фармацевтика та 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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 Аравія	54 915	Послуги зв'язку	8 132,8	183,1	22,1	3,8	31.12.2004
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Страхування		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 та біотехнології	19 380,0	25,5	20,7	4,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
103	106	Allianz	Німеччина	48 998,57	Страхування		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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
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. IT-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	Гірничовидобувна 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

Місця 2005	Місця 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталі- зація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна ак- цій, дол.	Відно- шення капіталі- зації до прибутку	Диві- денд- на при- бутко- вість, %	Кінець фіансо- вого року
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 та біотехноло- гії	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, алко- голь	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	Страхування		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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденд на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Страхування		54,1	11,2	2,1	31.12.2004
148	115	Motorola	США	36 683,7	Комп'ютери, IT-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
153	148	Anglo American	Британія	35 410,71	Гірничовидобувна 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	Гірничовидобувна 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 Bank of Australia	Австралія	34 405,77	Банки		27,0	17,7	5,2	30.06.2004
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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 індустрія	25 601,0	37,2	25,0	2,0	31.12.2004
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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, IT-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Страхування		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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
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, IT-обладнання	8 013,1	16,3	20,3		31.10.2004
206	200	Deutsche Post	Німеччина	27 093,74	Бізнес-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 біотехнології	8 272,0	18,2		1,2	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибутковість, %	Кінець фінансового року
210	222	Danone	Франція	26 676,16	Виробництво й оброблення 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	Бізнес-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
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	Страховання		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	Страховання		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	Страховання		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	Нідерл./ 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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 продуктами і ліками	4 425,3	29,4	27,1	1,2	28.02.2004
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	Електроенергетика	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	Електроенергетика	13 372,3	26,2	15,1		31.12.2004
240	221	Southern Company	США	23 496,27	Електроенергетика	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	Електроенергетика	9 308,0	79,6	51,0	1,2	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Страхування		71,6	10,7		31.12.2004
247	302	Reckitt Benckiser	Британія	22 942,62	Гігієнічна продукція	7 311,5	31,8	20,5	2,2	31.12.2004
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 їжі	29 335,4	35,8	25,4	1,4	03.07.2004
251	323	Prudential	Британія	22 702,14	Страхування 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутокність, %	Кінець фінансового року
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	4 951,875	19,1	0,7	31.03.2004
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
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	Страховання		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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибутковість, %	Кінець фінансового року
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	Автомобілебудування 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
302	331	Sun Life Financial	Канада	19 384,18	Страхування 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибутковість, %	Кінець фінансового року
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 Financial	США	18 481,87	Спеціалізовані фінансові послуги		74,8	11,4	0,1	31.12.2004
322	270	Progressive	США	18 360,81	Страховання		91,8	11,9	0,1	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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 оброблення їжі	11 070,0	49,2	17,4	2,2	30.05.2004
333	326	Kellogg	США	17 929,88	Виробництво й оброблення їжі	9 613,9	43,3	20,0	2,3	01.01.2005

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Електроенергетика	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 оброблення 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 оброблення їжі	32 168,0	33,1	21,2	2,3	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
343	278	Newmont Mining	США	17 321,95	Гірничовидобувна індустрія	4 524,2	42,3	43,1	0,7	31.12.2004
344	443	POSCO	Республіка 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Республіка 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	Бізнес-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
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 послуги	3 276,0	27,1		0,3	31.03.2004
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
385	246	Alcatel	Франція	15 829,95	Комп'ютери, IT-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, IT-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Страхування		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 Resources	Канада	15 150,72	Нафта і газ	5 401,5	56,5	13,0		31.12.2004
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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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, IT-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	Республіка 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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
418	487	AGF	Франція	14 901,1	Страхування		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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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 та 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	Республіка Корея	14 152,68	Електронне й електричне устаткування	7 952,7	43,5	8,2		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
440		Holcim	Швейцарія	14 143,41	Будівництво, будівельні матеріали	11 052,3	61,5	17,0	1,7	31.12.2004
441	255	IAC/InterActiveCorp	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 Теле-Системи	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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
450	354	SK Telecom	Республіка 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	Бізнес-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	Бізнес-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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	Бізнес-послуги	1 798,4	74,1	46,9		31.08.2004
466	479	PG&E	США	13 520,21	Електроенергетика	11 080,0	34,1	3,7		31.12.2004
467	410	American Electric Power	США	13 482,92	Електроенергетика	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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
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, IT-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

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
484	432	Pinault-Printemps-Redoute	Франція	13 095,2	Роздрібна торгівля	31 390,6	107,0	10,7		31.12.2004
485		Etiihad 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 ліками	67 415,5	8,4			02.01.2005
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 та біотехнології	6 361,7	66,5	19,7	1,9	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн дол.	Сектор	Оборот, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибуток, %	Кінець фінансового року
494	413	H J Heinz	США	12 896,25	Виробництво й оброблення 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

Джерело: http://specials.ft.com/spdocs/global500_2005.pdf (Financial Times Reports, Global 500, Published: June 16 2005)

Додаток А.1
Параметри регресійних моделей для економіки США

Незалежні змінні	Залежні змінні							
	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ID</i>	<i>IB</i>	<i>FDI out</i>	<i>FDI in</i>	<i>CA</i>	<i>GDP</i>
<i>FDI in</i>	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
<i>E</i>	1			0,827				0,773
	2			2,945				9,174
<i>I</i>	1		0,803				-1,374	-0,368
	2		10,795				-3,244	-2,832
<i>ES</i>	1	0,572						
	2	3,91						
<i>IS</i>	1	-0,314						
	2	-2,493						
<i>IC</i>	1	0,259						
	2	5,142						
<i>GFI</i>	1			-1,338			-2,152	0,483
	2			-3,41			-4,057	4,151
<i>GDP</i>	1	0,595	0,913		0,988	1,062	3,157	
	2	2,678	14,207		16,62	6,669	7,788	
<i>CPI</i>	1						-0,383	0,106
	2						-3,409	4,378
<i>IR</i>	1		0,11			0,405	0,431	-0,133
	2		2,745			2,54	2,265	-3,399
<i>ANW</i>	1	0,97					0,389	-0,117
	2	5,131					3,329	-3,132
<i>ARW</i>	1				0,138			
	2				2,317			
<i>F</i>		2187,7	477,13	370,573	74,492	138,74	24,975	131,99
<i>R²</i>		0,999	0,988	0,976	0,929	0,939	0,735	0,987
<i>DW</i>		2,108	1,728	1,640	1,955	1,684	1,710	2,368
<i>F_{кр.}</i>		2,85	3,2	3,55	3,2	3,55	3,55	2,83
<i>t_{кр.}</i>		2,145	2,11	2,101	2,11	2,101	2,101	2,16

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; *IB* – сальдо доходів від закордонних інвестицій; *CA* – баланс поточних операцій; *GDP* – валовий внутрішній продукт; *GFI* – валові внутрішні інвестиції; *FDI in* – прями закордонні інвестиції, спрямовані до країни; *FDI out* – прями 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			
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>CA</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,272	0,339		
	2	4,985	3,967		
<i>E</i>	1			6,728	
	2			86,209	
<i>I</i>	1			-6,203	
	2			-57,735	
<i>TB</i>	1				0,931
	2				80,101
<i>ES</i>	1			1,253	
	2			10,072	
<i>IS</i>	1	0,643		-1,252	
	2	10,459		-23,236	
<i>SB</i>	1				0,292
	2				23,043
<i>IC</i>	1			0,622	
	2			19,453	
<i>ID</i>	1			-0,97	
	2			-29,051	
<i>IB</i>	1				0,397
	2				28,691
<i>GDP</i>	1		0,716		
	2		8,381		
<i>RER</i>	1	-0,19		-0,032	
	2	-3,191		-2,603	
<i>F</i>		192,981	95,67	3531,35	3959,34
<i>R²</i>		0,971	0,914	0,999	0,999
<i>DW</i>		1,724	1,592	1,952	1,616
<i>F_{кр.}</i>		3,2	3,55	2,83	3,2
<i>t_{кр.}</i>		2,11	2,101	2,16	2,11

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; *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; *CA* – 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				
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1		0,447	0,512	-0,207	
	2		3,957	2,5	-2,791	
<i>E</i>	1			0,463	3,838	4,255
	2			2,261	15,046	30,033
<i>I</i>	1				-3,62	-4,111
	2				-8,997	-20,311
<i>ID</i>	1	0,481				-0,297
	2	3,71				-7,502
<i>GFI</i>	1	0,742	0,565		-0,505	-0,333
	2	4,353	4,996		-3,272	-4,114
<i>RER</i>	1	-0,357				
	2	-3,454				
<i>F</i>		81,243	142,098	73,824	374,567	1299,57
<i>R²</i>		0,949	0,953	0,913	0,992	0,998
<i>DW</i>		1,844	1,691	1,542	1,952	2,178
<i>Fкр.</i>		3,41	3,74	3,74	3,26	3,26
<i>ткр.</i>		2,16	2,145	2,145	2,179	2,179

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – 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					
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	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
<i>E</i>	1						0,797
	2						7,988
<i>I</i>	1						-1,353
	2						-14,98
<i>ES</i>	1						0,256
	2						2,27
<i>GFI</i>	1	0,898	0,571	0,402	0,562		
	2	7,717	6,235	3,6	6,747		
<i>RER</i>	1	-0,296				0,181	-0,094
	2	-3,217				2,328	-2,691
<i>F</i>		58,393	86,535	55,08	106,148	73,687	211,938
<i>R²</i>		0,912	0,906	0,86	0,922	0,891	0,986
<i>DW</i>		1,702	1,773	1,821	1,438	1,626	2,190
<i>Fкр.</i>		3,2	3,55	3,55	3,55	3,55	2,9
<i>ткр.</i>		2,11	2,101	2,101	2,101	2,101	2,131

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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					
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,303	0,152	0,376	0,212	0,23	
	2	2,277	2,225	3,629	2,852	2,413	
<i>E</i>	1					0,673	1,445
	2					2,979	20,404
<i>I</i>	1					1,067	-1,857
	2					2,309	-19,369
<i>ES</i>	1						0,38
	2						3,376
<i>IS</i>	1						-0,712
	2						-4,176
<i>IC</i>	1						0,66
	2						7,833
<i>ID</i>	1						-0,824
	2						-17,915
<i>GFI</i>	1	0,682	0,875	0,869	0,831	-1,054	
	2	4,454	11,689	4,295	11,201	-3,329	
<i>RER</i>	1			-0,643			
	2			-2,282			
<i>NER</i>	1			0,467			
	2			2,295			
<i>F</i>		28,901	141,46	39,465	144,18	58,816	1452,02
<i>R²</i>		0,816	0,956	0,935	0,957	0,955	0,999
<i>DW</i>		1,630	1,811	2,064	2,042	1,910	1,895
<i>Fкр.</i>		3,81	3,81	3,36	3,81	3,36	3,37
<i>ткр.</i>		2,16	2,16	2,201	2,16	2,201	2,262

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна - Уотсона; *Fкр.* – 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* – прями 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	
		<i>E</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,169	
	2	2,184	
<i>E</i>	1		3,786
	2		66,625
<i>I</i>	1		-3,959
	2		-66,786
<i>ES</i>	1		1,043
	2		13,944
<i>IS</i>	1		-0,882
	2		-11,363
<i>IC</i>	1		0,222
	2		7,847
<i>ID</i>	1		-0,475
	2		-23,176
<i>GFI</i>	1	0,77	
	2	8,02	
<i>RER</i>	1	-0,166	
	2	-2,952	
<i>F</i>		108,699	2249,708
<i>R²</i>		0,95	0,999
<i>DW</i>		1,755	1,860
<i>Fкр.</i>		3,2	2,85
<i>ткр.</i>		2,11	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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.

Додаток Б.4
Параметри регресійних моделей для економіки Колумбії

Незалежні змінні		Залежні змінні					
		<i>E</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,411	0,53	0,262	0,42	-0,276	
	2	2,407	3,402	2,596	2,125	-2,936	
<i>E</i>	1				1,136	1,385	1,796
	2				4,679	12,102	14,801
<i>I</i>	1				-0,717	-1,684	-1,846
	2				-2,55	-12,693	-16,512
<i>ES</i>	1						0,353
	2						7,485
<i>IS</i>	1						-0,554
	2						-2,998
<i>ID</i>	1						-0,259
	2						-4,709
<i>GFI</i>	1	0,353		0,538			
	2	2,135		3,346			
<i>RER</i>	1	-0,431	-0,484				
	2	-3,867	-3,105				
<i>F</i>		22,408	11,837	38,25	18,401	102,544	249,393
<i>R²</i>		0,798	0,568	0,81	0,765	0,948	0,988
<i>DW</i>		1,684	1,787	1,675	1,576	1,867	2,067
<i>Fкр.</i>		3,2	3,55	3,55	3,2	3,2	2,9
<i>кр.</i>		2,11	2,101	2,101	2,11	2,11	2,131

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *кр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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</i>	<i>I</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,311		0,371	
	2	2,248		2,124	
<i>E</i>	1				1,283
	2				30,118
<i>I</i>	1				-1,908
	2				-48,36
<i>ES</i>	1			0,532	0,407
	2			2,887	5,473
<i>IS</i>	1				-0,603
	2				-5,764
<i>IC</i>	1				0,201
	2				3,531
<i>ID</i>	1				-0,359
	2				-15,69
<i>GDP</i>	1	0,665			
	2	4,803			
<i>GFI</i>	1		0,817		
	2		8,97		
<i>RER</i>	1		0,193		
	2		2,119		
<i>NER</i>	1				0,215
	2				5,628
<i>F</i>		51,804	104,295	21,416	1398,745
<i>R²</i>		0,852	0,921	0,704	0,999
<i>DW</i>		1,633	1,575	1,535	1,715
<i>F_{кр.}</i>		3,55	3,55	3,55	2,83
<i>t_{кр.}</i>		2,101	2,101	2,101	2,16

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; *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							
	<i>E</i>	<i>E</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>	<i>CA</i>	
<i>FDI in</i>	1	0,272		0,529	0,342	0,284	0,262	
	2	2,76		4,686	2,589	2,142	3,728	
<i>E</i>	1						6,466	6,047
	2						52,62	44,704
<i>I</i>	1						-4,8	-4,647
	2						-46,523	-51,399
<i>TB</i>	1				0,268			
	2				2,22			
<i>ES</i>	1							0,577
	2							4,473
<i>IS</i>	1						-0,722	-0,805
	2						-5,393	-6,197
<i>SB</i>	1					-0,49		
	2					-4,053		
<i>IC</i>	1						0,25	0,228
	2						5,904	6,04
<i>ID</i>	1	0,734	0,365				-0,88	-0,833
	2	7,44	2,205				-10,09	-10,044
<i>GFI</i>	1		0,629	0,474	0,656			
	2		3,801	4,194	4,963			
<i>F</i>		237,458	308,408	365,375	264,936	61,877	799,932	989,193
<i>R²</i>		0,967	0,975	0,979	0,971	0,925	0,998	0,998
<i>DW</i>		1,945	2,289	2,150	2,399	1,933	1,838	1,980
<i>Fкр.</i>		3,63	3,63	3,63	3,63	3,29	3,00	3,00
<i>ткр.</i>		2,12	2,12	2,12	2,12	2,131	2,179	2,179

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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								
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>IC</i>	<i>IB</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,266	0,35		0,298	0,372		-0,448	
	2	3,553	4,802		3,484	2,684		-2,838	
<i>FDI out</i>	1			0,304				0,683	
	2			4,229				5,362	
<i>E</i>	1								5,218
	2								128,585
<i>I</i>	1								-4,742
	2								-125,042
<i>TB</i>	1						0,232	0,99	
	2						4,372	10,707	
<i>ES</i>	1						0,363		1,116
	2						2,585		89,213
<i>IS</i>	1								-0,865
	2								-42
<i>IC</i>	1								0,64
	2								70,114
<i>ID</i>	1								-0,409
	2								-74,189
<i>GFI</i>	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		
<i>RER</i>	1	-0,093						-0,085	
	2	-2,463						-2,265	
<i>F</i>		319,028	432,35	250,607	312,438	113,34	268,69	90,898	167091,6
<i>R²</i>		0,983	0,98	0,965	0,972	0,926	0,985	0,941	0,999
<i>DW</i>		1,667	1,824	1,478	1,534	1,619	1,719	1,740	2,070
<i>Fкр.</i>		3,2	3,55	3,55	3,55	3,55	3,01	3,2	2,85
<i>ткр.</i>		2,11	2,101	2,101	2,101	2,101	2,12	2,11	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; *I* – товарний імпорт; *TB* – 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 Республіки Корея

Незалежні змінні	Залежні змінні							
	<i>E</i>	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>	
<i>FDI in</i>	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	
<i>FDI out</i>	1		0,285	0,451	0,548	0,474		
	2		2,905	3,781	5,713	5,781		
<i>E</i>	1							3,924
	2							88,016
<i>I</i>	1							-3,616
	2							-80,227
<i>ES</i>	1							0,772
	2							12,041
<i>IS</i>	1							-0,882
	2							-15,495
<i>IC</i>	1							0,065
	2							6,99
<i>ID</i>	1							-0,174
	2							-11,504
<i>GFI</i>	1	0,543	0,455	0,511	0,288	0,42		
	2	6,982	6,962	6,546	4,515	7,692		
<i>RER</i>	1	-0,444						
	2	-2,672						
<i>NER</i>	1			-0,21			0,431	
	2			-3,06			3,576	
<i>F</i>		56,304	305,419	266,2	319,733	439,574	91,183	9464,883
<i>R²</i>		0,96	0,982	0,985	0,983	0,987	0,91	0,999
<i>DW</i>		2,078	1,923	2,166	1,983	1,637	1,437	2,205
<i>Fкр.</i>		4,35	3,2	3,01	3,2	3,2	3,55	2,85
<i>ткр.</i>		2,365	2,11	2,12	2,11	2,11	2,101	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – критичне значення коефіцієнта Фішера.

E – товарний експорт; *I* – товарний імпорту; *ES* – експорт послуг; *IS* – імпорту 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					
		<i>E</i>	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,294			0,151	0,17	-0,03
	2	2,52			3,184	2,21	-2,684
<i>FDI out</i>	1		0,443	0,551	0,254		
	2		3,418	2,323	4,212		
<i>E</i>	1						2,474
	2						49,538
<i>I</i>	1						-1,732
	2						-34,437
<i>ES</i>	1						0,413
	2						3,487
<i>IS</i>	1						-0,726
	2						-7,13
<i>IC</i>	1						2,136
	2						9,033
<i>ID</i>	1						-1,799
	2						-8,311
<i>GFI</i>	1	0,519		0,586	1,011	1,342	
	2	4,148		2,408	11,979	5,256	
<i>IP</i>	1		1,245				
	2		9,611				
<i>IR</i>	1	-0,459		-0,742	-0,744		
	2	-3,35		-3,83	-13,164		
<i>RER</i>	1				-0,626		
	2				-8,884		
<i>NER</i>	1					0,488	
	2					2,214	
<i>F</i>		29,945	67,916	10,052	120,373	58,5	2238,788
<i>R²</i>		0,918	0,883	0,79	0,99	0,912	0,999
<i>DW</i>		2,085	1,488	1,702	2,297	1,779	2,576
<i>Fкр.</i>		4,07	3,55	4,07	4,39	3,2	2,83
<i>ткр.</i>		2,306	2,101	2,306	2,427	2,11	2,16

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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						
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,188	0,125		0,134	0,128	
	2	2,233	2,145		2,454	2,441	
<i>FDI out</i>	1			0,104			
	2			2,279			
<i>E</i>	1						3,151
	2						34,413
<i>I</i>	1						-3,523
	2						-39,841
<i>ES</i>	1						1,07
	2						12,77
<i>IS</i>	1					0,891	-0,898
	2					16,994	-8,584
<i>IC</i>	1						0,566
	2						10,258
<i>ID</i>	1						-1,185
	2						-23,725
<i>GFI</i>	1	0,581	0,747	0,802	0,689		
	2	5,124	10,886	15,525	9,284		
<i>IR</i>	1	-0,191	-0,265	-0,262	-0,092		
	2	-2,59	-5,81	-5,328	-2,238		
<i>CPI</i>	1	-0,19			-0,21		
	2	2,218			-3,605		
<i>F</i>		98,062	240,033	177,143	238,74	376,431	3423,113
<i>R²</i>		0,963	0,977	0,969	0,985	0,977	0,999
<i>DW</i>		1,986	1,698	1,744	1,864	1,740	2,184
<i>F_{кр.}</i>		3,06	3,2	3,2	3,06	3,55	2,85
<i>t_{кр.}</i>		2,131	2,11	2,11	2,131	2,101	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* – прями закордонні інвестиції, спрямовані до країни; *FDI out* – прями 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							
	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>	
<i>FDI in</i>	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
<i>FDI out</i>	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
<i>E</i>	1							5,187
	2							23,006
<i>I</i>	1							-5,408
	2							-20,528
<i>ES</i>	1							1,559
	2							5,304
<i>IS</i>	1							-1,55
	2							-3,984
<i>IC</i>	1							0,965
	2							5,323
<i>ID</i>	1							-1,459
	2							-3,831
<i>GDP</i>	1		0,807		0,868	0,781		
	2		19,487		18,621	21,713		
<i>GFI</i>	1	0,825						
	2	18,145						
<i>IR</i>	1	-0,117						
	2	-3,772						
<i>RER</i>	1	-0,089		-0,523	-0,076			
	2	-2,377		-5,47	-2,163			
<i>NER</i>	1						-0,618	
	2						-4,624	
<i>F</i>		268,478	381,402	40,111	347,973	508,443	18,981	335,947
<i>R²</i>		0,989	0,985	0,876	0,989	0,989	0,678	0,996
<i>DW</i>		1,827	1,755	1,569	1,844	1,713	1,597	2,195
<i>Fкр.</i>		2,9	3,2	3,2	3,01	3,2	3,55	2,85
<i>ткр.</i>		2,131	2,11	2,11	2,12	2,11	2,101	2,179

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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								
		<i>E</i>	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1		0,349		0,371	0,185	0,439	0,781	
	2		4,047		4,605	2,283	2,362	2,855	
<i>FDI out</i>	1	0,172		0,233					
	2	2,471		4,028					
<i>E</i>	1								4,962
	2								33,385
<i>I</i>	1								-4,431
	2								-26,082
<i>ES</i>	1								0,878
	2								2,527
<i>IS</i>	1								-0,754
	2								-2,694
<i>IC</i>	1								1,26
	2								12,455
<i>ID</i>	1								-1,278
	2								-8,657
<i>GFI</i>	1	0,519	0,413	0,623	0,513	0,826			
	2	6,057	5,397	8,73	7,176	10,2			
<i>IR</i>	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	
<i>CPI</i>	1								-1,121
	2								-2,999
<i>NER</i>	1						-0,382	-0,336	
	2						-3,541	-2,16	
<i>F</i>		105,36	154,687	154,462	178,482	174,941	24,727	7,249	635,099
<i>R²</i>		0,949	0,965	0,949	0,969	0,951	0,814	0,659	0,996
<i>DW</i>		1,583	1,615	1,527	1,795	1,500	1,657	1,806	2,089
<i>F_{кр.}</i>		3,2	3,2	3,2	3,2	3,55	3,2	3,06	2,85
<i>t_{кр.}</i>		2,11	2,11	2,11	2,11	2,101	2,11	2,131	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* – прями закордонні інвестиції, спрямовані до країни; *FDI out* – прями 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											
	<i>E</i>	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>IC</i>	<i>CA</i>	
<i>FDI in</i>	1		0,209		0,129		0,196		0,182	0,363		
	2		3,327		2,149		2,787		2,948	5,89		
<i>FDI out</i>	1	0,241		0,275		0,236		0,216			0,319	
	2	3,559		4,541		3,169		3,291			4,975	
<i>E</i>	1											6,489
	2											35,25
<i>I</i>	1											-5,756
	2											-33,33
<i>ES</i>	1											1,528
	2											10,18
<i>IS</i>	1											-1,701
	2											-11,9
<i>IC</i>	1											1,75
	2											29,39
<i>ID</i>	1											-1,498
	2											-34,86
<i>GFI</i>	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	
<i>IR</i>	1				-0,16							
	2				-2,77							
<i>CPI</i>	1				0,119							
	2				2,582							
<i>F</i>		244,5	231,3	306	185,4	199,7	182,8	260,6	240,1	239,8	272,1	2460
<i>R²</i>		0,965	0,963	0,971	0,98	0,957	0,953	0,967	0,964	0,964	0,968	0,999
<i>DW</i>		1,520	1,481	1,693	2,014	1,493	1,582	1,587	1,489	1,681	2,125	2,251
<i>Fкр.</i>		3,55	3,55	3,55	3,06	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	2,85
<i>ткр.</i>		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 Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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						
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>IC</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1						0,504	
	2						2,547	
<i>FDI out</i>	1	0,302	0,314	0,266	0,476	0,897		
	2	3,304	2,773	2,464	4,383	8,843		
<i>E</i>	1							3,53
	2							26,111
<i>I</i>	1							-2,7
	2							-23,321
<i>ES</i>	1							1,579
	2							7,13
<i>IS</i>	1							-1,515
	2							-5,911
<i>IC</i>	1							1,128
	2							14,278
<i>ID</i>	1							-1,563
	2							-10,203
<i>GFI</i>	1	0,785	0,424	0,816	0,542			
	2	7,742	4,144	6,814	4,988			
<i>IR</i>	1		-0,338					
	2		-2,952					
<i>RER</i>	1	-0,391		-0,331				
	2	-5,882		-4,224				
<i>F</i>		137,092	63,692	96,835	89,786	78,199	6,486	973,614
<i>R²</i>		0,96	0,932	0,945	0,909	0,805	0,254	0,998
<i>DW</i>		1,712	1,861	1,744	1,842	2,043	1,443	2,228
<i>Fкр.</i>		3,2	3,34	3,2	3,55	4,38	4,38	2,85
<i>ткр.</i>		2,11	2,145	2,11	2,101	2,093	2,093	2,145

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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 Великої Британії

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>IC</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	1,928	0,571					0,789	
	2	3,976	4,236					5,606	
<i>FDI out</i>	1	-1,553		0,497	-0,204	0,14	0,729		
	2	-3,012		3,012	-4,027	3,125	4,646		
<i>E</i>	1								4,317
	2								17,774
<i>I</i>	1					0,866			-5,435
	2					19,794			-18,363
<i>ES</i>	1								1,94
	2								3,993
<i>IS</i>	1								-1,516
	2								-2,977
<i>IC</i>	1								3,085
	2								6,251
<i>ID</i>	1								-2,75
	2								-6,844
<i>GFI</i>	1				1,063				
	2				19,221				
<i>IR</i>	1	-0,696	-0,437	-0,422					
	2	-5,143	-3,246	-2,554					
<i>CPI</i>	1				-0,372				
	2				-10,809				
<i>RER</i>	1				-0,162				
	2				-3,207				
<i>F</i>		24,834	25,067	16,65	540,263	513,461	21,583	31,425	187,05
<i>R²</i>		0,814	0,736	0,649	0,998	0,983	0,532	0,623	0,988
<i>DW</i>		1,681	1,444	1,452	2,407	1,752	1,425	1,508	2,079
<i>F_{кр.}</i>		3,2	3,55	3,55	5,19	3,55	4,38	4,38	2,85
<i>t_{кр.}</i>		2,11	2,101	2,101	2,571	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 – Вотсона; *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							
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>TB</i>	<i>TB</i>	<i>SB</i>	<i>SB</i>	<i>CA</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,899	0,927	-0,912		-0,913		-0,657	
	2	5,8	7,002	-6,278		-6,309		-2,465	
<i>RER</i>	1				-0,928		-0,871		-0,728
	2				-7,042		-5,01		-3,004
<i>F</i>		33,64	49,034	39,417	49,59	39,809	25,101	6,076	9,022
<i>R²</i>		0,808	0,86	0,831	0,861	0,833	0,758	0,432	0,53
<i>DW</i>		1,420	1,470	1,643	1,828	1,840	1,926	1,417	1,514
<i>Fкр.</i>		5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32
<i>ткр.</i>		2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Вотсона; *Fкр.* – 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						
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>IS</i>	<i>ID</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,868	0,778			0,72		
	2	4,63	3,28			2,54		
<i>E</i>	1							4,41
	2							13,343
<i>I</i>	1							-4,982
	2							-14,755
<i>ES</i>	1							1,017
	2							6,465
<i>IS</i>	1							-0,655
	2							-5,354
<i>IC</i>	1							0,524
	2							4,327
<i>ID</i>	1							-0,761
	2							-4,332
<i>RER</i>	1			0,922	0,862		0,964	
	2			5,84	4,17		8,822	
<i>F</i>		21,437	10,762	34,106	17,391	6,451	77,824	122,012
<i>R²</i>		0,754	0,606	0,85	0,743	0,518	0,928	0,997
<i>DW</i>		1,381	1,294	1,696	1,806	1,346	2,319	2,581
<i>Fкр.</i>		5,32	5,32	5,59	5,59	5,32	5,59	19,33
<i>ткр.</i>		2,306	2,306	2,365	2,365	2,306	2,365	4,303

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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* – прями закордонні інвестиції, спрямовані до країни; *RER* – номінальний обмінний курс національної валюти.

Додаток Е.3

Параметри регресійних моделей для економіки Угорщини

Незалежні змінні		Залежні змінні	
		СА	СА
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
	2		17,339
IC	1	0,512	
	2	11,689	
ID	1	-0,532	
	2	-9,86	
IB	1		0,168
	2		8,005
F		722,796	909,781
R ²		0,999	0,999
DW		2,274	2,014
F _{кр.}		6,26	5,19
t _{кр.}		2,776	2,571

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *t*_{кр.} – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *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; *SB* – сальдо 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.

Додаток Е.4
Параметри регресійних моделей для економіки Румунії

Незалежні змінні		Залежні змінні							
		<i>E</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>IS</i>	<i>SB</i>	<i>ID</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>
<i>FDI in</i>	1	0,687	0,724		0,679	-0,826	0,928		-0,573
	2	2,673	2,972		2,619	-4,139	7,036		-2,398
<i>RER</i>	1			0,659				0,8	
	2			2,476				3,769	
<i>F</i>		7,145	8,833	6,13	6,861	17,135	49,509	14,205	5,911
<i>R²</i>		0,472	0,525	0,434	0,462	0,682	0,861	0,64	0,425
<i>DW</i>		1,362	1,294	1,384	1,264	1,865	1,330	1,351	1,741
<i>Fкр.</i>		5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32
<i>ткр.</i>		2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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</i>	<i>I</i>	<i>ES</i>	<i>IS</i>	<i>SB</i>	<i>ID</i>	<i>ID</i>	<i>CA</i>	
<i>FDI in</i>	1		0,768	0,651		0,695	0,592		
	2		3,394	2,425		2,734	2,386		
<i>TB</i>	1								0,852
	2								21,99
<i>SB</i>	1								0,663
	2								13,935
<i>IB</i>	1								0,232
	2								4,788
<i>RER</i>	1	0,787			0,761			0,784	
	2	3,603			3,319			3,572	
<i>F</i>		12,981	11,522	5,881	11,014	7,472	5,708	12,76	231,108
<i>R²</i>		0,619	0,59	0,424	0,579	0,483	0,416	0,615	0,991
<i>DW</i>		1,535	1,978	1,268	1,428	1,315	1,245	1,518	2,057
<i>Fкр.</i>		5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	4,76
<i>ткр.</i>		2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,306	2,427

Примітка

1 – стандартизований коефіцієнт; 2 – коефіцієнт Стьюдента; *ткр.* – критичне значення коефіцієнта Стьюдента; *F* – коефіцієнт Фішера; *R²* – коефіцієнт детермінації; *DW* – статистика Дарбіна – Уотсона; *Fкр.* – 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.

100 НАЙБІЛЬШИХ КОМПАНІЙ СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Сектор	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Ціна акцій, дол.
1	1	Газпром	Росія	Нафта і газ	67 942,9	2,9
2	3	Сургутнефтегаз	Росія	Нафта і газ	30 102,2	0,7
3	4	ЛУКОЙЛ	Росія	Нафта і газ	28 791,6	33,9
4	7	Мобильные ТелеСистемы	Росія	Послуги зв'язку	14 029,0	35,2
5	5	Норильский никель	Росія	Металургія	12 481,4	58,4
6	6	РАО "ЕЭС России"	Росія	Електроенергетика	12 472,5	0,3
7	8	Сбербанк	Росія	Банки	11 567,0	593,0
8	15	Cez	Чехія	Електроенергетика	10 444,5	17,6
9	11	Отр Bank	Угорщина	Банки	9 557,1	34,1
10	9	Telekomunikacja Polska	Польща	Послуги зв'язку	9 436,1	6,7
11		PKO Bank	Польща	Банки	8 796,9	8,8
12	18	Magyar Olaj Gazi Mol Magyar	Угорщина	Нафта і газ	8 728,3	80,4
13		АФК "Система"	Росія	Промисловий конгломерат	7 840,6	16,3
14	10	Pekao	Польща	Банки	7 316,6	44,1
15	12	ВымпелКом	Росія	Послуги зв'язку	7 044,0	34,3
16	23	Snr Petrom	Румунія	Нафта і газ	6 955,1	0,1
17	20	PKNorden	Польща	Нафта і газ	6 171,6	14,4
18	17	Cesky Telecom	Чехія	Послуги зв'язку	6 056,4	18,8
19	22	Hansabank	Естонія	Банки	5 568,0	17,5
20	14	Komerční Banka	Чехія	Банки	5 429,2	142,8
21	16	Северсталь	Росія	Металургія	4 966,7	9,0
22	13	Magyar Telekom	Угорщина	Послуги зв'язку	4 891,4	4,7
23	19	Bank BPH	Польща	Банки	4 561,5	158,9
24	21	Татнефть	Росія	Нафта і газ	3 464,1	1,6
25	70	Сталева група "Мечел"	Росія	Металургія	3 417,4	26,8

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Сектор	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Ціна акції, дол.
26	27	Оренбургнефть	Росія	Нафта і газ	3 269,7	38,8
27	25	Handlowy	Польща	Спеціалізовані фінансові послуги	2 734,2	21,8
28	29	Richter Gedeon	Угорщина	Фармацевтика та біотехнології	2 565,5	137,7
29	26	Мегионнефтегаз	Росія	Нафта і газ	2 536,6	25,5
30	42	Romanian Bk.Development	Румунія	Банки	2 372,2	1,7
31	32	Bank Zachodni WBK	Польща	Банки	2 308,7	31,6
32	30	Балтика	Росія	Напої, алкоголь	2 272,9	19,4
33	31	KGHM	Польща	Металургія	1 960,8	9,8
34	28	Ростелеком	Росія	Послуги зв'язку	1 888,4	2,1
35	36	ING Bank Slaski	Польща	Банки	1 813,9	139,4
36	74	Slovnaft	Словаччина	Нафта і газ	1 769,6	134,4
37	38	Grupa Zywiec	Польща	Напої, алкоголь	1 768,0	156,0
38	44	Аерофлот	Росія	Транспорт	1 704,8	1,5
39	24	Мосэнерго	Росія	Електроенергетика	1 696,1	0,1
40	48	Ceska Pojistovna	Чехія	Страховання	1 617,5	815,5
41	34	Philip Morris	Чехія	Тютюнові вироби	1 575,8	823,3
42	40	Krka Redne	Словенія	Фармацевтика і біотехнології	1 535,9	433,5
43	47	Нижнетагильський меткомбінат	Росія	Металургія	1 532,7	1,2
44	55	Mazeikiu Nafta	Литва	Нафта і газ	1 517,8	2,2
45	35	Eesti Telekom	Естонія	Послуги зв'язку	1 488,0	10,8
46		Zentiva	Чехія	Фармацевтика та біотехнології	1 440,5	37,8
47	39	Уралсвязьинформ	Росія	Послуги зв'язку	1 386,8	0,0
48	2	ЮКОС	Росія	Нафта і газ	1 263,9	0,6
49		Уралкалій	Росія	Хімічна промисловість	1 225,8	0,6
50	37	МГТС	Росія	Послуги зв'язку	1 197,4	15,0

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Сектор	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Ціна акції, дол.
51	64	BRE Bank	Польща	Спеціалізовані фінансові послуги	1 160,8	40,4
52	43	Иркутскэнерго	Росія	Електроенергетика	1 105,9	0,2
53	79	Unipetrol	Чехія	Хімічна промисловість	1 095,0	6,0
54	33	Pliva	Хорватія	Фармацевтика та біотехнології	1 091,4	58,7
55	61	Agora	Польща	ЗМІ і розваги	1 067,8	18,8
56	52	Borsodchem	Угорщина	Хімічна промисловість	1 040,2	13,7
57	51	ВолгаТелеком	Росія	Послуги зв'язку	1 033,1	3,4
58	46	АвтоВАЗ	Росія	Автомобілебудування і комплектуючі	965,2	29,8
59	58	Bank Millennium	Польща	Банки	913,7	1,1
60		Boryszew	Польща	Хімічна промисловість	871,5	7,8
61	65	СибірТелеком	Росія	Послуги зв'язку	856,4	0,1
62		TVN	Польща	ЗМІ і розваги	854,6	13,0
63	45	Swiecie	Польща	Целюлозно-паперова промисловість	843,5	16,9
64	73	Kredyt Bank PBI	Польща	Спеціалізовані фінансові послуги	838,8	3,1
65	95	Severoceske Doly	Чехія	Гірничовидобувна індустрія	785,7	104,5
66	53	Вимм-Биль-Данн	Росія	Виробництво й оброблення їжі	783,2	17,8
67	87	Lietuvos Dujos	Литва	Комунальні послуги	759,2	1,6
68	56	Petrol Redne	Словенія	Нафта і газ	756,2	362,5
69		ЦентрТелеком	Росія	Послуги зв'язку	740,1	0,4
70	59	Lietuvos Telekomas	Литва	Послуги зв'язку	720,8	0,9
71	91	Egis	Угорщина	Фармацевтика та біотехнології	695,5	89,3
72	63	Mercator Redne	Словенія	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	691,9	215,7

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Сектор	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Ціна акції, дол.
73		Gtc	Польща	Нерухомість	683,0	34,4
74		Banca Transilvania Cluj	Румунія	Банки	656,6	0,3
75	68	Північно-Західний Телеком	Росія	Послуги зв'язку	630,4	0,6
76	76	Tiszai Vegyi Kom	Угорщина	Хімічна промисловість	618,4	25,5
77	72	Далекосхідне морське пароплавання	Росія	Транспорт	614,7	0,4
78	93	Alro Slatina	Румунія	Металургія	612,6	1,5
79	54	Prokom Software	Польща	Програмне забезпечення і послуги	564,1	40,9
80	80	Warta	Польща	Страховання	527,8	64,9
81		Vseobecna Uverova Banka	Словаччина	Банки	520,6	127,7
82		Уфимское МПО	Росія	Важке машинобудування	500,3	1,9
83		Sava	Словенія	Автомобілебудування і комплектуючі	492,7	245,5
84	67	Иркут	Росія	Важке машинобудування	489,7	0,6
85	62	Лененерго	Росія	Електроенергетика	485,9	0,6
86	90	Netia	Польща	Послуги зв'язку	479,3	1,3
87	86	Latvijas Gaze	Латвія	Нафта і газ	476,7	12,0
88		РИТЭК	Росія	Нафта і газ	468,8	4,7
89		Cersanit	Польща	Будівництво, будівельні матеріали	465,5	35,0
90	81	Самараенерго	Росія	Електроенергетика	438,4	0,1
91	88	КАМАЗ	Росія	Автомобілебудування і комплектуючі	432,2	0,6
92		Pfleiderer Grajewo	Польща	Товари для будинку, текстиль	420,7	62,2
93	75	Костромська ДРЕС	Росія	Електроенергетика	412,9	0,2
94		Fortis Bank Polska	Польща	Банки	408,0	27,1
95	83	Gorenje Velenje	Словенія	Товари для будинку, текстиль	403,6	33,1

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Сектор	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Ціна акцій, дол.
96		Lpp	Польща	Товари для будинку, текстиль	401,3	235,6
97	92	Kety	Польща	Металургія	396,1	37,7
98		Budimex	Польща	Будівництво, будівельні матеріали	390,9	15,3
99		Fhb	Угорщина	Спеціалізовані фінансові послуги	390,2	67,3
100		РБК Інформаційні системи	Росія	ЗМІ і розваги	364,0	3,6

Джерело: <http://specials.ft.com/spdocs>.

Закон України
Про режим іноземного інвестування

(Відомості Верховної Ради (ВВР), 1996, № 19, ст. 80)

(Вводиться в дію Постановою ВР № 94/96-ВР від 19.03.96
ВВР, 1996, № 19, ст. 81)

(Із змінами, внесеними згідно із Законами
№ 997-XIV (997-14) від 16.07.99, ВВР, 1999, № 41, ст.372)
№ 1807-III (1807-14) від 08.06.2000, ВВР, 2000, № 38, ст.318
№ 762-IV (762-15) від 15.05.2003, ВВР, 2003, № 30, ст.247)

Цей Закон визначає особливості режиму іноземного інвестування на території України, виходячи з цілей, принципів і положень законодавства України.

Розділ I
ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Стаття 1. Визначення термінів, що вживаються в Законі

Терміни, що вживаються в цьому Законі, мають таке значення:

1) іноземні інвестори – суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;

фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;

інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визначаються такими відповідно до законодавства України;

2) іноземні інвестиції – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту;

3) підприємство з іноземними інвестиціями – підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

Стаття 2. Види іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;
- валюти України – при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);
- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;
- грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;
- прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Стаття 3. Форми здійснення іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції можуть здійснюватись у таких формах:

- часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

- придбання інших майнових прав;
 - підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- (Статтю 3 доповнено абзацом сьомим згідно із Законом № 1807-III (1807-14) від 08.06.2000)
- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Стаття 4. Об'єкти іноземного інвестування

Іноземні інвестиції можуть вкладатися в будь-які об'єкти, інвестування в які не заборонено законами України.

Стаття 5. Оцінка іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України.

Перерахування інвестиційних сум в іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України.

При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Стаття 6. Законодавство про інвестиційну діяльність іноземних інвесторів на території України

Відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються цим Законом, іншими законодавчими актами та міжнародними договорами України. Якщо міжнародним договором України встановлені інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України про іноземні інвестиції, застосовуються правила міжнародного договору.

Розділ II

ДЕРЖАВНІ ГАРАНТІЇ ЗАХИСТУ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Стаття 7. Правовий режим інвестиційної діяльності

Для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством України та міжнародними договорами України.

Для окремих суб'єктів підприємницької діяльності, які здійснюють інвестиційні проекти із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності.

Законами України можуть визначатися території, на яких діяльність іноземних інвесторів та підприємств з іноземними інвестиціями обмежується або забороняється, виходячи з вимог забезпечення національної безпеки.

Стаття 8. Гарантії у разі зміни законодавства

Якщо в подальшому спеціальним законодавством України про іноземні інвестиції будуть змінюватися гарантії захисту іноземних інвестицій, зазначені в розділі II цього Закону, то протягом десяти років з дня набрання чинності таким законодавством на вимогу іноземного інвестора застосовуються державні гарантії захисту іноземних інвестицій, зазначені в цьому Законі.

До прав і обов'язків сторін, визначених угодою про розподіл продукції, протягом строку її дії застосовується законодавство України, чинне на момент її укладення. Зазначені гарантії не поширюються на зміни законодавства, що стосуються питань оборони, національної безпеки, забезпечення громадського порядку, охорони довкілля. (Статтю 8 доповнено частиною згідно із Законом № 1807-III (1807-14) від 08.06.2000)

Стаття 9. Гарантії щодо примусових вилучень, а також незаконних дій державних органів та їх посадових осіб

Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятівних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізотій. Зазначена реквізиція може бути проведена на підставі рішень органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України.

Рішення про реквізицію іноземних інвестицій та умови компенсації можуть бути оскаржені в судовому порядку відповідно до статті 26 цього Закону.

Стаття 10. Компенсація і відшкодування збитків іноземним інвесторам

Іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями, відповідно до законодавства України.

Усі понесені витрати та збитки іноземних інвесторів, завдані їм внаслідок дій, зазначених у статті 9 та частині першій цієї статті, повинні бути відшкодовані на основі поточних ринкових цін та/або обґрунтованої оцінки, підтверджених аудитором чи аудиторською фірмою.

Компенсація, що виплачується іноземному інвестору, повинна бути швидкою, адекватною та ефективною. Компенсація, що виплачується іноземному інвестору внаслідок дій, зазначених у статті 9 цього Закону, визначається на момент припинення права власності.

Компенсація, що виплачується іноземному інвестору внаслідок дій, зазначених у частині першій цієї статті, визначається на час фактичного здійснення рішення про відшкодування збитків. Сума компенсації повинна виплачуватись у валюті, в якій були здійснені інвестиції, чи в будь-якій іншій прийнятній для іноземного інвестора валюті відповідно до законодавства України. З моменту виникнення права на компенсацію і до моменту її виплати на суму компенсації нараховуються відсотки згідно з середньою ставкою відсотка, за яким лондонські банки надають позики першокласним банкам на ринку євровалют (ЛІБОР).

Стаття 11. Гарантії в разі припинення інвестиційної діяльності

У разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право на повернення не пізніше шести місяців з дня припинення цієї діяльності своїх інвестицій в натуральній формі або у валюті інвестування в сумі фактичного внеску (з урахуванням можливого зменшення статутного фонду) без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі за реальною ринковою вартістю на момент припинення інвестиційної діяльності, якщо інше не встановлено законодавством або міжнародними договорами України.

Стаття 12. Гарантії переказу прибутків, доходів та інших коштів, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій

Іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів гарантується безперешкодний і негайний переказ за кордон їх прибутків, доходів та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Порядок переказу за кордон прибутків, доходів та інших коштів, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій, визначається Національним банком України.

Розділ III

ДЕРЖАВНА РЕЄСТРАЦІЯ ТА КОНТРОЛЬ ЗА ЗДІЙСНЕННЯМ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Стаття 13. Державна реєстрація іноземних інвестицій

Державна реєстрація іноземних інвестицій здійснюється Урядом Автономної Республіки Крим, обласними, Київською та Севастопольською

міськими державними адміністраціями протягом трьох робочих днів після фактичного їх внесення у порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Незарєстровані іноземні інвестиції не дають права на одержання пільг та гарантій, передбачених цим Законом.

Стаття 14. Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій можлива лише у разі порушення встановленого порядку реєстрації. Відмова з мотивів її недоцільності не допускається.

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій повинна бути оформлена письмово із зазначенням мотивів відмови і може бути оскаржена у судовому порядку.

Стаття 15. Статистична звітність про іноземні інвестиції

Органи, які здійснюють державну реєстрацію іноземних інвестицій, підприємства з іноземними інвестиціями, податкові та митні органи та установи банків подають відповідно до встановлених форм та термінів статистичну звітність про здійснення іноземних інвестицій.

Розділ IV

ПІДПРИЄМСТВА З ІНОЗЕМНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Стаття 16. Організаційно-правові форми підприємств з іноземними інвестиціями

На території України підприємства з іноземними інвестиціями створюються і діють у формах, передбачених законодавством України.

Стаття 17. Установчі документи підприємств з іноземними інвестиціями

Установчі документи підприємств з іноземними інвестиціями повинні містити відомості, передбачені законодавством України для відповідних організаційно-правових форм підприємств, а також відомості про державну належність їх засновників (учасників).

Стаття 18. Обкладення митом

Майно, що ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями (крім товарів для реалізації або власного споживання), звільняється від обкладення митом.

При цьому митні органи здійснюють пропуск такого майна на територію України на підставі виданого підприємством простого векселя на суму мита

з відстроченням платежу не більш як на 30 календарних днів з дня оформлення ввізної вантажної митної декларації.

Вексель погашається і ввізне мито не справляється, якщо у період, на який дається відстрочення платежу, зазначене майно зараховане на баланс підприємства і податковою інспекцією за місцезнаходженням підприємства зроблена відмітка про це на примірнику векселя.

Порядок видачі, обліку і погашення векселів встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Якщо протягом трьох років з часу зарахування іноземної інвестиції на баланс підприємства з іноземними інвестиціями майно, що було ввезене в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду зазначеного підприємства, відчужується, у тому числі і зв'язку з припиненням діяльності цього підприємства (крім вивезення іноземної інвестиції за кордон), підприємство з іноземними інвестиціями сплачує ввізне мито, яке обчислюється виходячи з митної вартості цього майна, перерахованої у валюту України за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на день здійснення відчуження майна.

Стаття 19. Умови реалізації продукції (робіт, послуг)

Підприємство з іноземними інвестиціями самостійно визначає умови реалізації продукції (робіт, послуг), включаючи ціну на них, якщо інше не передбачено законодавством України.

Продукція підприємств з іноземними інвестиціями не підлягає ліцензуванню і квотуванню за умови її сертифікації як продукції власного виробництва у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Вивезення товарів, на які поширюється спеціальний режим експорту, здійснюється відповідно до законодавства України.

Стаття 20. Оподаткування

Підприємства з іноземними інвестиціями сплачують податки відповідно до законодавства України.

Стаття 21. Права інтелектуальної власності

Охорона та здійснення прав інтелектуальної власності підприємств з іноземними інвестиціями забезпечуються відповідно до законодавства України. Підприємства з іноземними інвестиціями самостійно приймають рішення про патентування (реєстрацію) за кордоном винаходів, промислових зразків, товарних знаків та інших об'єктів інтелектуальної власності, які їм належать, відповідно до законодавства України.

Розділ V

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ НА ОСНОВІ КОНЦЕСІЙНИХ ДОГОВОРІВ, ДОГОВОРІВ (КОНТРАКТІВ) ПРО ВИРОБНИЧУ КООПЕРАЦІЮ, СПІЛЬНЕ ВИРОБНИЦТВО ТА ІНШІ ВИДИ СПІЛЬНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 22. Концесійні договори

Надання іноземним інвесторам права на проведення господарської діяльності, пов'язаної з використанням об'єктів, що перебувають у державній або комунальній власності і передаються у концесію, відбувається на підставі відповідного законодавства України шляхом укладення концесійного договору (Стаття 22 в редакції Закону № 997-XIV (997-14) від 16.07.1999)

Стаття 23. Договори (контракти) про інвестиційну діяльність

Іноземні інвестори мають право укладати договори (контракти) про спільну інвестиційну діяльність (виробничу кооперацію, спільне виробництво тощо), не пов'язану із створенням юридичної особи, відповідно до законодавства України.

Стаття 24. Регулювання господарської діяльності за договорами (контрактами)

Господарська діяльність на підставі зазначених у статті 23 цього Закону договорів (контрактів) регулюється законодавством України.

Сторони за договорами (контрактами) повинні вести окремий бухгалтерський облік та складати звітність про операції, пов'язані з виконанням умов цих договорів (контрактів), та відкрити окремі рахунки в установах банків України для проведення розрахунків за цими договорами (контрактами).

Договори (контракти) повинні бути зареєстровані у терміни та в порядку, що встановлюються Кабінетом Міністрів України.

Майно (крім товарів для реалізації або власного споживання), що ввозиться в Україну іноземними інвесторами на строк не менше трьох років з метою інвестування на підставі зареєстрованих договорів (контрактів), звільняється від обкладення митом у порядку, передбаченому частинами другою і третьою статті 18 цього Закону. При відчуженні такого майна раніше трьох років з часу зарахування його на баланс мито сплачується у порядку, передбаченому частиною п'ятою статті 18 цього Закону.

Прибуток, одержаний від спільної інвестиційної діяльності за договорами (контрактами), оподатковується відповідно до законодавства України.

Розділ VI

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ У СПЕЦІАЛЬНИХ (ВІЛЬНИХ) ЕКОНОМІЧНИХ ЗОНАХ

Стаття 25. Регулювання іноземних інвестицій у спеціальних (вільних) економічних зонах

Специфіка регулювання іноземних інвестицій у спеціальних (вільних) економічних зонах встановлюється законодавством України про спеціальні (вільні) економічні зони. Правовий режим іноземних інвестицій, що встановлюється у спеціальних (вільних) економічних зонах, не може створювати умови інвестування та здійснення господарської діяльності менш сприятливі, ніж встановлені цим Законом.

Розділ VII

РОЗГЛЯД СПОРІВ

Стаття 26. Порядок розгляду спорів

Спори між іноземними інвесторами і державою з питань державного регулювання іноземних інвестицій та діяльності підприємств з іноземними інвестиціями підлягають розгляду в судах України, якщо інше не визначено міжнародними договорами України.

Усі інші спори підлягають розгляду в судах України або за домовленістю сторін – у третейських судах, у тому числі за кордоном. (Частина друга статті 26 із змінами, внесеними згідно із Законом № 762-IV (762-15) від 15.05.2003)

Стаття 27. Заключні положення

Визнати такими, що втратили чинність:

Закон України “Про іноземні інвестиції” (2198-12) (Відомості Верховної Ради України, 1992 р., № 26, ст. 357);

Декрет Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 року № 55-93 “Про режим іноземного інвестування” (Відомості Верховної Ради України, 1993 р., № 28, ст. 302);

Закон України “Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні” (3744-12) (Відомості Верховної Ради України, 1994 р., № 6, ст. 28).

Президент України

Л.КУЧМА

м. Київ, 19 березня 1996 року
№ 93/96-ВР

500 НАЙБІЛЬШИХ КОМПАНІЙ ЄВРОПИ

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивиденда прибутковість, %	Кінець фінансового року
2	4	Royal Dutch/Shell	Нідерл./ Британія	210 630,4	Нафта і газ	266 386,0	59,8	10,9		31.12.2004
3	2	HSBC	Британія	176 858,4	Банки		15,8	14,5	4,6	31.12.2004
4	3	Vodafone	Британія	171 416,9	Послуги зв'язку	63 386,3	2,7		1,6	31.03.2004
5	7	Total	Франція	148 599,5	Нафта і газ	159 074,6	234,0	11,6		31.12.2004
6	6	GlaxoSmithKline	Британія	134 123,5	Фармацевтика та біотехнології	38 454,1	22,9	16,2	3,8	31.12.2004
7	5	Novartis	Швейцарія	124 610,2	Фармацевтика та біотехнології	28 247,0	46,7	19,8	2,0	31.12.2004
8	28	Sanofi-Aventis	Франція	119 029,6	Фармацевтика та біотехнології	19 502,5	84,3			31.12.2004
9	8	Nestle	Швейцарія	110 440,9	Виробництво й оброблення їжі	72 568,8	273,7	18,9	2,4	31.12.2004
10	16	ENI	Італія	103 986,5	Нафта і газ	75 642,8	26,0	10,4	4,5	31.12.2004
11	11	Royal Bank of Scotland	Британія	99 988,0	Банки		31,8	12,2	3,8	31.12.2004
12	10	Roche	Швейцарія	95 779,9	Фармацевтика та біотехнології	26 155,0	107,2	16,2	1,6	31.12.2004
13	12	UBS	Швейцарія	95 069,5	Банки		84,5	13,2	3,0	31.12.2004
14	15	Telefonica	Іспанія	86 353,0	Послуги зв'язку	39 310,9	17,4	23,1		31.12.2004
15	13	Deutsche Telekom	Німеччина	83 866,0	Послуги зв'язку	75 038,6	20,0	18,2	5,1	31.12.2004
16	26	Santander Central Hispano	Іспанія	76 137,8	Банки		12,2	24,2	1,1	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
17	19	France Telecom	Франція	73 885,2	Послуги зв'язку	61 136,8	29,9	20,3	2,1	31.12.2004
18	9	Nokia	Фінляндія	72 314,2	Комп'ютери, IT-обладнання	37 943,2	15,5	17,1	2,8	31.12.2004
19	18	Siemens	Німеччина	70 319,5	Електронне й електричне устаткування	97 450,4	78,9	15,9	2,1	30.09.2004
20	25	Газпром	Росія	67 942,9	Нафта і газ	29 242,1	2,9	9,9	0,8	31.12.2003
21	17	Unilever	Нідерл./ Британія	67 664,2	Виробництво й оброблення їжі	54 213,7	68,6	27,3	3,6	31.12.2004
22	32	ING Groep	Нідерланди	66 598,6	Страховання		30,2	8,3	4,6	31.12.2004
23	21	Barclays	Британія	65 949,0	Банки		10,2	10,6	4,9	31.12.2004
24	14	AstraZeneca	Британія	64 350,4	Фармацевтика та біотехнології	21 426,0	39,4	17,3	2,6	31.12.2004
25	22	BNP Paribas	Франція	62 718,7	Банки		70,9	9,8	3,7	31.12.2004
26	23	HBOS	Британія	60 987,0	Банки		15,6	10,6	4,4	31.12.2004
27	30	Telecom Italia	Італія	60 813,8	Послуги зв'язку	40 497,3	3,8	58,5		31.12.2004
28	33	E.ON	Німеччина	59 301,3	Комунальні послуги	58 009,7	85,7	10,0	3,6	31.12.2004
29	39	ENEL	Італія	58 593,1	Електроенергетика	47 320,5	9,6			31.12.2004
30	35	Telecom Italia Mobile	Італія	57 880,5	Послуги зв'язку	16 724,2	6,7	19,1	5,5	31.12.2004
31	31	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Іспанія	55 214,7	Банки		16,3	15,1	3,5	31.12.2004
32	24	L'Oreal	Франція	54 122,7	Гігієнічна продукція	18 842,6	80,1	25,1		31.12.2004
33	40	Credit Suisse	Швейцарія	51 427,1	Банки		42,9	10,5	2,9	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковість, %	Кінець фінансового року
34	44	AXA	Франція	50 844,9	Страховання		26,6	15,0	3,0	31.12.2004
35	27	SAP	Німеччина	50 718,9	Програмне забезпечення і послуги	9 741,5	160,5	29,3		31.12.2004
36	38	Lloyds TSB	Британія	50 528,5	Банки		9,0	11,0	7,9	31.12.2004
37	36	Allianz	Німеччина	48 998,6	Страховання		127,0	16,3		31.12.2004
38	29	Deutsche Bank	Німеччина	46 923,1	Банки		86,3	13,3	2,6	31.12.2004
39	47	Tesco	Британія	46 114,9	Роздрібна торгівля продуктами та ліками	64 186,7	6,0	17,9	2,4	26.02.2005
40	34	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Швеція	45 522,3	Комп'ютери, IT-обладнання	18 689,2	2,8	16,6	1,3	31.12.2004
41	37	Daimler-Chrysler	Німеччина	45 393,1	Автомобілебудування і комплектуючі	184 172,6	44,8	14,2	4,3	31.12.2004
42	45	Societe Generale	Франція	45 113,1	Банки		103,9	10,5		31.12.2004
43	46	ABN Amro	Нідерланди	42 255,6	Банки		24,8	7,8	5,2	31.12.2004
44	41	Diageo	Британія	42 100,2	Напої, алкоголь	16 793,3	14,1	16,3	4,1	30.06.2004
45	52	Generali	Італія	41 191,3	Страховання		32,3	24,0	1,7	31.12.2004
46	49	A.P. Moller-Maersk	Данія	40 645,5	Транспорт	27 337,9	9 309,148	12,7	0,6	31.12.2003
47	42	Credit Agricole	Франція	40 060,0	Банки		27,2	14,0	3,1	31.12.2004
48	57	BASF	Німеччина	39 451,0	Хімічна промисловість	48 664,4	70,6	15,9	3,1	31.12.2004
49	54	British American Tobacco	Британія	37 613,0	Тютюнові вироби	23 440,0	17,6	17,9	5,0	31.12.2004
50	48	Carrefour	Франція	37 425,4	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	94 210,5	53,1	17,6	2,3	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
51	62	Statoil	Норвегія	37 242,9	Нафта і газ	47 839,1	17,0	9,4	2,7	31.12.2004
52	61	Fortis	Бельгія	37 126,9	Банки		28,5	8,5		31.12.2004
53	53	Unicredito Italiano	Італія	37 087,5	Банки		5,9	13,3	4,5	31.12.2004
54	50	LVMH	Франція	36 649,9	Товари для будинку, текстиль	16 365,1	74,8	28,0	1,6	31.12.2004
55	43	Philips Electronics	Нідерланди	36 257,2	Електронне й електричне устаткування	39 307,1	27,5	9,6	1,9	31.12.2004
56	51	Anglo American	Британія	35 410,7	Гірничовидобувна індустрія	24 930,0	23,7	11,7	3,3	31.12.2004
57	63	Rio Tinto	Британія	34 510,4	Гірничовидобувна індустрія	11 344,0	32,3	15,8	2,6	31.12.2004
58	76	BHP Billiton	Британія	33 145,6	Гірничовидобувна індустрія	22 887,0	13,4	24,7	2,2	30.06.2004
59	58	BT	Британія	32 993,1	Послуги зв'язку	34 978,7	3,9	12,5	4,6	31.03.2004
60	60	Vivendi Universal	Франція	32 851,3	ЗМІ і розваги	27 780,4	30,6	33,8		31.12.2004
61	68	Repsol YPF	Іспанія	32 320,5	Нафта і газ	54 047,8	26,5	12,4	2,0	31.12.2004
62	69	RWE	Німеччина	31 731,4	Комунальні послуги	53 149,3	60,5	12,3	3,2	31.12.2004
63	98	KBC Group	Бельгія	30 890,3	Банки		84,3	11,5		31.12.2004
64	59	BMW	Німеччина	30 220,8	Автомобілебудування і комплектуючі	57 478,2	45,4	10,6	1,8	31.12.2004
65	73	Banca Intesa	Італія	30 136,5	Банки		5,1	14,0	2,7	31.12.2004
66	56	Сургутнефтегаз	Росія	30 102,2	Нафта і газ	7 386,5	0,7			31.12.2003
67	85	Nordea Bank	Швеція	28 822,1	Банки		10,1	11,3		31.12.2004
68	65	ЛУКОЙЛ	Росія	28 791,6	Нафта і газ	22 118,0	33,9	7,8	2,4	31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковість, %	Кінець фінансового року
69	70	National Grid Transco	Британія	28 612,1	Комунальні послуги	17 061,5	9,3	13,7	4,5	31.03.2004
70	80	TeliaSonera	Швеція	27 807,4	Послуги зв'язку	11 603,5	5,9	15,2	2,9	31.12.2004
71	64	Munich RE	Німеччина	27 591,2	Страховання		120,2	11,6	2,2	31.12.2004
72	81	BG Group	Британія	27 466,3	Нафта і газ	7 710,1	7,8	16,1	1,0	31.12.2004
73	83	Suez	Франція	27 465,1	Комунальні послуги	52 816,7	26,9	11,5	3,9	31.12.2004
74	77	Aviva	Британія	27 381,3	Страховання життя		12,0	13,9	4,4	31.12.2004
75	82	Dexia	Бельгія	27 245,6	Банки		23,8	11,6		31.12.2004
76	67	Deutsche Post	Німеччина	27 093,7	Бізнес-послуги	55 965,2	24,3	13,1		31.12.2004
77	74	Danone	Франція	26 676,2	Виробництво й оброблення їжі	17 761,4	99,5			31.12.2004
78	89	Renault	Франція	25 452,1	Автомобілебудування і комплектуючі	52 785,0	89,3	5,2		31.12.2004
79	71	Zurich Financial Services	Швейцарія	25 280,2	Страховання		175,5	9,7	2,0	31.12.2004
80	91	Hennes & Mauritz	Швеція	25 132,6	Роздрібна торгівля	7 604,0	34,4	27,6	3,3	30.11.2004
81	94	Electrabel	Бельгія	24 542,6	Електроенергетика	15 749,3	448,7	20,1		31.12.2004
82	79	Reed Elsevier	Нідерл./Британія	24 338,1	ЗМІ і розваги	9 091,3	10,4	45,7	2,6	31.12.2004
83	75	Swisscom	Швейцарія	24 279,1	Послуги зв'язку	12 194,7	366,7	18,5	2,7	31.12.2003
84	96	EADS	Франція	24 206,4	Аерокосмічна й оборонна індустрія	41 176,6	29,9	17,9	2,2	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
85	93	Bayer	Німеччина	24 144,8	Хімічна промисловість	38 579,8	33,1	30,7		31.12.2004
86	90	Endesa	Іспанія	23 815,0	Електроенергетика	22 872,0	22,5	13,3	4,3	31.12.2004
87	92	Iberdrola	Іспанія	23 586,7	Електроенергетика	13 372,3	26,2	15,1	0,0	31.12.2004
88	86	Standard Chartered	Британія	23 298,5	Банки		18,0	14,8	3,6	31.12.2004
89	103	San Paolo IMI	Італія	23 102,1	Банки		15,7	15,9	3,9	31.12.2004
90	72	Swiss Reinsurance	Швейцарія	23 070,2	Страхування		71,6	10,7		31.12.2004
91	97	Reckitt Benckiser	Британія	22 942,6	Гігієнічна продукція	7 311,5	31,8	20,5	2,2	31.12.2004
92	104	Prudential	Британія	22 702,1	Страхування життя		9,6	25,2	3,5	31.12.2004
93	101	Norsk Hydro	Норвегія	21 329,3	Нафта і газ	24 478,2	82,4	10,9	3,8	31.12.2004
94	106	O2	Британія	20 967,5	Послуги зв'язку	10 754,8	2,4	67,2		31.03.2004
95	87	Aegon	Нідерланди	20 955,1	Страхування життя		13,5	9,9	4,0	31.12.2004
96	88	KPN	Нідерланди	20 837,7	Послуги зв'язку	15 208,7	8,9	11,0	5,1	31.12.2004
97	102	Saint Gobain	Франція	20 777,5	Будівництво. будівельні матеріали	41 518,9	60,9	14,8		31.12.2004
98	107	Cadbury Schweppes	Британія	20 764,9	Виробництво й оброблення їжі	12 726,7	10,0	24,9	2,6	02.01.2005
99	66	British Sky Broadcasting	Британія	20 715,8	ЗМІ і розваги	6 905,5	11,0	35,0	1,1	30.06.2004
100	141	InBev	Бельгія	20 142,9	Напої, алкоголь	11 108,0	35,0	18,0		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
101	100	Air Liquide, L'	Франція	20 090,4	Хімічна промисловість	12 155,8	184,0	19,7		31.12.2004
102	105	Danske Bank	Данія	19 505,8	Банки		29,0	10,4	4,7	31.12.2004
103	118	Volvo	Швеція	19 383,1	Важке машинобудування	28 534,8	44,3	14,0	4,0	31.12.2004
104	109	Imperial Tobacco	Британія	19 063,5	Тютюнові вироби	5 726,8	26,2	22,6	4,0	30.09.2004
105	99	Volkswagen	Німеччина	18 962,1	Автомобілебудування і комплектуючі	115 336,2	47,6	21,0	2,9	31.12.2004
106	115	Inditex	Іспанія	18 643,3	Роздрібна торгівля	5 962,3	29,9	32,0	0,6	31.01.2004
107	129	AIB	Ірландія	18 196,6	Банки		20,9	13,1		31.12.2004
108	113	HypoVereinsbank	Німеччина	17 990,0	Банки		24,4			31.12.2004
109	112	Schneider Electric	Франція	17 726,9	Електронне й електричне устаткування	13 438,1	78,4	23,6	3,0	31.12.2004
110	119	Metro	Німеччина	17 400,2	Роздрібна торгівля	69 483,3	53,7	27,2	2,5	31.12.2003
111	150	SABMiller	Британія	17 231,1	Напої, алкоголь	11 366,0	15,6	28,9	2,1	31.03.2004
112	122	GUS	Британія	17 182,5	Роздрібна торгівля	14 256,7	17,2	19,2	3,3	31.03.2004
113	127	Mediaset	Італія	16 998,6	ЗМІ і розваги	4 394,3	14,4	26,4	3,4	31.12.2004
114	111	Heineken	Нідерланди	16 979,7	Напої, алкоголь	12 971,0	34,7	19,5	1,5	31.12.2004
115	181	Fortum	Фінляндія	16 977,4	Комунальні послуги	15 123,1	19,5	10,4	3,9	31.12.2004
116	121	Novo Nordisk	Данія	16 757,2	Фармацевтика та біотехнології	5 051,5	55,7	21,5	1,5	31.12.2004
117	123	Lafarge	Франція	16 552,6	Будівництво, будівельні матеріали	18 715,6	96,8	14,5		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
118	124	Svenska Handelsbanken	Швеція	16 424,6	Банки		23,6	12,1	3,6	31.12.2004
119	126	Financiere Richemont	Швейцарія	16 393,3	Товари для будинку, текстиль	4 375,5	31,4	41,6	1,7	31.03.2004
120	95	Centrica	Британія	16 148,7	Комунальні послуги	34 570,7	4,4	7,0	16,2	31.12.2004
121	84	Alcatel	Франція	15 830,0	Комп'ютери, П-обладнання	15 901,0	12,1	44,6		31.12.2004
122	138	Riunione Adriatica di Sicurtà	Італія	15 786,4	Страховання		23,5	17,6	4,4	31.12.2004
123	151	BAE Systems	Британія	15 735,0	Аерокосмічна й оборонна індустрія	17 178,6	4,9		4,1	31.12.2004
124	125	Banco Popular Espanol	Іспанія	15 726,0	Банки		64,7	14,2	3,5	31.12.2004
125	131	Telenor Group	Норвегія	15 712,9	Послуги зв'язку	9 567,9	9,0	19,1	2,6	31.12.2004
126	135	Peugeot	Франція	15 450,1	Автомобілебудування і комплектуючі	73 634,6	63,6	8,7	2,8	31.12.2004
127	132	Bank of Ireland	Ірландія	15 227,0	Банки		15,8	12,5	3,4	31.03.2004
128	78	STMicroelectronics	Франція	15 063,1	Комп'ютери, П-обладнання	8 756,0	16,6	24,8		31.12.2004
129		Belgacom	Бельгія	14 961,9	Послуги зв'язку	7 182,9	41,4	12,4	6,1	31.12.2004
130	146	Assurances Generales de France	Франція	14 901,1	Страховання		78,6	9,7		31.12.2004
131	165	Autostrade	Італія	14 801,7	Транспорт	3 720,9	25,9	26,6	2,6	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
132	193	Arcelor	Франція	14 623,0	Металургія	39 152,8	22,9	4,1	3,7	31.12.2004
133	214	Bank Austria Creditanstalt	Австрія	14 486,1	Банки		98,5	18,6	2,0	31.12.2004
134	153	Veolia Environnement	Франція	14 416,2	Комунальні послуги	31 951,0	35,5	88,3		31.12.2004
135	128	Scottish Power	Британія	14 396,0	Електроенергетика	10 949,6	7,7	13,9	5,6	31.03.2004
136	156	Scottish & Southern Energy	Британія	14 298,7	Електроенергетика	9 679,0	16,6	16,9	4,8	31.03.2004
137	140	WPP Group	Британія	14 241,4	ЗМІ і розваги	37 016,7	11,4	23,4	1,4	31.12.2004
138	158	Holcim	Швейцарія	14 143,4	Будівництво, будівельні матеріали	11 052,3	61,5	17,0	1,7	31.12.2004
139	147	Мобільні ТелеСистеми	Росія	14 029,0	Послуги зв'язку	2 546,2	35,2		0,3	31.12.2003
140	155	CRH	Ірландія	13 921,1	Будівництво, будівельні матеріали	15 920,6	26,2	14,1	1,6	31.12.2004
141	143	Legal & General	Британія	13 912,2	Страхування життя		2,1	15,8	5,0	31.12.2004
142	191	Merck	Німеччина	13 729,5	Фармацевтика та біотехнології	6 922,4	72,0	16,0	1,8	31.12.2004
143	179	Mediobanca	Італія	13 681,9	Спеціалізовані фінансові послуги		17,4	19,4	3,0	30.06.2004
144	116	Portugal Telecom	Португалія	13 671,1	Послуги зв'язку	7 808,4	11,7	21,0	3,9	31.12.2004
145	172	TPG	Нідерланди	13 666,8	Бізнес-послуги	16 315,8	28,5	15,6	259,7	31.12.2004
146	201	Dn NOR	Норвегія	13 632,9	Банки		10,2	11,6	3,9	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
147	170	Skandinaviska Enskilda Banken	Швеція	13 384,5	Банки		19,0	13,8	3,2	31.12.2004
148	149	Christian Dior	Франція	13 252,5	Товари для будинку, текстиль	17 113,2	72,9	33,7	1,5	31.12.2004
149	148	Bouygues	Франція	13 172,5	Будівництво, будівельні матеріали	30 339,6	39,6	11,9	2,5	31.12.2004
150	130	Pinault Printemps Redoute	Франція	13 095,2	Роздрібна торгівля	31 390,6	107,0	10,7		31.12.2004
151	161	Akzo Nobel	Нідерланди	13 065,8	Хімічна промисловість	16 449,4	45,7	11,7	3,4	31.12.2004
152	133	Ahold	Нідерланди	13 017,1	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	67 415,5	8,4			02.01.2005
153	163	Commerzbank	Німеччина	12 983,1	Банки		21,7	25,3	1,5	31.12.2004
154	184	Schering	Німеччина	12 902,5	Фармацевтика та біотехнології	6 361,7	66,5	19,7	1,9	31.12.2004
155	154	Gas Natural	Іспанія	12 875,9	Комунальні послуги	8 123,3	28,8	15,8	1,2	31.12.2004
156	142	ABB	Швейцарія	12 865,0	Електронне й електричне устаткування	20 721,0	6,2	28,2		31.12.2004
157	134	Kingfisher	Британія	12 804,0	Роздрібна торгівля	14 459,9	5,5	14,2	4,1	29.01.2005
158	157	Synthes	Швейцарія	12 783,3	Охорона здоров'я	1 779,3	111,2	39,3	0,5	31.12.2004
159	152	Henkel	Німеччина	12 743,4	Гігієнічна продукція	13 732,0	84,9	5,4	1,9	31.12.2004
160	120	T-Online International	Німеччина	12 693,4	Програмне забезпечення і послуги	2 608,2	10,4	32,0	0,5	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
161	185	Erste Bank	Австрія	12 630,3	Банки		52,3	17,7	1,2	31.12.2004
162	206	Groupe Bruxelles Lambert	Бельгія	12 613,7	Інвестиційна компанія		91,2			31.12.2004
163	176	ForeningsSparbanken	Швеція	12 482,5	Банки		23,6	10,2	3,9	31.12.2004
164	108	Норильський нікель	Росія	12 481,4	Гірничовидобувна індустрія	5 196,0	58,4	14,3	2,3	31.12.2003
165	117	РАО "СЕС Росії"	Росія	12 472,5	Електроенергетика	20 537,1	0,3	12,9	0,6	31.12.2003
166	189	Wolseley	Британія	12 332,5	Будівництво, будівельні матеріали	19 130,0	20,9	16,3	2,4	31.07.2004
167	209	Vinci	Франція	12 123,7	Будівництво, будівельні матеріали	25 354,2	144,2			31.12.2004
168	213	Xstrata	Британія	12 047,1	Гірничовидобувна індустрія	6 091,6	19,1	11,4	1,4	31.12.2004
169	169	BAA	Британія	11 804,0	Транспорт	3 720,9	11,0	16,4	3,8	31.03.2004
170	210	Syngenta	Швейцарія	11 758,5	Хімічна промисловість	7 269,0	104,5	19,3		31.12.2004
171	199	Autoroutes du Sud de la France	Франція	11 717,6	Транспорт	3 097,2	50,7	22,5	2,7	31.12.2004
172	145	Stora Enso	Фінляндія	11 704,4	Целюлозно-паперова промисловість	16 070,6	14,0	12,2	4,2	31.12.2004
173	178	Carnival	Британія	11 643,5	Індустрія дозвілля і відпочинку	9 727,0	54,9	23,8	1,0	30.11.2004
174	177	UPM-Kymmene	Фінляндія	11 626,7	Целюлозно-паперова промисловість	12 731,2	22,2	9,3	4,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
175	215	Abertis Infraestructuras	Іспанія	11 625,0	Транспорт	1 930,5	22,6	20,6	2,7	31.12.2004
176	194	Altadis	Іспанія	11 584,6	Тютюнові вироби	4 561,3	40,9	21,6		31.12.2004
177	212	Ощадбанк	Росія	11 567,0	Банки		593,0	23,6	0,6	31.12.2003
178	281	Capitalia	Італія	11 513,0	Банки		5,2	26,3	2,0	31.12.2004
179	183	Land Securities	Британія	11 426,7	Нерухомість		24,4	20,9	3,2	31.03.2004
180	196	Associated British Foods	Британія	11 259,7	Виробництво й оброблення їжі	9 755,7	14,2	17,4	2,4	18.09.2004
181	258	National Bank of Greece	Греція	11 219,6	Банки		33,8	21,8		31.12.2004
182	187	Allied Domecq	Британія	11 150,6	Напої, алкоголь	6 098,9	10,1	16,1	3,2	31.08.2004
183	164	Reuters Group	Британія	11 052,0	ЗМІ і розваги	5 449,2	7,7	16,3	2,7	31.12.2004
184	175	Alleanza Assicurazioni	Італія	11 049,2	Страховання життя		13,1	21,8	3,6	31.12.2004
185	208	Sandvik	Швеція	10 973,5	Важке машинобудування	7 733,6	41,6	16,6	3,7	31.12.2004
186	159	Serono	Швейцарія	10 906,6	Фармацевтика та біотехнології	2 177,9	725,9	22,4	1,2	31.12.2004
187	197	Snam Rete Gas	Італія	10 887,7	Комунальні послуги	2 307,7	5,6	16,0	4,7	31.12.2004
188	190	CEPSA	Іспанія	10 826,7	Нафта і газ		40,5	12,8		31.12.2004
189	139	Marks and Spencer	Британія	10 761,4	Роздрібна торгівля	15 679,9	6,5	14,3	3,7	03.04.2004
190	217	Lagardere	Франція	10 678,8	ЗМІ і розваги	17 358,7	75,7			31.12.2004
191	182	Thyssen Krupp	Німеччина	10 618,8	Важке машинобудування	51 005,0	20,6	8,8	3,8	30.09.2004
192	304	Continental	Німеччина	10 481,4	Автомобілебудування і комплектуючі	14 953,8	77,4	25,2	0,9	31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
193	342	CEZ	Чехія	10 444,5	Електроенергетика	3 665,4	17,6	40,8	2,0	31.12.2003
194	223	Investor	Швеція	10 357,9	Інвестиційна компанія	100,1	13,5	9,9	2,4	31.12.2004
195	167	Adecco	Швейцарія	10 284,3	Бізнесу-послуги	22 349,5	54,9	26,3	2,4	02.01.2005
196	202	EDP - Energias de Portugal	Португалія	10 201,8	Електроенергетика	9 362,6	2,8	15,4	3,7	31.12.2004
197	207	Accor	Франція	10 115,8	Індустрія дозволя і відпочинку	9 235,2	49,0	31,5		31.12.2004
198	241	Solvay	Бельгія	10 087,9	Хімічна промисловість	10 212,2	119,2	15,5		31.12.2004
199	237	Turkcell	Туреччина	10 039,0	Послуги зв'язку	2 613,6	6,8	4,1	2,6	31.12.2003
200	174	ITV	Британія	9 889,2	ЗМІ і розваги	3 877,7	2,4	36,4	2,1	31.12.2004
201	203	Pernod Ricard	Франція	9 841,5	Напої, алкоголь	4 630,9	139,6	16,4	1,8	31.12.2004
202	136	Morrison (Wm) Supermarkets	Британія	9 840,1	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	22 884,9	3,7	24,2	2,1	30.01.2005
203	114	Compass Group	Британія	9 832,4	Бізнес-послуги	22 235,0	4,6	29,1	4,3	30.09.2004
204	220	CNP Assurances	Франція	9 822,4	Страхування життя		70,9	12,0	3,0	31.12.2004
205	234	Old Mutual	Британія	9 791,6	Страхування життя		2,5	9,5	4,3	31.12.2004
206	186	Pearson	Британія	9 788,4	ЗМІ і розваги	7 402,2	12,2	58,1	4,4	31.12.2004
207	226	Telekom Austria	Австрія	9 788,2	Послуги зв'язку	5 258,8	19,6	32,8	1,6	31.12.2004
208	231	Atlas Copco	Швеція	9 786,5	Важке машинобудування	6 890,1	47,9	16,7	2,7	31.12.2004
209	310	BNL	Італія	9 681,2	Банки		3,2			31.12.2004
210	260	EFG Eurobank Ergasias	Греція	9 664,5	Банки		30,8	19,9	3,0	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
211	204	BOC	Британія	9 612,8	Хімічна промисловість	7 338,7	19,2	19,0	4,4	30.09.2004
212	290	OTK Bank	Угорщина	9 557,1	Банки		34,1	12,2		31.12.2004
213	306	OMV	Австрія	9 532,8	Нафта і газ	12 809,2	317,8	10,3	1,8	31.12.2004
214	274	Telekomunikacja Polska	Польща	9 436,1	Послуги зв'язку	5 787,0	6,7	30,9		31.12.2003
215	254	Michelin	Франція	9 424,8	Автомобілебудування і комплектуючі	20 339,8	65,7	14,1	2,5	31.12.2004
216	235	Türkiye İş Bankası	Туреччина	9 418,7	Банки		5,7	0,6	49,3	31.12.2003
217	195	Beiersdorf	Німеччина	9 405,9	Гігієнічна продукція	5 893,7	112,0	22,4		31.12.2004
218	227	Luxottica Group	Італія	9 354,0	Охорона здоров'я	4 179,6	20,5	24,7		31.12.2004
219	294	Banca Antonveneta	Італія	9 343,0	Банки	-842,0	32,4			31.12.2004
220	219	Gallaher Group	Британія	9 342,5	Тютюнові вироби	4 810,8	14,3	17,0	4,6	31.12.2004
221	285	OPAP	Греція	9 297,0	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 122,7	29,1	14,1		31.12.2004
222	168	Sainsbury (J)	Британія	9 289,2	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	32 375,9	5,5	14,0	6,0	27.03.2004
223	205	TDC	Данія	9 124,3	Послуги зв'язку	7 581,3	42,2	5,7	5,2	31.12.2004
224	259	Union Fenosa	Іспанія	9 049,5	Електроенергетика	7 523,7	29,7	17,6		31.12.2004
225	250	Smiths Group	Британія	9 036,7	Аерокосмічна й оборонна індустрія	5 162,8	16,1	22,4	3,5	31.07.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
226	246	Hilton Group	Британія	8 996,4	Індустрія дозвілля і відпочинку	22 464,3	5,7	18,2	3,5	31.12.2004
227	200	Altana	Німеччина	8 900,9	Фармацевтика та біотехнології	3 841,2	63,4	17,0	1,9	31.12.2004
228	180	SCA	Швеція	8 893,3	Гігієнічна продукція	12 740,7	37,7	17,1	3,9	31.12.2004
229	211	Banco Comercial Portugues	Португалія	8 868,4	Банки		2,7	13,1	3,1	31.12.2004
230		PKO BP	Польща	8 796,9	Банки		8,8	2,3		31.12.2003
231	188	Smith & Nephew	Британія	8 788,1	Охорона здоров'я	2 358,2	9,4	37,2	1,1	31.12.2004
232	280	ACS Actividades de Construccion y Servicios	Іспанія	8 737,9	Будівництво, будівельні матеріали	14 210,0	24,8	29,4	1,4	31.12.2004
233	398	MOL	Угорщина	8 728,3	Нафта і газ	10 239,3	80,4	7,6		31.12.2004
234	242	Edison	Італія	8 697,0	Комунальні послуги	8 415,3	2,0			31.12.2004
235	233	OTE	Греція	8 674,5	Послуги зв'язку	6 371,2	17,7	16,2	2,6	31.12.2003
236	166	Boots	Британія	8 603,5	Роздрібна торгівля	10 057,9	11,8	11,8	5,3	31.03.2004
237	251	Credit Industriel et Commercial	Франція	8 581,3	Банки		243,7	14,3	1,7	31.12.2003
238	245	Finmeccanica	Італія	8 554,5	Аерокосмічна й оборонна індустрія	9 719,1	1,0	39,1	1,3	31.12.2003
239	272	Scania	Швеція	8 483,3	Важке машинобудування	8 527,3	42,6	14,8	5,0	31.12.2004
240	218	Swatch	Швейцарія	8 450,3	Товари для будинку, текстиль	3 472,5	137,5			31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
241	296	Anglo Irish Bank	Ірландія	8 441,4	Банки		25,0	16,8	1,2	30.09.2004
242	256	Deutsche Boerse	Німеччина	8 414,2	Спеціалізовані фінансові послуги	1 979,3	75,3	24,4		31.12.2004
243	228	Banca Monte dei Paschi di Siena	Італія	8 237,4	Банки		3,4	15,3	3,3	31.12.2004
244	354	Safran	Франція	8 216,3	Комп'ютери, IT-обладнання	4 628,6	22,5	23,1	1,3	31.12.2004
245	255	Sampo	Фінляндія	8 197,9	Страхування		14,5	8,0	1,8	31.12.2004
246	253	Linde	Німеччина	8 194,5	Хімічна промисловість	12 213,9	68,7	23,0		31.12.2004
247	198	ASML	Нідерланди	8 170,6	Комп'ютери, IT-обладнання	3 196,2	16,9	26,6		31.12.2004
248	173	Man Group	Британія	7 982,8	Спеціалізовані фінансові послуги		26,0	13,4	2,2	31.03.2004
249	288	Grupo Ferrovial	Іспанія	7 944,9	Будівництво, будівельні матеріали	9 422,9	56,6	11,0	1,9	31.12.2004
250	266	Alpha Bank	Греція	7 943,1	Банки		33,8	17,9	2,3	31.12.2004
251	243	Rolls-Royce	Британія	7 920,3	Аерокосмічна й оборонна індустрія	11 217,6	4,6	20,2	3,7	31.12.2004
252	275	British Land	Британія	7 869,3	Нерухомість		15,2	22,9	2,0	31.03.2004
253	162	Casino	Франція	7 859,2	Роздрібна торгівля продуктами та ліками	30 030,7	84,1			31.12.2004
254		АФК "Система"	Росія	7 840,6	Промисловий конгломерат	3 759,9				31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
255	229	Next	Британія	7 824,2	Роздрібна торгівля	5 399,1	30,1	13,4	2,9	29.01.2005
256	262	Orkla	Норвегія	7 815,9	Виробництво й оброблення їжі	4 923,0	36,5	3,2	4,1	31.12.2004
257	238	Scottish & Newcastle	Британія	7 772,6	Напої, алкоголь	8 371,2	8,7		5,0	31.12.2004
258	230	3i Group	Британія	7 749,3	Венчурний капітал		12,7	37,3	2,3	31.03.2004
259	264	Banco Sabadell	Іспанія	7 656,7	Банки		25,0	18,0	2,6	31.12.2004
260	291	SES Global	Люксембург	7 556,8	ЗМІ і розваги	1 487,0	12,8			31.12.2004
261		Deutsche Postbank	Німеччина	7 530,9	Банки		45,9	13,8	3,5	31.12.2004
262	268	Essilor International	Франція	7 467,0	Охорона здоров'я	2 930,5	72,3	24,9		31.12.2004
263	224	Alliance & Leicester	Британія	7 446,7	Банки		16,7	9,2	6,1	31.12.2004
264	225	Hermes International	Франція	7 444,9	Роздрібна торгівля	1 726,4	201,3	40,7	0,7	31.12.2004
265	232	VNU NV	Нідерланди	7 402,1	ЗМІ і розваги	5 032,5	29,2	45,0	2,4	31.12.2003
266	301	Thomson	Франція	7 370,1	Електронне й електричне устаткування	10 363,8	27,0			31.12.2004
267	283	Bank Pekao	Польща	7 316,6	Банки		44,1	25,1	3,2	31.12.2003
268	374	Tenaris	Італія	7 263,8	Металургія	4 136,1	6,2	9,3		31.12.2004
269	244	Akbank	Туреччина	7 230,9	Банки		4,8	5,8	3,8	31.12.2003
270	247	Electrolux	Швеція	7 229,2	Товари для будинку, текстиль	17 086,0	23,3	15,6		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковість, %	Кінець фінансового року
271	278	Natexis Banques Populaires	Франція	7 225,9	Спеціалізовані фінансові послуги		149,7	13,6		31.12.2004
272	300	Adidas Salomon	Німеччина	7 222,3	Товари для будинку, текстиль	8 398,5	158,9	17,8	1,1	31.12.2004
273	270	Fresenius Medical Care	Німеччина	7 195,4	Охорона здоров'я	6 228,0	27,1	6,5	4,1	31.12.2004
274	249	Thales	Франція	7 168,1	Аерокосмічна й оборонна індустрія	13 338,4	41,7	26,4		31.12.2004
275	171	Infineon Technologies	Німеччина	7 152,5	Комп'ютери, IT-обладнання	9 328,0	9,6	92,3	0,0	30.09.2004
276	248	Intercontinental Hotels Group	Британія	7 134,5	Індустрія дозвілля і відпочинку	6 579,1	11,7	0,1	231,5	31.12.2004
277	332	DSM	Нідерланди	7 115,1	Хімічна промисловість	10 050,1	70,5	21,7	3,2	31.12.2004
278	324	Gecina	Франція	7 093,1	Нерухомість		114,2	30,4	4,2	31.12.2004
279	295	Banche Popolari Unite	Італія	7 066,6	Банки		21,0	19,1	4,1	31.12.2004
280	286	UCB	Бельгія	7 062,7	Фармацевтика та біотехнології	3 977,5	48,4	15,1		31.12.2004
281	314	ВымпелКом	Росія	7 060,4	Послуги зв'язку	1 335,6	34,4	5,6		31.12.2003
282	327	Friends Provident	Британія	7 038,5	Страховання життя		3,3	17,9	4,7	31.12.2004
283	239	Wella	Німеччина	7 019,4	Гігієнічна продукція	2 009,6	104,4	60,1	2,4	30.06.2004
284	323	Celesio	Німеччина	6 924,5	Фармацевтика та біотехнології	24 830,5	81,4	15,9	1,9	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
285	267	Banco Popolare di Verona e Novara	Італія	6 913,2	Банки		18,7	13,0	3,5	31.12.2004
286	279	Hanson	Британія	6 906,9	Будівництво, будівельні матеріали	6 543,4	9,5	19,0	4,0	31.12.2004
287	252	Fiat	Італія	6 875,8	Автомобілебудування і комплектуючі	60 548,2	7,3			31.12.2004
288		PagesJaunes	Франція	6 845,6	Будівництво, будівельні матеріали	1 261,6	24,6	22,5	4,9	31.12.2004
289	339	Heidelberg-Cement	Німеччина	6 841,2	Будівництво, будівельні матеріали	8 260,8	62,9			31.12.2004
290	316	Numico	Нідерланди	6 805,0	Виробництво й оброблення шкі	2 232,5	40,9	36,3		31.12.2004
291	240	TF1	Франція	6 771,4	ЗМІ і розваги	3 709,8	31,6	23,7		31.12.2004
292	276	Rodamco Europe	Нідерланди	6 705,5	Нерухомість		74,8	12,4	5,3	31.12.2004
293	269	Public Power Corp	Греція	6 703,4	Електроенергетика	5 052,9	28,8	17,0	3,1	31.12.2003
294	329	Fomento de Construcciones Y Contratas	Іспанія	6 674,5	Будівництво, будівельні матеріали	8 149,4	51,1	16,6	2,7	31.12.2004
295	292	United Utilities	Британія	6 642,3	Комунальні послуги	3 890,9	11,9	11,6	7,8	31.03.2004
296	261	Lufthansa	Німеччина	6 601,6	Транспорт	21 994,3	14,4	11,8	2,7	31.12.2004
297	415	Pirelli	Італія	6 447,7	Електронне й електричне устаткування	9 243,7	1,2			31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда на прибутковість, %	Кінець фінансового року
298	336	Delhaize	Бельгія	6 441,2	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	23 297,2	68,5	23,2	2,1	31.12.2004
299	297	Porsche	Німеччина	6 364,0	Автомобілебудування і комплектуючі	8 244,6	727,3	15,9	0,7	31.07.2004
300	265	Northern Rock	Британія	6 316,8	Банки		15,0	10,7	3,7	31.12.2004
301	348	Yell Group	Британія	6 295,0	ЗМІ і розваги	2 241,8	8,9		2,1	31.03.2004
302	308	MAN	Німеччина	6 287,1	Важке машинобудування	19 378,1	44,6	16,5		31.12.2004
303	434	PK Orlen	Польща	6 171,6	Нафта і газ	9 662,3	14,4	8,0		31.12.2004
304	335	JC Decaux	Франція	6 061,2	ЗМІ і розваги	2 115,0	27,3	59,7		31.12.2004
305	367	Cesky Telecom	Чехія	6 034,1	Послуги зв'язку	2 685,5	18,7	25,1		31.12.2004
306	325	Liberty International	Британія	6 021,1	Нерухомість		18,2	24,5	3,0	31.12.2004
307	311	ICI	Британія	6 018,7	Хімічна промисловість	10 579,2	5,1	15,0	3,0	31.12.2004
308	273	Publicis	Франція	6 001,0	ЗМІ і розваги	4 958,9	30,7	20,6		31.12.2004
309	271	Coca-Cola Hellenic Bottling	Греція	5 992,5	Напої, алкоголь	5 558,9	25,2	23,4		31.12.2004
310	321	Severn Trent	Британія	5 977,3	Комунальні послуги	3 806,1	17,3	17,1	5,7	31.03.2004
311	341	Ryanair	Ірландія	5 906,7	Транспорт	1 392,7	7,8	22,1		31.03.2004
312	396	IFIL Investments	Італія	5 894,8	Промисловий конгломерат	69 373,1	4,4		1,8	31.12.2003
313	345	Pargesa	Швейцарія	5 875,5	Інвестиційна компанія		3 805,367	36,9	2,0	31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
314	303	Cosmote Mobile Telecommunications	Греція	5 870,8	Послуги зв'язку	2 061,4	17,7	17,7	3,7	31.12.2004
315	370	Zardoya Otis	Іспанія	5 792,6	Важке машинобудування	862,8	26,8	34,2	2,7	30.11.2004
316	309	Finaxa	Франція	5 787,0	Страховання		76,6	48,8	2,6	31.12.2003
317		Gestevisión Telecinco	Іспанія	5 736,5	ЗМІ і розваги	994,2	23,3	21,7	3,9	31.12.2004
318	371	Acciona	Іспанія	5 734,3	Будівництво, будівельні матеріали	5 245,1	90,2	2,3	2,0	31.12.2004
319	277	Cable & Wireless	Британія	5 698,6	Послуги зв'язку	6 933,8	2,4		2,7	31.03.2004
320	328	Lundbeck	Данія	5 675,7	Фармацевтика та біотехнології	1 693,6	24,3	18,6	1,6	31.12.2004
321	333	SGS	Швейцарія	5 639,1	Бізнес-послуги	2 412,9	720,9	23,6	1,4	31.12.2004
322	352	Saipem	Італія	5 591,4	Нафта і газ	5 582,5	12,7	21,7	1,5	31.12.2004
323	289	Depfa Bank	Німеччина	5 583,6	Спеціалізовані фінансові послуги		15,8	7,7	9,8	31.12.2004
324	322	Shire Pharmaceuticals	Британія	5 577,8	Фармацевтика та біотехнології	1 437,5	11,4			31.12.2003
325	302	Daily Mail & General Trust	Британія	5 577,3	ЗМІ і розваги	3 982,5	13,6	46,5	1,7	03.10.2004
326	423	Amadeus Global Travel	Іспанія	5 568,5	Бізнес-послуги	2 666,4	9,4	20,2		31.12.2004
327	299	Securitas	Швеція	5 567,5	Бізнес-послуги	8 452,5	16,0	28,1	2,7	31.12.2004
328	263	Rentokil Initial	Британія	5 538,7	Бізнес-послуги	4 386,0	3,1	13,6	4,6	31.12.2004
329	357	Mobistar	Бельгія	5 536,7	Послуги зв'язку	1 503,5	87,8	18,6		31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковість, %	Кінець фінансового року
330	363	Colruyt	Бельгія	5 480,0	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	4 998,0	155,3	14,0		31.03.2004
331	284	Dixons Group	Британія	5 465,0	Роздрібна торгівля	12 261,5	2,9	10,6	5,3	01.05.2004
332	315	Wolters Kluwer	Нідерланди	5 437,6	ЗМІ і розваги	4 227,7	18,3	30,6	3,9	31.12.2004
333	326	Komerční Banka	Чехія	5 409,2	Банки		142,3	14,4		31.12.2003
334	407	Nobel Biocare	Швейцарія	5 401,2	Охорона здоров'я	503,5	210,5	43,3		31.12.2004
335	287	British Airways	Британія	5 399,8	Транспорт	14 279,3	5,0	21,8		31.03.2004
336	368	Hypo Real Estate	Німеччина	5 387,6	Спеціалізовані фінансові послуги		41,3	15,9	1,1	31.12.2004
337	318	Unibail	Франція	5 377,9	Нерухомість		118,6	18,6	4,1	31.12.2004
338	319	Dassault Systemes	Франція	5 351,6	Програмне забезпечення і послуги	1 032,8	47,2	26,8		31.12.2004
339	358	SKF	Швеція	5 345,4	Важке машинобудування	6 348,0	46,8	12,7	3,6	31.12.2004
340		Terna	Італія	5 315,5	Електроенергетика	1 190,9	2,7	17,4	5,6	31.12.2003
341	312	Sodexo Alliance	Франція	5 300,6	Бізнесу-послуги	14 901,4	33,3	22,4	2,7	31.08.2004
342		Cintra	Іспанія	5 284,7	Бізнес-послуги	627,4	10,8			31.12.2004
343	365	Whitbread	Британія	5 265,4	Індустрія дозвілля і відпочинку	3 377,6	17,6	16,7	2,7	04.03.2004
344	382	Alliance UniChem	Британія	5 232,6	Фармацевтика та біотехнології	16 807,3	14,6	16,2	2,7	31.12.2004
345	298	Banco Espirito Santo	Португалія	5 211,7	Банки		17,4	14,6	2,3	31.12.2004
346	349	Skandia	Швеція	5 207,3	Страхування життя		5,1	54,4		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
347	454	Kuehne & Nagel International	Швейцарія	5 178,6	Транспорт	7 628,1	215,8	24,9		31.12.2004
348	445	Randstad	Нідерланди	5 147,4	Бізнес-послуги	7 473,0	44,5	20,7	1,9	31.12.2004
349	257	Amvescap	Британія	5 113,4	Спеціалізовані фінансові послуги	2 188,1	6,3		2,5	31.12.2004
350	375	Enterprise Inns	Британія	5 089,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	1 346,1	14,6	17,9	1,7	30.09.2004
351	377	Swiss Life Holding	Швейцарія	5 079,1	Страховання життя		150,4	16,6		31.12.2003
352	293	Sogecable	Іспанія	5 046,1	ЗМІ і розваги	1 833,6	40,0			31.12.2004
353	282	Banca Fideuram	Італія	5 013,7	Спеціалізовані фінансові послуги		5,1	15,7	4,1	31.12.2004
354	353	Givaudan	Швейцарія	5 010,0	Хімічна промисловість	2 241,4	642,3	16,6	1,3	31.12.2004
355	469	International Power	Британія	4 985,8	Електроенергетика	1 450,6	3,4	24,9	1,5	31.12.2004
356	351	Северсталь	Росія	4 966,7	Металургія	3 319,2	9,0	0,3	168,2	31.12.2003
357	320	Mediolanum	Італія	4 953,3	Страховання життя		6,8	27,0	2,7	31.12.2004
358	337	Rexam	Британія	4 937,7	Бізнес-послуги	5 264,1	9,0	22,6	4,0	31.12.2004
359	340	Assa Abloy	Швеція	4 910,4	Важке машинобудування	3 614,9	14,2	24,4	2,6	31.12.2004
360	236	Tele2	Швеція	4 899,7	Послуги зв'язку	6 094,1	33,1	18,1	2,1	31.12.2004
361	313	Magyar Telekom	Угорщина	4 891,4	Послуги зв'язку	3 148,5	4,7			31.12.2004
362	484	Tate & Lyle	Британія	4 878,0	Виробництво й оброблення їжі	5 428,4	10,0	16,3	3,9	31.03.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковість, %	Кінець фінансового року
363	465	Aare Tessin für Elektrizität	Швейцарія	4 875,2	Електроенергетика	4 420,1	1 605,781	23,1	1,1	31.12.2003
364	344	Sage Group	Британія	4 872,4	Програмне забезпечення і послуги	1 298,7	3,8	20,3	1,3	30.09.2004
365	372	Air France - KLM	Франція	4 844,0	Транспорт	15 994,3	18,0	32,3	0,4	31.03.2004
366		Yara International	Норвегія	4 842,3	Хімічна промисловість	6 782,5	15,2	8,2	2,3	31.12.2004
367	359	AMB Generali	Німеччина	4 797,1	Страховання		89,4	16,9	2,5	31.12.2004
368	387	Imerys	Франція	4 795,7	Будівництво, будівельні матеріали	3 724,3	75,6	17,7		31.12.2004
369	330	Irish Life & Permanent	Ірландія	4 790,1	Страховання життя		17,8	8,8	4,0	31.12.2004
370	366	Exel	Британія	4 776,8	Транспорт	11 785,4	16,0	37,9	3,8	31.12.2004
371	343	Hannover RE	Німеччина	4 776,4	Страховання		39,6	11,9	3,3	31.12.2004
372	356	Sacyr Vallehermoso	Іспанія	4 772,1	Будівництво, будівельні матеріали	4 801,2	17,9	9,8	2,6	31.12.2004
373	379	Antofagasta	Британія	4 752,0	Гірничовидобувна індустрія	1 908,7	24,1	8,5	3,3	31.12.2004
374	413	Skanska	Швеція	4 746,8	Будівництво, будівельні матеріали	17 172,6	12,1	13,5	4,7	31.12.2004
375	376	Schindler	Швейцарія	4 719,3	Важке машинобудування	6 878,9	380,5	18,2	1,5	31.12.2004
376	482	Gambro	Швеція	4 715,5	Охорона здоров'я	3 700,8	13,7	23,5	1,1	31.12.2003
377	385	Capita	Британія	4 705,9	Бізнес-послуги	2 427,3	7,1	33,1	1,6	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковості, %	Кінець фінансового року
378		Alstom	Франція	4 703,2	Електронне й електричне устаткування	21 635,2	0,9			31.03.2004
379	364	TUI	Німеччина	4 690,2	Індустрія дозвілля і відпочинку	23 396,0	26,3	7,4		31.12.2004
380	416	BPB	Британія	4 684,9	Будівництво, будівельні матеріали	4 100,2	9,4	21,2	3,2	31.03.2004
381	307	Ciba Specialty Chemicals	Швейцарія	4 584,8	Хімічна промисловість	5 877,0	64,7	16,4	3,9	31.12.2004
382	305	Cap Gemini Ernst & Young	Франція	4 581,9	Програмне забезпечення і послуги	8 154,7	34,9			31.12.2004
383	429	Bank BPH	Польща	4 561,5	Банки		158,9	18,3		31.12.2004
384	347	Brisa	Португалія	4 542,9	Транспорт	677,3	8,4			31.12.2004
385		Antena 3 De Television	Іспанія	4 534,0	ЗМІ і розваги	998,1	81,6			31.12.2004
386	419	Corus	Британія	4 528,3	Металургія	17 626,3	1,0	5,4		01.01.2005
387	338	Atos Origin	Франція	4 525,7	Програмне забезпечення і послуги	6 873,8	67,6			31.12.2004
388	412	Turkiye Garanti Bankasi	Туреччина	4 521,8	Банки		3,8	7,6		31.12.2003
389	404	Kerry Group	Ірландія	4 517,8	Виробництво й оброблення їжі	5 352,7	24,2	23,8	0,8	31.12.2004
390	480	CNP	Бельгія	4 516,8	Інвестиційна компанія		225,8	10,6	2,0	31.12.2004
391	401	Agfa Gevaert	Бельгія	4 506,9	Охорона здоров'я	4 877,3	35,0			31.12.2004
392	381	Banca Carige	Італія	4 462,7	Банки		3,9	33,3	2,4	31.12.2004
393	393	Fondiarina - SAI	Італія	4 425,9	Страховання		27,8	12,6	3,5	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
394	400	Industrivarden	Швеція	4 424,2	Промисловий конгломерат	615,7	23,4	20,5	3,6	31.12.2004
395	378	Prisa	Іспанія	4 422,6	ЗМІ і розваги	1 848,7	20,2	31,4	0,8	31.12.2004
396	362	Banca Lombarda e Piemontese	Італія	4 363,2	Банки		13,6	22,3	3,3	31.12.2004
397	418	Hammerson	Британія	4 353,6	Нерухомість		15,7	19,8	2,4	31.12.2004
398	394	Euronext	Нідерланди	4 345,7	Спеціалізовані фінансові послуги	1 149,7	35,6	21,4	2,2	31.12.2004
399	486	Eurozeo	Франція	4 324,0	Промисловий конгломерат		94,1			31.12.2004
400	331	Royal & Sun Alliance Insurance	Британія	4 318,2	Страховання		1,5			31.12.2004
401	431	Acerinox	Іспанія	4 316,5	Металургія	5 239,0	16,4	26,5	1,7	31.12.2004
402	440	RMC	Британія	4 300,8	Будівництво, будівельні матеріали	8 339,1	16,1		4,1	31.12.2003
403	491	Wendel Investissement	Франція	4 291,7	Промисловий конгломерат	1 127,8	79,5			31.12.2004
404	443	Italcementi	Італія	4 271,5	Будівництво, будівельні матеріали	5 870,1	16,8	12,5	2,3	31.12.2004
405	373	Bunzl	Британія	4 266,5	Бізнес-послуги	5 507,7	9,8	18,0	2,9	31.12.2004
406	441	Kelda Group	Британія	4 243,1	Комунальні послуги	1 370,3	11,3	12,7	5,0	31.03.2004
407	361	Hays	Британія	4 242,9	Бізнес-послуги	4 089,8	2,5	34,4	2,5	30.06.2004
408	432	Kone	Фінляндія	4 210,1	Важке машинобудування	5 765,8	77,7	11,3		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивіденда прибутковості, %	Кінець фінансового року
409	500	Rizzoli Corriere della Sera Mediagroup	Італія	4 172,0	ЗМІ і розваги	2 788,0	5,5	42,5	0,9	31.12.2004
410	411	Puma	Німеччина	4 158,0	Товари для будинку, текстиль	1 984,0	249,5	12,0	0,5	31.12.2004
411	435	Klepierre	Франція	4 150,6	Нерухомість		89,9	31,5		31.12.2004
412	470	Brambles Industries	Британія	4 143,9	Бізнес-послуги	5 709,8	5,7	40,4	3,0	30.06.2004
413	317	Sabancı	Туреччина	4 133,2	Промисловий конгломерат	7 458,9	3,4	5,7	2,8	31.12.2003
414	409	Swedish Match	Швеція	4 123,2	Тютюнові вироби	1 842,0	12,2	15,4	2,2	31.12.2004
415	380	Persimmon	Британія	4 122,5	Будівництво, будівельні матеріали	4 025,6	14,3	6,9	4,0	31.12.2004
416	369	William Hill	Британія	4 104,0	Індустрія дозвілля і відпочинку	15 653,8	10,4	15,2	3,3	28.12.2004
417	386	Johnson Matthey	Британія	4 096,4	Хімічна промисловість	8 486,2	18,7	17,7	3,0	31.03.2004
418	449	P & O	Британія	4 071,0	Транспорт	4 528,4	5,5		3,5	31.12.2004
419	391	Springer (Axel)	Німеччина	4 055,3	ЗМІ і розваги	3 114,1	119,3	19,7	1,6	31.12.2004
420	350	EMAP	Британія	4 032,2	ЗМІ і розваги	1 983,2	15,7	22,9	3,1	31.03.2004
421	427	Technip	Франція	4 026,4	Нафта і газ	6 665,1	167,2	2 579,9	0,6	31.12.2004
422	452	Bankinter	Іспанія	4 006,7	Банки		51,8	18,6	2,7	31.12.2004
423		Galeries Lafayette	Франція	4 003,9	Роздрібна торгівля	7 302,3	299,2	22,6		31.12.2004
424		Clariant	Швейцарія	3 975,0	Хімічна промисловість	7 134,0	17,3	29,1		31.12.2004
425		Banca Popolare di Milano	Італія	3 968,3	Банки		9,6	23,9	2,0	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
426	403	Multimedia	Португалія	3 915,6	ЗМІ і розваги	887,2	25,0	96,2	0,0	31.12.2003
427	395	Schroders	Британія	3 899,2	Спеціалізовані фінансові послуги		13,4	15,4	3,1	31.12.2004
428	424	AEM	Італія	3 892,6	Комунальні послуги	2 002,8	2,2	16,7		31.12.2004
429	414	Fastweb	Італія	3 888,7	ЗМІ і розваги	932,9	48,9			31.12.2004
430	448	Trinity Mirror	Британія	3 876,4	ЗМІ і розваги	2 156,4	13,2	14,3	3,2	02.01.2005
431	417	Slough Estates	Британія	3 860,8	Нерухомість		9,2	12,9	3,3	31.12.2004
432	388	Tomkins	Британія	3 856,9	Важке машинобудування	5 629,2	5,0	13,0	5,3	01.01.2005
433	346	Koc Holding	Туреччина	3 852,8	Промисловий конгломерат	11 410,3	4,3	11,8	0,9	31.12.2003
434		ISS	Данія	3 846,4	Бізнес-послуги	7 021,9	81,3	158,0	1,1	31.12.2004
435	438	Sanoma WSOY	Фінляндія	3 846,4	ЗМІ і розваги	3 232,2	25,1	22,2	4,1	31.12.2004
436	383	Autogrill	Італія	3 806,1	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 125,4	15,0	55,0		31.12.2004
437		Metrovacesa	Іспанія	3 788,5	Нерухомість	1 119,1	53,5	12,6		31.12.2004
438	420	Unipol Sp, Cia Assicuratrice	Італія	3 773,8	Страховання		4,4	14,6	4,1	31.12.2004
439	428	Burberry	Британія	3 773,2	Роздрібна торгівля	1 276,5	7,7	22,1	1,2	31.03.2004
440	402	Cimpor	Португалія	3 772,4	Будівництво, будівельні матеріали	1 770,4	5,6	15,5	3,6	31.12.2004
441	450	Corio	Нідерланди	3 760,5	Нерухомість		55,9	10,2	5,5	31.12.2004
442	458	Travis Perkins	Британія	3 746,6	Будівництво, будівельні матеріали	3 453,9	31,6	14,7	2,0	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
443	410	Valeo	Франція	3 726,7	Автомобілебудування і комплектуючі	12 238,5	44,5	18,8	3,2	31.12.2004
444	485	Fraport	Німеччина	3 705,5	Транспорт	2 590,4	41,0	21,0	1,4	31.12.2004
445	360	M6 Metropole Television	Франція	3 693,3	Послуги зв'язку	1 546,4	28,0	20,6	3,9	31.12.2004
446	464	Ciments Francais	Франція	3 687,9	Будівництво, будівельні матеріали	3 967,8	96,3	10,7	2,2	31.12.2004
447	456	Carlsberg AS	Данія	3 683,7	Напої, алкоголь	6 261,8	49,6	42,5	1,8	31.12.2004
448	408	Bradford & Bingley	Британія	3 682,9	Банки		5,8	59,1	6,2	31.12.2004
449	442	Corporacion Mapfre	Іспанія	3 679,5	Страховання		15,4	15,9	1,7	31.12.2004
450	472	Enagas	Іспанія	3 639,8	Нафта і газ	1 679,0	15,2	17,8		31.12.2004
451		Bank of Piraeus	Греція	3 634,7	Банки		18,2	19,7	2,9	31.12.2004
452	463	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Італія	3 629,9	Банки		49,3	21,4	2,4	31.12.2003
453		Frontline	Норвегія	3 560,5	Транспорт	1 856,4	47,7	3,5	7,3	31.12.2004
454		Euler Hermes	Франція	3 559,9	Страховання		82,6			31.12.2004
455		Bulgari	Італія	3 535,3	Товари для будинку, текстиль	1 073,0	11,9	24,8		31.12.2004
456	406	Signet Group	Британія	3 524,6	Роздрібна торгівля	3 054,6	2,0	13,4	2,6	31.01.2004
457	390	EMI	Британія	3 523,9	ЗМІ і розваги	4 005,6	4,5		3,8	31.03.2004
458		Turkish Petroleum Refineries	Туреччина	3 520,2	Нафта і газ	6 813,6	14,1	11,6		31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
459	421	Suedzucker	Німеччина	3 519,2	Виробництво й оброблення їжі	5 931,3	20,1	10,5	3,2	29.02.2004
460		Cairn Energy	Британія	3 491,9	Нафта і газ	294,3	22,0	36,9		31.12.2003
461	459	Татнефть	Росія	3 464,1	Нафта і газ	3 971,4	1,6	5,7		31.12.2003
462	426	GKN	Британія	3 463,7	Автомобілебудування і комплектуючі	6 580,6	4,8	3,2	5,2	31.12.2004
463	216	Seat Pagine Gialle	Італія	3 444,1	ЗМІ і розваги	1 879,9	0,4		134,0	31.12.2003
464		Verbund	Австрія	3 426,3	Електроенергетика	3 990,5	226,9	22,9	1,7	31.12.2004
465		Сталева група "Мечел"	Росія	3 417,4	Металургія	2 050,1	26,8	68,6	0,0	31.12.2003
466	405	Provident Financial	Британія	3 411,8	Спеціалізовані фінансові послуги	2 203,7	13,4	11,9	5,4	31.12.2004
467		Eiffage	Франція	3 411,1	Будівництво, будівельні матеріали	10 067,0	115,4	22,3	0,4	31.12.2004
468	436	Foreign & Colonial Investment trust	Британія	3 410,1	Венчурний капітал		3,8	44,3		31.12.2004
469		Fresenius	Німеччина	3 403,5	Охорона здоров'я	9 426,5	116,0	21,8		31.12.2004
470	433	Taylor Woodrow	Британія	3 390,2	Будівництво, будівельні матеріали	6 343,7	5,8	6,6	4,0	31.12.2004
471		Wienerberger	Австрія	3 376,0	Будівництво, будівельні матеріали	2 279,2	45,5			31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
472	447	United Business Media	Британія	3 374,5	ЗМІ і розваги	1 529,2	10,0	16,0	2,5	31.12.2004
473		Aggregate Industries	Британія	3 372,6	Будівництво, будівельні матеріали	3 134,3	2,6	17,8	1,0	31.12.2004
474		William Demant	Данія	3 371,6	Охорона здоров'я	748,7	49,9	26,8		31.12.2004
475		Danisco	Данія	3 363,3	Виробництво й оброблення їжі	2 853,1	67,7	19,5	1,7	30.04.2004
476	473	Straumann Holding	Швейцарія	3 361,6	Охорона здоров'я	351,5	216,6	40,2	0,8	31.12.2004
477		Red Electrica de Espana	Іспанія	3 349,6	Електроенергетика	1 246,1	24,8	19,5	1,1	31.12.2004
478		Celanese	Німеччина	3 345,6	Хімічна промисловість	3 955,5	61,1			30.09.2004
479		Mitchells & Butlers	Британія	3 330,2	Індустрія дозвілля і відпочинку	2 946,5	6,5	15,4	25,0	25.09.2004
480		BHW Holding	Німеччина	3 325,4	Банки		18,5	15,7	3,5	31.12.2003
481	474	Telefonica Publicidad e Informacion	Іспанія	3 322,7	ЗМІ і розваги	785,2	9,0	22,3	3,7	31.12.2004
482	475	Banca Popolare di Lodi	Італія	3 308,7	Банки		11,2	15,1	3,2	31.12.2004
483		Group 4 Securicor	Британія	3 270,9	Бізнес-послуги	5 994,9	2,6		1,5	31.12.2004
484		Оренбургнефть	Росія	3 269,7	Нафта і газ					31.12.2004
485		Punch Taverns	Британія	3 248,3	ЗМІ і розваги	1 204,3	13,0	16,7	1,5	21.08.2004
486	439	Wimpey (George)	Британія	3 245,2	Будівництво, будівельні матеріали	5 677,2	8,3	5,4	4,0	31.12.2004
487		Outokumpu	Фінляндія	3 240,4	Металургія	9 251,5	17,9	6,5	3,6	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, у дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
488	422	Gamesa	Іспанія	3 233,1	Електронне й електричне устаткування	2 320,5	13,3	12,4	2,6	31.12.2004
489	397	Rank Group	Британія	3 226,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	3 689,4	5,2		5,9	31.12.2004
490		Lottomatica	Італія	3 224,2	Індустрія дозвілля і відпочинку	755,6	36,2	41,0	6,1	31.12.2004
491	457	Sequana Capital	Франція	3 216,9	Промисловий конгломерат	5 549,9	30,5			31.12.2004
492		Aguas de Barcelona	Іспанія	3 148,4	Комунальні послуги	3 240,2	21,6	12,6	0,8	31.12.2004
493	444	Iberia	Іспанія	3 135,7	Транспорт	5 965,8	3,3	11,1	1,0	31.12.2004
494	425	ICAP	Британія	3 135,6	Спеціалізовані фінансові послуги	1 513,7	5,2	18,2	3,0	31.03.2004
495		Credito Emiliano	Італія	3 130,4	Банки		11,4	25,1	2,8	31.12.2004
496	446	Banco BPI	Португалія	3 103,7	Банки		4,1	14,6	2,9	31.12.2004
497		Henderson Group (FHNG)	Британія	3 097,5	Спеціалізовані фінансові послуги		1,1	43,2		31.12.2004
498		Banco de Valencia	Іспанія	3 090,4	Банки		31,2	29,7		31.12.2004
499	488	Lonza Group	Швейцарія	3 088,6	Хімічна промисловість	1 824,9	61,2	38,1	1,8	31.12.2004
500	477	Julius Baer	Швейцарія	3 071,6	Банки		346,9	19,0	1,9	31.12.2004

* Дані про обороти банків і фінансових компаній не наведено, оскільки через специфіку їхнього бізнесу порівнювати їх по цьому показнику з компаніями інших секторів, таких як виробництво і послуги, не зовсім коректно.

Джерело: <http://specials.ft.com/spdocs>.

500 найбільших компаній США

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
1	1	General Electric	382 233,1	Промисловий конгломерат	151 299,0	36,1	22,5	2,3	31.12.2004
2	3	ExxonMobil	380 567,2	Нафта і газ	291 252,0	59,6	15,2	1,8	31.12.2004
3	2	Microsoft	262 974,9	Програмне забезпечення і послуги	36 835,0	24,2	31,8	0,7	30.06.2004
4	5	Citigroup	234 436,7	Банки	N/R	44,9	13,5	3,6	31.12.2004
5	6	Wal-Mart Stores	212 209	Роздрібна торгівля	285 222,0	50,1	20,8	1,0	31.01.2005
6	11	Johnson & Johnson	199 711,4	Фармацевтика та біотехнології	47 348,0	67,2	21,5	1,6	02.01.2005
7	4	Pfizer	195 944,6	Фармацевтика та біотехнології	52 516,0	26,3	17,5	2,6	31.12.2004
8	15	Bank of America	178 765,4	Банки	N/R	44,1	11,7	3,9	31.12.2004
9	10	IBM	165 787,1	Програмне забезпечення і послуги	96 293,0	91,4	18,2	0,8	31.12.2004
10	8	Intel	144 695,4	Комп'ютери, ІТ-обладнання	34 209,0	23,2	19,9	0,7	25.12.2004
11	7	American International Group	144 319,2	Страховання	N/R	55,4			31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
12	16	Altria	135 246,1	Тютюнові вироби	63 963,0	65,4	14,2	4,3	31.12.2004
13	12	Berkshire Hathaway	134 067,22	Страхування	74 401,0	87 000	18,3		31.12.2004
14	13	Procter & Gamble	133 697	Гігієнічна продукція	51 407,0	53,0	21,5	1,8	30.06.2004
15	20	Chevron-Texaco	123 536,3	Нафта і газ	150 865,0	58,3	9,4	2,6	31.12.2004
16	23	J P Morgan Chase	123 261,2	Банки	N/R	34,6	21,8	3,9	31.12.2004
17	9	Cisco Systems	117 801	Комп'ютери, IT-обладнання	22 045,0	17,9	28,0		31.07.2004
18	19	Wells Fargo	101 406,9	Банки	N/R	59,8	14,4	3,1	31.12.2004
19	14	Coca-Cola	100 428,4	Напої, алкоголь	21 962,0	41,7	20,8	2,4	31.12.2004
20	17	Verizon Communications	98 333,7	Послуги зв'язку	71 283,0	35,5	13,5	4,3	31.12.2004
21	22	Dell	94 474,93	Комп'ютери, IT-обладнання	49 205,0	38,4	31,8		28.01.2005
22	21	Pepsico	88 993,46	Напої, алкоголь	29 261,0	53,0	21,5	1,6	25.12.2004
23	24	Home Depot	83 973,29	Роздрібна торгівля	73 094,0	38,2	16,8	0,8	30.01.2005
24	39	Wachovia	80 745,5	Банки	N/R	50,9	13,2	3,3	31.12.2004
25	27	Time Warner	78 967,38	ЗМІ і розваги	42 089,0	17,6	23,7		31.12.2004
26	25	SBC Communications	78 258,41	Послуги зв'язку	40 787,0	23,7	15,8	5,3	31.12.2004
27	53	Conoco-Phillips	75 036,15	Нафта і газ	135 076,0	107,8	9,2	1,7	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
28	33	Comcast	74 118	ЗМІ і розваги	20 307,0	33,8	78,6		31.12.2004
29	26	Amgen	72 920,6	Фармацевтика та біотехнології	10 550,0	58,2	31,3		31.12.2004
30	35	Abbott Laboratories	72 677,79	Фармацевтика та біотехнології	19 680,0	46,6	22,5	2,2	31.12.2004
31	18	Merck	71 474,64	Фармацевтика та біотехнології	22 938,6	32,4	12,4	4,6	31.12.2004
32	42	Tyco International	68 046,44	Промисловий конгломерат	40 153,0	33,8	22,5	0,1	30.09.2004
33	34	3M Company	66 188,93	Промисловий конгломерат	20 011,0	85,7	22,4	1,7	31.12.2004
34		News Corporation	65 168,5	ЗМІ і розваги	22 734,5	17,6	54,9	0,5	30.06.2004
35	37	Oracle	64 164,4	Програмне забезпечення і послуги	10 156,0	12,5	24,5		31.05.2004
36	32	American Express	64 109,76	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	51,4	18,7	0,9	31.12.2004
37	30	Hewlett Packard	63 528,41	Комп'ютери, ІТ-обладнання	79 905,0	21,9	18,9	1,5	31.10.2004
38	36	Morgan Stanley	62 257,32	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	57,3	13,7	1,7	30.11.2004
39	41	Medtronic	61 625,05	Охорона здоров'я	9 087,2	51,0	31,6	0,6	30.04.2004
40	64	United-Health	61 184,27	Охорона здоров'я	N/R	95,4	23,1	0,0	31.12.2004
41	46	Qualcomm	60 285,15	Комп'ютери, ІТ-обладнання	4 880,0	36,6	34,6	0,5	30.09.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
42	43	Genentech	59 231,05	Фармацевтика та біотехнології	4 621,2	56,6	76,5		31.12.2004
43	28	Eli Lilly	59 014,71	Фармацевтика та біотехнології	13 857,9	52,1	31,2	2,7	31.12.2004
44	45	Walt Disney	58 821,14	ЗМІ і розваги	30 752,0	28,7	25,2	0,8	30.09.2004
45	31	Viacom	56 747	ЗМІ і розваги	22 525,9	34,8		0,7	31.12.2004
46	48	Wyeth	56 354,72	Фармацевтика та біотехнології	17 358,0	42,2	45,4	2,2	31.12.2004
47	38	Merrill Lynch	54 013,8	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	12,8	2,7	5,0	31.12.2004
48	44	US Bancorp	53 811,46	Банки	N/R	28,8	13,0	3,5	31.12.2004
49	49	Goldman Sachs	53 048,62	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	110,0	11,8	0,9	26.11.2004
50	29	Fannie Mae	52 702,38	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	54,5	6,9	3,1	31.12.2003
51	54	United Technologies	52 027,46	Аерокосмічна й оборонна індустрія	36 700,0	101,7	18,1	1,4	31.12.2004
52	57	E.I. du Pont de Nemours	51 086,34	Хімічна промисловість	27 340,0	51,2	28,8	2,7	31.12.2004
53	55	eBay	50 107,43	Роздрібна торгівля	3 271,3	37,3	31,6		31.12.2004
54	63	Gillette	50 042,14	Гігієнічна продукція	10 477,0	50,5	29,9	1,3	31.12.2004
55	52	Regions Financial	49 692,45	Фармацевтика та біотехнології	19 380,0	25,5	20,7	4,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
56	75	Boeing	48 663,57	Аерокосмічна й оборонна індустрія	52 457,0	58,5	25,6	1,5	31.12.2004
57	50	BellSouth	48 151,54	Послуги зв'язку	20 300,0	26,3	10,1	4,0	31.12.2004
58	65	Dow Chemical	47 535,52	Хімічна промисловість	40 161,0	49,9	16,7	2,7	31.12.2004
59	80	Yahoo!	47 025,2	Програмне забезпечення і послуги	3 574,5	33,9	54,7		31.12.2004
60	73	Walgreen	45 369,75	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	37 508,2	44,4	33,4	0,4	31.08.2004
61	62	United Parcel Service	44 915,42	Бізнес-послуги	36 582,0	72,7	24,7	1,5	31.12.2004
62	59	Target	44 789,21	Роздрібна торгівля	46 839,0	50,0	23,1	0,6	29.01.2005
63	56	Lowes	44 116,87	Роздрібна торгівля	36 464,0	57,1	20,4	0,3	28.01.2005
64	47	Texas Instruments	43 876,25	Комп'ютери, ІТ-обладнання	12 580,0	25,5	23,6	0,3	31.12.2004
65	58	Freddie Mac	43 855,81	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	63,2	16,6		31.12.2004
66	70	Schlumberger	41 531	Нафта і газ	11 480,0	70,5	39,2	1,1	31.12.2004
67	71	McDonald's	39 613,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	19 064,7	31,1	17,2	1,8	31.12.2004
68	200	Wellpoint	38 230	Охорона здоров'я	N/R	125,4	19,8		31.12.2004
69	60	Anheuser-Busch	36 820,09	Напої, алкоголь	14 934,2	47,4	16,9	2,0	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
70	78	Allstate	36 717,93	Страховання	N/R	54,1	11,2	2,1	31.12.2004
71	61	Motorola	36 683,7	Комп'ютери, ІТ-обладнання	31 323,0	15,0	23,0	1,1	31.12.2004
72	67	Washington Mutual	34 730,34	Банки	N/R	39,5	13,7	4,4	31.12.2004
73	245	Apple Computer	34 051,56	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 279,0	41,7	56,3		25.09.2004
74	86	Carnival	32 618,91	Індустрія дозвілля і відпочинку	9 727,0	51,8	22,4	1,0	30.11.2004
75	152	Sprint	31 684,2	Послуги зв'язку	26 197,0	22,8			31.12.2003
76	84	Honeywell International	31 657,23	Аерокосмічна й оборонна індустрія	25 601,0	37,2	25,0	2,0	31.12.2004
77	81	Kimberly-Clark	31 633,88	Гігієнічна продукція	15 083,2	65,7	18,4	2,4	31.12.2004
78	66	First Data	31 522,26	Бізнес-послуги	9 429,4	39,3	17,3	0,2	31.12.2004
79	74	MBNA	31 366,85	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	24,6	11,8	2,0	31.12.2004
80	89	Caterpillar	31 358,16	Важке машинобудування	30 251,0	91,4	15,4	1,7	31.12.2004
81	87	Nextel Communications	31 178,56	Послуги зв'язку	13 368,0	28,4	10,6		31.12.2004
82	106	Exelon	30 332,19	Електроенергетика	14 515,0	45,9	16,3	2,7	31.12.2004
83	99	Prudential Financial	30 077,59	Страховання життя	N/R	57,4	4,3	1,1	31.12.2004
84	76	EMC	29 617,38	Комп'ютери, ІТ-обладнання	8 229,5	12,3	34,2		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
85	79	Liberty Media	29 051,6	ЗМІ і розваги	7 682,0	10,4			31.12.2004
86	88	Metlife	28 657,32	Страховання життя	N/R	39,1	10,4	1,2	31.12.2004
87	107	Fedex	28 379,85	Бізнес-послуги	24 710,0	94,0	33,6	0,3	31.05.2004
88	145	Occidental Petroleum	28 270,86	Нафта і газ	11 368,0	71,2	11,0	1,5	31.12.2004
89		Alcon Inc	27 596,06	Охорона здоров'я	3 406,9	89,3	46,3	0,6	31.12.2003
90	83	Colgate-Palmolive	27 400,47	Гігієнічна продукція	10 584,2	52,2	21,3	1,8	31.12.2004
91	92	Emerson Electric	27 226,71	Електронне й електричне устаткування	15 615,0	64,9	21,6	2,5	30.09.2004
92	68	Applied Materials	27 102,11	Комп'ютери, IT-обладнання	8 013,1	16,3	20,3		31.10.2004
93	110	Lockheed Martin	26 936,07	Аерокосмічна й оборонна індустрія	35 526,0	61,1	24,0	1,5	31.12.2004
94	113	Duke Energy	26 824,9	Електроенергетика	22 503,0	28,0	21,5	3,9	31.12.2004
95	102	Schering Plough	26 770,74	Фармацевтика та біотехнології	8 272,0	18,2		1,2	31.12.2004
96	82	Alcoa	26 485,49	Металургія	23 478,0	30,4	18,9	2,0	31.12.2004
97	97	Automatic Data Processing	26 210,21	Бізнес-послуги	7 754,9	45,0	28,4	1,2	30.06.2004
98	101	Illinois Tool Works	26 165,86	Важке машинобудування	11 731,4	89,5	20,2	1,2	31.12.2004
99	104	Lehman Brothers	26 007,28	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	94,2	11,3	0,7	30.11.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
100	115	Suntrust Banks	26 005,09	Банки	N/R	72,1	13,7	2,8	31.12.2004
101	112	Dominion Resources	25 350,26	Електроенергетика	13 972,0	74,4	19,6	3,5	31.12.2004
102	119	HCA	24 762,46	Охорона здоров'я	23 502,0	53,6	20,4	1,0	31.12.2004
103	263	St. Paul Travelers Cos	24 589,34	Страхування	N/R	36,7	23,5	3,2	31.12.2004
104	72	Boston Scientific	24 567,2	Охорона здоров'я	5 624,0	29,3	23,1		31.12.2004
105	85	Cardinal Health	24 195,21	Охорона здоров'я	65 053,5	55,8	16,5	0,2	30.06.2004
106	122	Guidant	23 840,07	Охорона здоров'я	3 765,6	73,9	44,0	0,5	31.12.2004
107	77	Fifth Third Bancorp	23 780,15	Банки	N/R	43,0	15,8	3,0	31.12.2004
108	105	Southern	23 496,27	Електроенергетика	11 902,0	31,8	15,4	4,4	31.12.2004
109	261	TXU	23 188,26	Електроенергетика	9 308,0	79,6	51,0	1,2	31.12.2004
110	184	Devon Energy	22 892,3	Нафта і газ	9 189,0	47,8	10,6	0,4	31.12.2004
111	93	Sysco	22 801,27	Виробництво й оброблення їжі	29 335,4	35,8	25,4	1,4	03.07.2004
112	95	Bank of New York	22 587,6	Банки	N/R	29,1	15,5	2,7	31.12.2004
113	180	Aetna	22 062,66	Охорона здоров'я	N/R	75,0	5,1	0,1	31.12.2004
114	195	Halliburton	21 817,72	Нафта і газ	20 464,0	43,3		1,2	31.12.2004
115	108	National City	21 666,13	Банки	N/R	33,5	7,7	4,0	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
116	98	Cendant	21 625,29	Індустрія дозвілля і відпочинку	19 785,0	20,5	11,2	1,6	31.12.2004
117	117	BB&T	21 433,66	Банки	N/R	39,1	13,9	3,4	31.12.2004
118	134	General Dynamics	21 423,92	Аерокосмічна й оборонна індустрія	19 178,0	107,1	17,8	1,3	31.12.2004
119	174	CVS	21 286,69	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	30 594,3	52,6	23,2	0,5	01.01.2005
120	144	Costco Wholesale	21 103,11	Роздрібна торгівля	48 107,0	44,2	23,0	0,5	29.08.2004
121	123	Baxter International	21 057,54	Охорона здоров'я	9 509,0	34,0	53,9	1,7	31.12.2004
122	129	SLM	21 015,29	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	49,8	11,4	1,5	31.12.2004
123		Google	20 714,32	Програмне забезпечення і послуги	3 189,2	180,5			31.12.2004
124		Sears Holdings	20 614,4	Роздрібна торгівля	19 701,0	133,2	10,7		26.01.2005
125	167	Starbucks	20 601,49	Індустрія дозвілля і відпочинку	5 294,2	51,7	52,7		03.10.2004
126	124	Hartford Financial Services	20 274,02	Страхування	N/R	68,6	9,5	1,6	31.12.2004
127	214	Burlington Northern Santa Fe	20 273,47	Транспорт	10 946,0	53,9	25,2	1,2	31.12.2004
128	130	Avon Products	20 247,2	Гігієнічна продукція	7 656,2	5,1	2,9	10,9	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
129	182	Apache	20 089,32	Нафта і газ	5 332,6	61,2	12,0	0,5	31.12.2004
130	109	DIRECTV	19 983,9	ЗМІ і розваги	11 360,0	14,4			31.12.2004
131	100	Gannett	19 943,9	ЗМІ і розваги	7 381,3	79,1	15,9	1,3	26.12.2004
132	103	Ford Motor	19 941,35	Автомобілебудування і комплектуючі	171 652,0	11,3	5,7	3,5	31.12.2004
133	132	Northrop Grumman	19 447,16	Аерокосмічна й оборонна індустрія	29 853,0	54,0	17,7	1,6	31.12.2004
134	206	Burlington Resources	19 376,94	Нафта і газ	5 618,0	50,1	12,8	0,6	31.12.2004
135	94	Clear Channel Communications	19 327,71	ЗМІ і розваги	9 418,5	34,5		1,3	31.12.2004
136	131	Zimmer Holdings	19 195,0	Охорона здоров'я	2 980,9	77,8	35,0		31.12.2004
137	142	Countrywide Financial	18 840,37	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	32,5	8,3	1,1	31.12.2004
138	192	Anadarko Petroleum	18 822,35	Нафта і газ	6 067,0	76,1	11,9	0,7	31.12.2004
139	317	Valero Energy	18 804,38	Нафта і газ	54 618,6	73,3	10,4	0,4	31.12.2004
140	120	Gap	18 750,28	Роздрібна торгівля	16 267,0	21,8	16,9	0,4	29.01.2005
141	111	AFLAC	18 699,12	Страховання життя	N/R	37,3	16,1	1,0	31.12.2004
142	147	Golden West Financial	18 568,84	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	60,5	14,4	0,3	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
143	137	Capital One Financial	18 481,87	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	74,8	11,4	0,1	31.12.2004
144	121	Progressive	18 360,81	Страхування	N/R	91,8	11,9	0,1	31.12.2004
145	155	Union Pacific	18 191,56	Транспорт	12 215,0	69,7	29,9	1,7	31.12.2004
146	166	Caremark RX	18 178,98	Охорона здоров'я	25 801,1	39,8	27,2		31.12.2004
147	114	International Paper	18 039,1	Целюлозно-паперова промисловість	25 548,0	36,8	30,4	2,7	31.12.2004
148	135	Stryker	17 973,5	Охорона здоров'я	4 262,3	44,6	38,5	0,2	31.12.2004
149	136	General Mills	17 943,63	Виробництво й оброблення їжі	11 070,0	49,2	17,4	2,2	30.05.2004
150	151	Kellogg	17 929,88	Виробництво й оброблення їжі	9 613,9	43,3	20,0	2,3	01.01.2005
151	146	Kohls	17 729,64	Роздрібна торгівля	11 700,6	51,6	24,1		29.01.2005
152	154	Best Buy	17 719,33	Роздрібна торгівля	24 547,0	54,0	22,7	0,7	28.02.2004
153	190	Raytheon	17 534,82	Аерокосмічна й оборонна індустрія	20 245,0	38,7	40,7	2,1	31.12.2004
154	138	Sara Lee	17 491,53	Виробництво й оброблення їжі	19 566,0	22,2	13,8	3,4	03.07.2004
155	140	Kraft Foods	17 408,82	Виробництво й оброблення їжі	32 168,0	33,1	21,2	2,3	31.12.2004
156	126	Newmont Mining	17 321,95	Гірничодобувна індустрія	4 524,2	42,3	43,1	0,7	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
157	176	Franklin Resources	17 188,59	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	68,7	24,2	0,5	30.09.2004
158	262	Monsanto	17 174,67	Хімічна промисловість	5 457,0	64,5	63,9	1,1	31.08.2004
159	163	Harley Davidson	16 864,3	Автомобілебудування і комплектуючі	5 320,5	57,8	19,1	0,7	31.12.2004
160	255	Unocal	16 691,59	Нафта і газ	8 003,0	61,7	14,1	1,3	31.12.2004
161	170	McGraw-Hill	16 602,19	ЗМІ і розваги	5 250,5	87,3	21,9	1,4	31.12.2004
162	91	General Motors	16 600,24	Автомобілебудування і комплектуючі	193 517,0	29,4	5,9	6,8	31.12.2004
163	158	Alltel	16 590,75	Послуги зв'язку	8 246,1	54,9	16,1	2,7	31.12.2004
164	149	Deere	16 547,88	Важке машинобудування	19 944,1	67,1	11,8	1,6	31.10.2004
165	175	Danaher	16 514,37	Важке машинобудування	6 889,3	53,4	22,2	0,1	31.12.2004
166	171	Weyerhaeuser	16 471,92	Целюлозно-паперова промисловість	22 665,0	68,5	12,6	2,3	26.12.2004
167	254	Adobe Systems	16 402,91	Програмне забезпечення і послуги	1 666,6	67,2	35,5	0,1	03.12.2004
168	148	Waste Management	16 400,48	Бізнес-послуги	12 516,0	28,9	17,7	2,6	31.12.2004
169	268	Transocean	16 364,28	Нафта і газ	2 613,9	51,5			31.12.2004
170	164	Omnicom	16 356,46	ЗМІ і розваги	9 747,2	88,5	22,7	1,0	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
171	236	Marathon Oil	16 281,85	Нафта і газ	49 598,0	46,9	12,5	2,2	31.12.2004
172	235	Archer Daniels Midland Co	16 123,35	Виробництво й оброблення їжі	36 151,4	24,6	32,3	1,1	30.06.2004
173	219	Gilead Sciences	16 105,78	Фармацевтика та біотехнології	1 324,6	35,8	34,4		31.12.2004
174	96	Marsh & McLennan	16 089,81	Страховання	12 159,0	30,4		4,3	31.12.2004
175	160	Computer Associates Intl	16 025,78	Програмне забезпечення і послуги	3 276,0	27,1		0,3	31.03.2004
176	179	Entergy	15 954,25	Електроенергетика	10 123,7	70,7	17,6	2,7	31.12.2004
177	165	Electronic Arts	15 944,93	Програмне забезпечення і послуги	2 957,1	51,8	26,6		31.03.2004
178		Las Vegas Sands	15 937,24	Індустрія дозвілля і відпочинку	1 197,1	45,0			31.12.2004
179	169	Corning	15 690,91	Комп'ютери. IT-обладнання	3 854,0	11,1			31.12.2004
180	194	Staples	15 565,96	Роздрібна торгівля	14 448,4	31,4	22,0	0,6	29.01.2005
181	183	Nike	15 535,82	Товари для будинку, текстиль	12 253,1	83,3	23,2	0,9	31.05.2004
182	178	Masco	15 435,08	Будівництво, будівельні матеріали	12 074,0	34,7	16,3	2,0	31.12.2004
183	205	Praxair	15 429,11	Хімічна промисловість	6 594,0	47,9	22,4	1,3	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
184	188	Chubb	15 391,54	Страховання	N/R	79,3	9,7	2,0	31.12.2004
185	173	Symantec	15 134,42	Програмне забезпечення і послуги	1 870,1	21,3	17,6		31.03.2004
186	231	Yum! Brands	15 096,4	Індустрія дозвілля і відпочинку	9 011,0	51,8	20,4	0,6	25.12.2004
187	401	Regions Financial	15 052,78	Банки	N/R	32,4	14,6	4,1	31.12.2004
188	215	Baker Hughes	15 045,85	Нафта і газ	6 103,8	44,5	28,2	1,0	31.12.2004
189	156	AT&T	15 006,45	Послуги зв'язку	30 537,0	18,8		5,1	31.12.2004
190	201	FPL Group	14 961,7	Електроенергетика	10 522,0	40,2	8,1	6,5	31.12.2004
191	257	Marriott International	14 950,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	3 171,0	66,9	25,4	0,5	31.12.2004
192	274	Norfolk Southern	14 830,26	Транспорт	7 312,0	37,1	15,8	1,0	31.12.2004
193	258	J C Penney	14 828,56	Роздрібна торгівля	18 424,0	51,9	21,7		29.01.2005
194	199	Becton Dickinson	14 775,29	Охорона здоров'я	4 934,7	58,4	31,6	1,0	30.09.2004
195	133	State Street	14 582,02	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	43,7	18,4	1,5	31.12.2004
196	153	PNC Financial Services	14 568,12	Банки	N/R	51,5	12,1	3,9	31.12.2004
197	221	Xerox	14 504,2	Комп'ютери, ІТ-обладнання	15 722,0	15,2	18,0		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
198	220	Air Products and Chemicals	14 404,74	Хімічна промисловість	7 411,4	63,3	23,4	1,6	30.09.2004
199	237	Genzyme	14 385,21	Фармацевтика та біотехнології	1 329,5	57,2			31.12.2002
200	116	Interactivecorp	14 124,68	Роздрібна торгівля	6 192,7	22,3			31.12.2004
201	143	Amazoncom	14 070,23	Роздрібна торгівля	6 921,1	34,3	23,6		31.12.2004
202	172	Conagra Foods	13 928,81	Виробництво й обробка їжі	14 522,1	27,0	16,2	3,8	30.05.2004
203	161	Charles Schwab	13 868,16	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	10,5	50,0	0,7	31.12.2004
204	191	FirstEnergy	13 836,62	Електроенергетика	12 453,1	42,0	15,7	3,6	31.12.2004
205	204	Accenture	13 830,58	Бізнес-послуги	15 113,6	24,2	19,3		31.08.2004
206	212	Ingersoll-Rand Limited	13 817,68	Важке машинобудування	9 393,6	79,7	15,6	1,1	31.12.2004
207	230	Loews Corporation	13 650,64	Промисловий конгломерат	N/R	73,5	13,0	0,8	31.12.2004
208	267	Medco Health Solutions	13 649,2	Охорона здоров'я	35 352,0	49,6	28,3		31.12.2004
209	177	Sun Microsystems	13 646,55	Комп'ютери, ІТ-обладнання	11 185,0	4,0			30.06.2004
210	162	Apollo Group	13 601,19	Бізнес-послуги	1 798,4	74,1	46,9		31.08.2004
211	217	PG&E	13 520,21	Електроенергетика	11 080,0	34,1	3,7		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
212	185	American Electric Power	13 482,92	Електроенергетика	14 057,0	34,1	12,0	4,1	31.12.2004
213	127	Analog Devices	13 462,62	Комп'ютери, ІТ-обладнання	2 633,8	36,1	23,8	0,6	30.10.2004
214	213	Simon Property	13 397,57	Нерухомість	N/R	60,6		4,3	31.12.2004
215	159	Maxim Integrated Products	13 352,84	Комп'ютери, ІТ-обладнання	1 439,3	40,9	31,9	0,8	26.06.2004
216	356	North Fork Bancorp	13 185,96	Банки	N/R	27,7	14,8	3,0	31.12.2004
217	193	KeyCorp	13 185,15	Банки	N/R	32,5	14,0	3,8	31.12.2004
218	197	St Jude Medical	12 992,44	Охорона здоров'я	2 294,2	36,0	31,0		31.12.2004
219	90	Forest Laboratories	12 983,57	Фармацевтика та біотехнології	2 650,4	37,0	18,4		31.03.2004
220	228	Public Service Enterprise	12 963,86	Електроенергетика	10 996,0	54,4	17,9	4,0	31.12.2004
221	187	H. J. Heinz	12 896,25	Виробництво й оброблення їжі	8 414,5	36,8	16,2	2,9	28.04.2004
222	150	Tribune	12 651,19	ЗМІ і розваги	5 726,2	39,9	23,5	1,2	26.12.2004
223	252	Paccar	12 573,64	Важке машинобудування	11 396,3	72,4	13,9	3,8	31.12.2004
224	232	Wm Wrigley Jr	12 545,57	Виробництво й оброблення їжі	3 648,6	65,6	29,9	1,4	31.12.2004
225	286	Starwood Hotels & Resorts	12 442,9	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 385,0	60,0	33,7	1,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
226	181	Paychex	12 421,02	Бізнес-послуги	1 294,3	32,8	41,0	1,4	31.05.2004
227	250	PPG Industries	12 314,03	Хімічна промисловість	9 513,0	71,5	18,0	2,5	31.12.2004
228	439	Kerr-McGee	12 252,77	Нафта і газ	5 157,0	78,3	24,5	2,3	31.12.2004
229	141	Lucent Technologies	12 185,1	Комп'ютери, ІТ-обладнання	9 045,0	2,8	5,9		30.09.2004
230	203	Equity Office Properties Trust	12 169,57	Нерухомість	N/R	30,1		6,6	31.12.2004
231	186	Mellon Financial	12 088,09	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	28,5	15,1	2,5	31.12.2004
232	238	Moody's	12 056,23	Спеціалізовані фінансові послуги	1 438,3	80,9	28,3	0,4	31.12.2004
233	246	Juniper Networks	11 994,33	Комп'ютери, ІТ-обладнання	1 336,0	22,1	78,8		31.12.2004
234	222	Campbell Soup	11 961,29	Виробництво й оброблення їжі	7 109,0	29,0	18,4	2,2	01.08.2004
235	437	Reynolds American	11 878,89	Тютюнові вироби	6 437,0	80,6	14,2	4,7	31.12.2004
236	207	Ace	11 859,09	Страховання	N/R	41,3			31.12.2004
237	202	TJX	11 839,62	Роздрібна торгівля	14 913,5	24,6		0,7	29.01.2005
238	209	Linear Technology	11 764,01	Комп'ютери, ІТ-обладнання	807,3	38,3	36,5	0,7	27.06.2004
239	295	CIGNA	11 747,77	Страховання життя	N/R	89,3	8,5	0,5	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
240	234	M&T Bank	11 744,55	Банки	N/R	102,1	16,6	1,6	31.12.2004
241	198	Kroger	11 736,77	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	56 434,4	16,0			29.01.2005
242	225	Fortune Brands	11 682,16	Промисловий конгломерат	7 320,9	80,6	14,9	1,6	31.12.2004
243	433	EOG Resources	11 620,45	Нафта і газ	2 302,3	48,7	9,3	0,5	31.12.2004
244	223	Principal Financial	11 528,95	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	38,5	14,6	1,4	31.12.2004
245	125	Biogen IDEC	11 510,88	Фармацевтика та біотехнології	2 209,7	34,5			31.12.2004
246	406	XTO Energy	11 408,3	Нафта і газ	1 950,3	32,8	16,1	0,4	31.12.2004
247	285	Bear Stearns	11 318,07	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	99,9	9,2	0,9	30.11.2004
248	307	Edison International	11 312,16	Електроенергетика	10 199,0	34,7	29,7	2,4	31.12.2004
249	291	Hershey Foods	11 183,77	Виробництво й оброблення їжі	4 429,2	60,5	25,9	1,4	31.12.2004
250	227	Southwest Airlines	11 160,91	Транспорт	6 530,0	14,2	35,6	0,1	31.12.2004
251	289	McKesson	11 143,76	Охорона здоров'я	69 506,1	37,8	16,9	0,6	31.03.2004
252	208	Bed Bath & Beyond	10 996,02	Роздрібна торгівля	4 478,0	36,5	27,1		28.02.2004
253	168	Agilent Technologies	10 903,84	Комп'ютери, IT-обладнання	7 181,0	22,2	30,8		31.10.2004
254	253	May Department Stores	10 889,17	Роздрібна торгівля	14 441,0	37,0	21,3	2,6	29.01.2005

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
255	271	Rohm & Haas	10 851,79	Хімічна промисловість	7 300,0	48,0	21,6	2,0	31.12.2004
256	304	Coach	10 827,25	Товари для будинку, текстиль	1 321,0	28,3	41,6		31.12.2004
257	448	Williams	10 722,66	Комунальні послуги	12 461,3	18,8		0,4	31.12.2004
258	265	Federated Department Stores	10 665,94	Роздрібна торгівля	15 630,0	63,6	16,2	0,8	29.01.2005
259	277	Quest Diagnostics	10 662,6	Охорона здоров'я	5 126,6	105,1	21,5	0,6	31.12.2004
260	226	Johnson Controls	10 659,86	Автомобілебудування і комплектуючі	26 553,4	55,8	12,8	1,6	30.09.2004
261	428	AES	10 627,36	Електроенергетика	9 471,0	16,4			31.12.2004
262	260	Electronic Data System	10 619,63	Програмне забезпечення і послуги	20 669,0	20,7		1,9	31.12.2004
263	362	Rockwell Automation	10 431,62	Електронне й електричне устаткування	4 411,1	56,6	27,5	1,2	30.09.2004
264	216	Progress Energy	10 425,96	Електроенергетика	9 772,0	42,0	13,5	5,5	31.12.2004
265	248	Pitney Bowes	10 415,41	Електронне й електричне устаткування	4 957,4	45,1	21,7	2,7	31.12.2004
266	324	Textron	10 261,82	Промисловий конгломерат	10 242,0	74,6	27,4	1,8	01.01.2005
267	244	Consolidated Edison	10 231,48	Електроенергетика	9 758,0	42,2	18,5	5,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
268	297	PPL	10 210,75	Електроенергетика	5 812,0	54,0	14,2	3,0	31.12.2004
269	189	Xilinx	10 187,01	Комп'ютери, П-обладнання	1 397,8	29,2	32,8		03.04.2004
270	347	MGM Mirage	10 150,84	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 238,1	70,8	24,0		31.12.2004
271	316	Network Appliance	10 127,52	Комп'ютери, П-обладнання	1 170,3	27,7	62,9		30.04.2004
272	211	Lexmark International	10 126,2	Комп'ютери, П-обладнання	5 313,8	80,0	18,3		31.12.2004
273	287	Eaton	9 999,66	Електронне й електричне устаткування	9 817,0	65,4	15,4	1,7	31.12.2004
274		Marvell Technology	9 975,9	Комп'ютери, П-обладнання	1 225,0	38,3			31.01.2005
275	296	American Standard	9 970,007	Будівництво, будівельні матеріали	9 508,8	46,5	31,8		31.12.2004
276	298	SunGard Data Systems	9 957,563	Програмне забезпечення і послуги	3 555,9	34,5	22,0		31.12.2004
277	241	Limited Brands	9 876,151	Роздрібна торгівля	9 408,3	24,3			29.01.2005
278	441	Enterprise Product Partners	9 857,339	Комунальні послуги	5 346,4	25,7	61,2		31.12.2003
279	326	Phelps Dodge	9 833,324	Металургія	7 089,3	101,7	9,2	0,7	31.12.2004
280	240	XL Capital	9 830,8	Страховання	N/R	72,4	8,9	2,7	31.12.2004
281	210	Veritas Software	9 801,858	Програмне забезпечення і послуги	2 041,9	23,2			31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
282	239	Clorox	9 661,784	Гігієнічна продукція	4 324,0	63,0	24,3	1,7	30.06.2004
283	233	Coca-Cola Enterprises	9 650,166	Напої, алкоголь	18 158,0	20,5	16,0	0,8	31.12.2004
284	279	Ameren	9 571,898	Електроенергетика	5 160,0	49,0	17,3	5,2	31.12.2004
285	242	Northern Trust	9 500,284	Банки	N/R	43,4	18,9	1,8	31.12.2004
286	278	Marshall & Ilsley	9 497,916	Банки	N/R	41,8	14,9	1,9	31.12.2004
287	333	Pulte Homes	9 482,734	Будівництво, будівельні матеріали	11 711,2	73,6	9,4	0,3	31.12.2004
288	329	Sempra Energy	9 386,742	Комунальні послуги	9 410,0	39,8	10,1	2,5	31.12.2004
289	259	Comerica	9 374,451	Банки	N/R	55,1	12,5	3,8	31.12.2004
290	312	Kinder Morgan	9 341,607	Комунальні послуги	1 164,9	75,7	17,7	3,0	31.12.2004
291	319	Eastman Kodak	9 331,401	ЗМІ і розваги	13 517,0	32,6			31.12.2004
292	224	Allergan	9 326,695	Фармацевтика та біотехнології	2 045,6	69,5	24,2	0,5	31.12.2004
293	290	Georgia-Pacific	9 220,587	Целюлозно-паперова промисловість	19 656,0	35,5	14,5	1,4	01.01.2005
294	283	Equity Residential Properties Trust	9 213,863	Нерухомість	N/R	32,2		5,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
295	157	International Game Technology	9 198,847	Індустрія дозвілля і відпочинку	2 484,8	26,7	21,3	1,6	30.09.2004
296	447	Nucor	9 196,305	Металургія	11 376,8	57,6	8,1	0,8	31.12.2004
297	249	Biomet	9 172,212	Охорона здоров'я	1 615,3	36,3	28,6	0,4	31.05.2004
298	275	Amsouth Bancorporation	9 163,803	Банки	N/R	26,0	14,7	3,7	31.12.2004
299	341	Constellation Energy	9 142,99	Електроенергетика	12 549,7	51,7	16,5	2,2	31.12.2004
300	294	D R Horton	9 118,963	Будівництво, будівельні матеріали	10 840,8	29,2	7,0	1,0	30.09.2004
301	311	Union-Bancal	9 092,072	Банки	N/R	61,3	12,3	2,3	31.12.2004
302	405	Murphy Oil	9 084,05	Нафта і газ	8 299,1	98,7	13,0	0,9	31.12.2004
303	243	KLA-Tencor	9 043,127	Комп'ютери, IT-обладнання	1 496,7	46,0	36,8		30.06.2004
304	352	CSX	8 980,573	Транспорт	8 020,0	41,7	26,4	1,0	31.12.2004
305	302	Mattel	8 896,246	Товари для будинку, текстиль	5 102,8	21,4	15,6	2,1	31.12.2004
306	399	Amerada Hess	8 823,9	Нафта і газ	16 733,0	96,2	9,3	1,2	31.12.2004
307	325	Vornado Realty Trust	8 812,321	Нерухомість	N/R	69,3	17,5	4,4	31.12.2004
308	309	Computer Sciences	8 761,936	Програмне забезпечення і послуги	14 767,6	45,9	16,6		02.04.2004
309	332	Seagate Technology	8 739,788	Комп'ютери, IT-обладнання	6 486,0	19,6	12,8	0,8	27.06.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
310	351	Nabors Industries	8 669,215	Нафта і газ	2 394,0	59,1	29,1		31.12.2004
311	328	Synovus Financial	8 660,394	Банки	N/R	27,9	19,6	2,5	31.12.2004
312	363	Global-SantaFe	8 628,099	Нафта і газ	1 723,7	37,0		0,4	31.12.2004
313	299	Royal Caribbean Cruises	8 627,7	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 555,0	44,7	19,8	1,2	31.12.2004
314	370	Hilton Hotels	8 598,358	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 195,0	22,4	36,0	0,4	31.12.2004
315	379	UST	8 546,683	Тюпонові вироби	1 838,2	51,7	16,1	4,0	31.12.2004
316	407	Rockwell Collins	8 489,343	Аерокосмічна й оборонна індустрія	2 930,0	47,6	28,0	0,8	30.09.2004
317	327	Ecolab	8 485,786	Хімічна промисловість	4 184,9	33,1	27,3	1,0	31.12.2004
318	349	BJ Services	8 428,321	Нафта і газ	2 601,0	51,9	23,1	0,3	30.09.2004
319	270	H&R Block	8 358,649	Спеціалізовані фінансові послуги	4 205,6	50,6	13,1	1,5	30.04.2004
320	334	ITT Industries	8 327,438	Важке машинобудування	6 764,1	90,2	19,3	0,8	31.12.2004
321	264	Safeway	8 297,735	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	35 822,9	18,5	14,7		01.01.2005
322	354	Sovereign Bancorp	8 293,137	Банки	N/R	22,2	15,7	0,5	31.12.2004
323	376	Legg Mason	8 276,823	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	78,1	18,0	0,7	31.03.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
324	371	L-3 Communications	8 262,254	Аерокосмічна й оборонна індустрія	6 897,0	71,0	20,1	0,6	31.12.2004
325	247	Broadcom	8 171,542	Комп'ютери, IT-обладнання	2 400,6	29,9	44,0		31.12.2004
326	301	Ambac Financial	8 143,489	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	74,8	11,3	0,6	31.12.2004
327	273	Intuit	8 115,702	Програмне забезпечення і послуги	1 867,7	43,8	27,0		31.07.2004
328	313	General Growth Properties	8 100,625	Нерухомість	N/R	34,1			31.12.2004
329		MCI	8 086,425	Послуги зв'язку	20 690,0	24,9			31.12.2004
330	292	CIT Group	8 012,338	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	38,0	10,6	1,4	31.12.2004
331	336	DTE Energy	7 923,025	Електроенергетика	7 114,0	45,5	18,2	4,5	31.12.2004
332	288	Lincoln National	7 869,934	Страховання життя	N/R	45,1	11,3	3,1	31.12.2004
333	424	Nordstrom	7 757,465	Роздрібна торгівля	7 131,4	55,4	19,6		29.01.2005
334	346	T Rowe Price	7 736,205	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	59,4	22,4	1,3	31.12.2004
335	306	Dover	7 697,748	Промисловий конгломерат	5 488,1	37,8	18,7	1,6	31.12.2004
336	330	Fiserv	7 691,907	Бізнес-послуги	3 729,7	39,8	20,5		31.12.2004
337	420	Weatherford	7 607,522	Нафта і газ	3 131,8	57,9		0,0	31.12.2004
338	282	Albertsons	7 600,377	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	39 897,0	20,7	15,5		03.02.2005

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
339	390	Genuine Parts	7 598,443	Автомобілебудування і комплектуючі	9 097,3	43,5	19,2	2,8	31.12.2004
340		Liberty Media International	7 573,78	ЗМІ і розваги	2 644,3	43,7			31.12.2004
341	434	Noble	7 520,167	Нафта і газ	1 066,2	56,2	51,1		31.12.2004
342		Sirius Satellite Radio	7 420,851	ЗМІ і розваги	66,9	5,6			31.12.2004
343	359	Public Storage	7 377,203	Нерухомість	N/R	56,9	41,0		31.12.2004
344	308	Altera	7 364,075	Комп'ютери, П-обладнання	1 016,4	19,8	26,7		31.12.2004
345	321	Cinergy	7 344,048	Електроенергетика	4 688,0	40,5	18,3	4,6	31.12.2004
346	303	National Semiconductor	7 322,857	Комп'ютери, П-обладнання	1 983,1	20,6	26,4		30.05.2004
347	340	Parker-Hannifin	7 320,817	Важке машинобудування	7 106,9	60,9	20,7	1,2	30.06.2004
348		Verisign	7 301,567	Програмне забезпечення і послуги	1 166,5	28,7			31.12.2004
349	367	Harrah's Entertainment	7 296,572	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 548,3	64,6	19,5	2,0	31.12.2004
350	338	Cincinnati Financial	7 293,773	Страховання	N/R	43,6	12,6	2,5	31.12.2004
351		Coventry Health Care	7 291,389	Охорона здоров'я	N/R	68,1	17,8		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
352	272	Aon	7 250,901	Страховання	N/R	22,8	13,4	2,6	31.12.2004
353	342	Centex	7 247,748	Будівництво, будівельні матеріали	10 363,4	57,3	8,5	0,2	31.03.2004
354	266	MBIA	7 195,349	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	52,3	9,1	1,8	31.12.2004
355	365	CNA Financial	7 182,069	Страховання	N/R	28,1	19,1		31.12.2004
356	466	Sunoco	7 180,562	Нафта і газ	25 468,0	103,5	12,7	1,1	31.12.2004
357	353	Dollar General	7 179,228	Роздрібна торгівля	7 700,0	21,9			28.01.2005
358	442	Bard CR	7 130,223	Охорона здоров'я	1 656,1	68,1	23,5	0,7	31.12.2004
359	305	Freeport McMoran Copper & Gold	7 113,204	Гірничовидобувна індустрія	2 371,9	39,6	46,1	2,8	31.12.2004
360	320	Cintas	7 093,919	Товари для будинку, текстиль	2 814,1	41,3	26,0	0,7	31.05.2004
361	281	Univision Communications	7 086,287	ЗМІ і розваги	1 786,9	27,7	35,1		31.12.2004
362	335	Washington Post	7 032,204	ЗМІ і розваги	3 300,1	894,0	25,8	0,8	02.01.2005
363	345	Lennar	6 941,94	Будівництво, будівельні матеріали	10 504,9	56,7	9,3	1,8	30.11.2004
364	411	Office Depot	6 937,395	Роздрібна торгівля	13 564,7	22,2	20,5		25.12.2004
365	348	Prologis	6 911,953	Нерухомість	N/R	37,1	32,5	3,9	31.12.2004
366		Chesapeake Energy	6 891,837	Нафта і газ	2 709,3	21,9	11,7	0,8	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
367	323	Xcel Energy	6 887,48	Електроенергетика	8 345,3	17,2	20,0	4,7	31.12.2004
368	315	Pepsi Bottling	6 883,184	Напої, алкоголь	10 906,0	27,9	15,6	0,6	25.12.2004
369	463	Patterson Companies	6 863,73	Охорона здоров'я	1 969,3	50,0	22,7		24.04.2004
370		Lyondell Chemical	6 855,142	Хімічна промисловість	5 968,0	27,9			31.12.2004
371	337	Avery Dennison	6 840,603	Хімічна промисловість	5 340,9	61,9	22,1	2,4	01.01.2005
372		Autodesk	6 829,92	Програмне забезпечення і послуги	1 233,8	29,8	30,4		31.01.2005
373	322	AutoZone	6 823,52	Роздрібна торгівля	5 637,0	85,7	12,9		28.08.2004
374	388	Archstone Smith Trust	6 814,564	Нерухомість	N/R	34,1	79,3	8,0	31.12.2004
375	331	Hudson City Bancorp	6 812,591	Банки	N/R	36,6	27,5	1,9	31.12.2004
376	358	R R Donnelley & Sons	6 810,8	ЗМІ і розваги	7 156,4	31,6	24,1	3,3	31.12.2004
377		Fisher Scientific International	6 809,226	Охорона здоров'я	4 662,7	56,9	29,5		31.12.2004
378	485	El Paso	6 804,993	Комунальні послуги	5 874,0	10,6		1,5	31.12.2004
379	318	Qwest Communications Intl	6 721,513	Послуги зв'язку	13 809,0	3,7			31.12.2004
380		Wynn Resorts	6 719,67	Індустрія дозвілля і відпочинку	0,2	67,7			31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
381	310	Jefferson-Pilot	6 700,23	Страховання життя	N/R	49,1	12,4	3,0	31.12.2004
382	426	Cooper Industries	6 676,535	Електронне й електричне устаткування	4 462,9	71,5	19,5	2,0	31.12.2004
383	444	XM Satellite Radio	6 672,096	ЗМІ і розваги	244,4	31,6			31.12.2004
384	427	Smith International	6 657,096	Нафта і газ	4 419,0	62,7	34,9		31.12.2004
385	387	Boston Properties	6 647,826	Нерухомість	N/R	60,2			31.12.2004
386	440	V F	6 644,202	Товари для будинку, текстиль	6 054,5	59,1	13,8	1,8	01.01.2005
387	380	Kinder Morgan Energy Partnership	6 640,02	Нафта і газ	7 933,0	45,0	20,3	6,2	31.12.2004
388		Chicago Mercantile Exchange	6 638,2	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	194,0	30,4	0,5	31.12.2004
389	460	Whole Foods Market	6 565,223	Роздрібна торгівля продуктами і ліками	3 865,0	102,1	45,6	0,6	26.09.2004
390	377	Plum Creek Timber	6 561,875	Целюлозно-паперова промисловість	N/R	35,7	19,3	4,0	31.12.2004
391	276	Chiron	6 558,675	Фармацевтика та біотехнології	1 605,1	35,1			31.12.2004
392	386	Laboratory of America	6 509,218	Охорона здоров'я	3 084,8	48,2	18,5		31.12.2004

Місця 2005	Місця 2004	Компанія	Ринкова ка- піталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутко- вість, %	Кінець фінансово- го року
393	412	Mead- westvaco	6 491,726	Целюлозно- паперова промис- ловість	8 227,0	31,8		2,9	31.12.2004
394	391	Popular	6 489,598	Банки	N/R	24,3			31.12.2004
395	483	Black & Decker	6 485,711	Товари для будин- ку, текстиль	5 398,4	79,0	14,2	1,1	31.12.2004
396		National Oilwell Varco	6 460,805	Нафта і газ	2 318,1	46,7	36,5		31.12.2004
397		Mosaic	6 450,062	Хімічна промис- ловість	2 190,6	17,1			31.12.2003
398		Diamond Offshore Drilling	6 415,943	Нафта і газ	814,7	49,9		0,5	31.12.2004
399	389	Express Scripts	6 397,654	Охорона здоров'я	15 114,7	87,2	24,0		31.12.2004
400	369	Affiliated Computer Services	6 392,527	Бізнес-послуги	4 106,4	53,2	13,2		30.06.2004
401	413	Health Management Associates	6 388,025	Охорона здоров'я	3 205,9	26,2	19,5	0,5	30.09.2004
402	280	Flextronics	6 371	Електронне й електричне устат- кування	14 530,0	12,0			31.03.2004
403	375	Amerisource Bergen	6 365,206	Фармацевтика та біотехнології	53 179,0	57,3	13,6	0,2	30.09.2004
404	284	Echostar Communi- cations	6 351,813	ЗМІ і розваги	5 739,3	29,3	63,6		31.12.2003

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
405	402	Advanced Micro Devices	6 349,507	Комп'ютери, IT-обладнання	5 001,4	16,1	64,5		26.12.2004
406	414	Banknorth Group	6 347,257	Банки	N/R	36,1	20,3	2,2	31.12.2004
407	256	Micron Technology	6 346,982	Комп'ютери, IT-обладнання	4 404,2	10,3	43,1		02.09.2004
408		NCR	6 309,381	Комп'ютери, IT-обладнання	5 984,0	33,7	10,9		31.12.2004
409	373	Keyspan	6 267,078	Комунальні послуги	6 650,5	39,0	11,8	4,6	31.12.2004
410		Genworth Financial	6 247,6	Страховання	11 083,0	27,5	11,8	0,5	31.12.2004
411		Cognizant Technology Solutions	6 233,674	Програмне забезпечення і послуги	586,7	46,2	60,0		31.12.2004
412	453	Cablevision Systems	6 229,709	ЗМІ і розваги	4 932,9	28,1			31.12.2004
413	496	Caesars Entertainment	6 229,319	Індустрія дозвілля і відпочинку	4 206,0	19,8	29,1		31.12.2004
414	431	Zions Bancorporation	6 201,792	Банки	N/R	69,0	15,2	1,8	31.12.2004
415	378	Safeco	6 194,694	Страховання	N/R	48,7	9,4	1,7	31.12.2004
416	404	Nisource	6 181,651	Комунальні послуги	6 666,2	22,8	13,8	4,0	31.12.2004
417	429	Sherwin Williams	6 178,924	Будівництво, будівельні матеріали	6 113,8	44,0	15,8	1,5	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
418	364	E. W. Scripps	6 171,263	ЗМІ і розваги	2 167,5	48,8	26,1	0,8	31.12.2004
419		Pioneer Natural Resources	6 137,541	Нафта і газ	1 832,7	42,7	17,1	0,5	31.12.2004
420	381	Amdocs	6 135	Програмне забезпечення і послуги	1 773,7	28,4	25,1		30.09.2004
421		Toll Brothers	6 111,348	Будівництво, будівельні матеріали	3 861,9	78,9	14,3		31.10.2004
422	403	Kimco Realty	6 063,158	Нерухомість	N/R	53,9	21,0	4,2	31.12.2004
423		Peabody Energy	6 057,1	Гірничовидобувна індустрія	3 631,6	46,4	33,6		31.12.2004
424	423	Estee Lauder	6 036,091	Гігієнічна продукція	5 790,4	45,0	30,0	0,7	30.06.2004
425	355	Newell Rubbermaid	6 029,112	Товари для будинку, текстиль	6 748,4	21,9		3,8	31.12.2004
426	435	Harman International Industries	5 994,934	Товари для будинку, текстиль	2 711,4	88,5	36,9	0,1	30.06.2004
427		Sepracor	5 950,662	Фармацевтика та біотехнології	344,0	57,4			31.12.2003
428		Bunge	5 945,34	Виробництво й оброблення їжі	25 168,0	53,9			31.12.2004
429	385	MedImmune	5 922,214	Фармацевтика та біотехнології	1 141,1	23,8			31.12.2004
430	360	MGIC Investment	5 887,265	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	61,7	10,9	0,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
431	454	Vulcan Materials	5 848,944	Будівництво, будівельні матеріали	2 454,3	56,8	20,2	1,8	31.12.2004
432		Host Marriott Corporation	5 837,102	Індустрія дозвілля і відпочинку	N/R	16,6		0,3	31.12.2004
433		US Steel	5 805,138	Металургія	13 969,0	50,9	5,3	0,4	31.12.2004
434	393	Jabil Circuit	5 752,085	Електронне й електричне устаткування	6 252,9	28,5	34,4		31.08.2004
435	350	Fidelity National Financial	5 746,679	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	32,9	7,6	2,4	31.12.2004
436		Expeditors International	5 719,14	Транспорт	3 317,5	53,6	36,4	0,4	31.12.2004
437		EnSCO International	5 695,586	Нафта і газ	768,0	37,7	55,4	0,3	31.12.2004
438	392	Willis Group	5 692,101	Страховання	2 275,0	36,9	13,6	2,0	31.12.2004
439	487	W. W. Grainger	5 645,71	Електронне й електричне устаткування	5 049,8	62,3	19,6	1,3	31.12.2004
440		Pixar	5 637,708	Індустрія дозвілля і відпочинку	273,5	97,6	39,0		01.01.2005
441	421	Mohawk Industries	5 632,168	Товари для будинку, текстиль	5 880,4	84,3	15,2		31.12.2004
442		Celgene	5 627,444	Фармацевтика та біотехнології	377,5	34,1			31.12.2004
443	436	Compass Bancshares	5 609,851	Банки	N/R	45,4	15,0	2,8	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
444		KB Home	5 607,658	Будівництво, будівельні матеріали	7 052,7	117,5	9,6	0,9	30.11.2004
445	343	Avaya	5 606,564	Комп'ютери, П-обладнання	4 069,0	11,7	17,4		30.09.2004
446		NTL	5 581,121	Послуги зв'язку	3 800,1	63,7			31.12.2004
447	374	Torchmark	5 553,245	Страховання життя	N/R	52,2	12,3	0,8	31.12.2004
448	415	IMS Health	5 545,75	Охорона здоров'я	1 569,0	24,4	20,0	0,3	31.12.2004
449	438	Huntington Bancshares	5 541,382	Банки	N/R	23,9	13,7	3,1	31.12.2004
450		Toys 'R' Us	5 539,869	Роздрібна торгівля	11 566,0	25,8	62,8		31.01.2004
451	479	Leggett & Platt	5 511,575	Товари для будинку, текстиль	5 085,5	28,9	19,8	2,0	31.12.2004
452	476	White Mountain Insurance	5 477,717	Страховання	N/R	608,5	25,3	0,2	31.12.2004
453	410	Check Point Software	5 419,25	Програмне забезпечення і послуги	515,4	21,7	22,0		31.12.2004
454	445	Tenet Healthcare	5 399,753	Охорона здоров'я	9 919,0	11,5			31.12.2004
455	400	Microchip Technology	5 390,573	Комп'ютери, П-обладнання	699,3	26,0	38,8	0,4	31.03.2004
456		Premcor	5 324,47	Нафта і газ	15 334,8	59,7	10,8		31.12.2004
457	344	New York Times	5 302,528	ЗМІ і розваги	3 303,6	36,6	18,5	1,7	26.12.2004
458		NVR	5 272,845	Будівництво, будівельні матеріали	4 324,0	785,0	9,7		31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
459	443	Commerce Bancorp	5 233,775	Банки	N/R	32,5	9,3	2,5	31.12.2004
460	357	Interpublic	5 193,089	ЗМІ і розваги	5 863,4	12,3			31.12.2003
461	474	Ivax	5 160,86	Фармацевтика та біотехнології	1 837,4	19,8	25,0		31.12.2004
462	397	Dean Foods	5 150,351	Виробництво й оброблення їжі	10 822,3	34,3	18,5		31.12.2004
463		Humana Inc	5 136,463	Охорона здоров'я	N/R	31,9	18,3		31.12.2004
464		St. Joe Company	5 119,983	Нерухомість	N/R	67,3	59,6	0,8	31.12.2004
465		Constellation Brands	5 095,346	Напої, алкоголь	3 552,4	52,9	24,8		29.02.2004
466	366	Family Dollar Stores	5 091,585	Роздрібна торгівля	5 281,9	30,4	19,7	1,1	28.08.2004
467		Precision Castparts	5 087,897	Важке машинобудування	2 174,7	77,0	33,2	0,2	28.03.2004
468	384	Knight-Ridder	5 077,375	ЗМІ і розваги	3 014,1	67,3	16,1	2,0	26.12.2004
469		Hospira	5 070,295	Охорона здоров'я	2 645,0	32,3	16,7		31.12.2004
470	489	UNUM-Provident	5 064,506	Страховання життя	N/R	17,0		1,8	31.12.2004
471	382	First Tennessee National	5 053,881	Банки	N/R	40,8	11,2	4,0	31.12.2004
472		Chico's FAS	5 047,123	Роздрібна торгівля	1 066,9	28,3	17,9		29.01.2005
473	482	American Power Conversion	5 035	Комп'ютери, IT-обладнання	1 699,9	26,2	28,4	1,4	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн. дол.	Ціна акцій, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
474		Huntsman	5 035	Хімічна промисловість	11 486,0	23,3			31.12.2004
475	469	AutoNation	5 031,847	Автомобілебудування і комплектуючі	19 424,7	18,9	11,6		31.12.2004
476		Providian Financial	5 029,819	Спеціалізовані фінансові послуги	N/R	17,2			31.12.2004
477	471	SanDisk	5 027,853	Комп'ютери, П-обладнання	1 777,1	27,8			02.01.2005
478	409	Tiffany	5 022,66	Роздрібна торгівля	2 204,8	34,5	16,6	0,7	31.01.2005
479		Questar Corporation	5 018,594	Комунальні послуги	1 901,4	59,3	21,6	1,4	31.12.2004
480	449	Garmin	5 013,77	Товари для будинку, текстиль	763,0	46,3	24,5		31.12.2004
481	494	Republic Services	5 010,985	Бізнес-послуги	2 708,1	33,5	21,5	1,1	31.12.2004
482	452	Barr Pharmaceuticals	5 004,929	Фармацевтика та біотехнології	1 309,1	48,8	40,4		30.06.2004
483		Abercrombie & Fitch Co	4 988,409	Роздрібна торгівля	2 021,3	57,2	24,6	0,9	29.01.2005
484		Converse Technology	4 984,809	Комп'ютери, П-обладнання	959,4	25,2			31.01.2005
485		Hibernia	4 966,512	Банки	N/R	32,0	16,8	2,4	31.12.2004
486		Pacificare Health Systems	4 932,972	Охорона здоров'я	12 188,0	56,9	15,8		31.12.2004
487	500	Total System Services	4 919,257	Бізнес-послуги	1 187,0	25,0	32,9	0,6	31.12.2004

Місце 2005	Місце 2004	Компанія	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Сектор	Оборот*, млн дол.	Ціна акції, дол.	Відношення капіталізації до прибутку	Дивідендна прибутковість, %	Кінець фінансового року
488		Michaels Stores	4 892,623	Роздрібна торгівля	3 393,0	36,3			29.01.2005
489	492	Darden Restaurants	4 874,071	Індустрія дозвілля і відпочинку	5 003,4	30,7	22,1	0,3	30.05.2004
490		AvalonBay Communities	4 864,575	Нерухомість	N/R	66,9			31.12.2004
491		Ashland Inc	4 863,575	Нафта і газ	8 301,0	67,5	12,0	1,6	30.09.2004
492	269	New York Community Bancorp	4 820,191	Банки	N/R	18,2			31.12.2004
493	361	Mylan Laboratories	4 770,968	Фармацевтика та біотехнології	1 374,6	17,7	14,3	0,6	31.03.2004
494		Mandalay Resort	4 760,331	Індустрія дозвілля і відпочинку	2 809,1	70,5	20,7		31.01.2005
495		Fluor	4 742,369	Будівництво, будівельні матеріали	9 380,3	55,4	24,2	1,2	31.12.2004
496	461	Everest Re	4 737,053	Страховання	N/R	85,1	9,6	0,5	31.12.2004
497		Assurant	4 715,44	Страховання	N/R	33,7	13,3	0,6	31.12.2004
498	408	CDW	4 710,335	Роздрібна торгівля	5 737,8	56,7	19,5	0,6	31.12.2004
499	394	Siebel Systems	4 700,124	Програмне забезпечення і послуги	1 339,8	9,1	41,5		31.12.2004
500		Newfield Exploration	4 686,029	Нафта і газ	1 352,7	74,3	13,9		31.12.2004

* Дані щодо оборотів банків і фінансових компаній не наведено, оскільки через специфіку їхнього бізнесу порівнювати їх по цьому показнику з компаніями інших секторів, таких як виробництво і послуги, не зовсім коректно.

Джерело: <http://specials.ft.com/spdocs>.

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 (пересилення) 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.* Дилемма глобализации и государственного суверенитета // *Зеркало недели.* – № 1 (376). – 2002.

14. *Вишневський В.П., Гречишкін О.В.* Вплив міжнародного оподаткування доходів підприємств на прямі іноземні інвестиції // *Фінанси України.* – 2002. – № 9.

15. *Всемирная торговая организация.* Основные этапы переговоров и текущее состояние дел. 2005. /www.wto.ru/.

16. *Гаман М. В.* Державне управління інноваціями: Україна та зарубіжний досвід. – К.: Вікторія, 2004.

17. *Гіл Ч.* Міжнародний бізнес: конкуренція на глобальному ринку. – К.: Видавництво Соломії Павличко Основи, 2001.

18. *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.

19. *Грейсон Дж. К., О'Делл К.* Американський менеджмент на порозі ХХІ века. – М.: Экономика, 1995.

20. *Грищенко А.* Економіко-правові форми транснаціональних корпорацій // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 30. — 2000.

21. *Губайдулина Ф.С.* Прямые иностранные инвестиции, деятельность ТНК и глобализация // Мировая экономика и международные отношения. — №2 — 2003.

22. *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.

23. *Друкер П.* Як забезпечити успіх у бізнесі. — К.: Україна, 1994.

24. *Зовнішньоекономічна діяльність підприємств: Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Сіваченка І.Ю., Логвінової Н.С.* — К.: ЦНЛ, 2006.

25. *Игонина Л.Л.* Международный рынок инвестиций: современные тенденции развития // Финансы, 2002. — № 9. — с. 76.

26. *Інститут реформ.* Моніторинг інвестиційного законодавства. 2005. /www.ig.org.ua/

27. *К вопросу об оценке роли ТНК в современном мире // БИКИ 2002, № 99, с. 4*

28. *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.

29. *Кораблин С.* Наша инвестиционная привлекательность — 177 долларов на человека // Зеркало недели. — № 6 (534). — 2005.

30. *Кочеврин Ю.* Крупная корпорация как объект исследования // Мировая экономика и международные отношения. — 1988. — №11.

31. *Кузнецова Г.В.* Иностранные инвестиции в странах Латинской Америки // БИКИ 2005, № 48, с. 4.

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.* Навч. 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. *Международная экономика.* — М.: Дело, 2003.

35. *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.

36. *Мескон М.Х., Альберт М., Хетоури Ф.* Основы менеджмента. — М.: Дело, 1995.

37. *Мионов А.* Концепции развития транснациональных корпораций. — М., 1981.

38. *Міжнародна економіка.* Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В., Ржепішевського К.І. — К.: ЦНЛ, 2004.

39. *Міжнародна інвестиційна діяльність.* Підручник / За ред. Лук'яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2003.

40. *Міжнародне оподаткування.* Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С., Сленця В.М. — К.: ЦНЛ, 2005.

41. *Міжнародні стратегії економічного розвитку.* Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Єхланурова Ю.І., Ковалевського В.В. — К.: ЦНЛ, 2005.

42. *Міжнародні фінанси.* Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В., Ржепішевського К.І. — К.: ЦНЛ, 2003.

43. *Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України.* Основні показники економічного та соціального розвитку України. 2005 /www.me.gov.ua/.

44. *Міністерство* закордонних справ України. Інформація про законодавчі умови іноземного інвестування в Україні. 2005. /www.mfa.gov.ua./.

45. *Мозаис П.* Прямые инвестиции: современные тенденции // *Мировая экономика и международные отношения.* — 2002. — № 1.

46. *Мяжких 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.

47. *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.

48. *Нехаев С.А.* Основные тенденции развития инвестиционного рынка в эпоху глобализации. 2004. /www.finance.ru/.

49. *Оживление* на мировом рынке слияний и поглощений // *БИКИ* 2004, № 106, с. 1.

50. *О последствиях* слияния “Procter&Gamble” и “Gillette” // *БИКИ* 2005, № 26, 27, с. 5.

51. *Пахомов Ю.* Цивілізаційні виміри сучасних соціально-економічних тенденцій // *Міжнародна економіка.* Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 26. — 2000.

52. *Пахомов Ю.* Новий світовий економічний порядок в світлі геополітики // *Міжнародна економіка.* Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 27. — 2000.

53. *ПІИ,* деятельность ТНК и глобализация // *МЭ и МО* 2003, № 2, с. 43.

54. *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.

55. *Полунеев Ю.* Конкурентоспособность страны как национальная идея // Зеркало недели. — № 10 (538). — 2005.

56. *Рогач О.* Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій. Підручник. — К.: Либідь, 2005.

57. *Рогач О.І.* Транснаціональні корпорації та економічне зростання: Навч. посібник / Ун-т ім. Тараса Шевченка. Ін-т міжнар. відносин. — К., 1997.

58. *Рогач О.* ТНК і економічне зростання країн, що розвиваються. — К., 1994.

59. *Рокоча В. В., Плотніков О. В., Новицький В. Є., Кудирко Л. П.* Транснаціональні корпорації: Навч. посібник з нормативної навч. дисципліни “Транснаціональні корпорації”. — К.: Таксон, 2001.

60. *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.

61. *Самофалов В.* Глобальний вызов транснаціональних корпорацій // Зеркало недели. — № 31 (456). — 2003.

62. *Самсон И.* Предприятие и экономические науки // Рыночная экономика: современная теория и практика управления. — Одесса, 1998, С. 23 — 54.

63. *Сделки по слиянию и поглощению компаний в ФРГ* // БИКИ 2002, № 22, с. 4.

64. *Семенов А.А.* Закордонні філії ТНК: способи створення і фінансування // Фінанси України. — 2002. — № 5.

65. *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.

66. *Слияние компаний “Hydro” “Vayu”* // БИКИ 2002, № 6, с. 4.

67. *Степаненко В., Курило О.* Світовий фінансовий ринок та особливості його функціонування в умовах глобалізації //

Збірник наук. праць. Вип. 13. — К.: Науково-дослідний економічний інститут міністерства економіки України, 2001.

68. *Стіглиц, Джозеф Е.* Економіка державного сектора: Пер. з англ. А.Олійник, Р.Скільський. — К.: Основи, 1998.

69. *Tateиси К.* Вечный дух предпринимательства. — К.: Укрзакордонвизасервис, 1992.

70. *Трофимова И.* Крупные корпорации и эффективность экономики (организационный период) // Мировая экономика и международные отношения. — 1992. — №9.

71. *Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємств.* Навч. посібник / За ред. Сіваченка І.Ю., Козака Ю.Г., Єханурова Ю.І. — К.: ЦНЛ, 2006.

72. *“Financial Times”* о наиболее престижных компаниях мира // БИКИ 2004, № 19, с. 5.

73. *Френклин Р., Філіпенко А.* Міжнародна торгівля та інвестиції: Пер.з англ. — К.: Основи, 1998.

74. *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.

75. *Фишер П.* Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. — М.: Финансы и статистика, 1999.

76. *Фридмен М.* Если бы деньки заговорили... — М.: Дело, 2002.

77. *Хойер Ф.* Как делать бизнес в Европе? — М.: Прогресс, 1992.

78. *Чемерис А.* Інвестиційний клімат як показник ефективності державного управління: Науковий збірник. — Вип.4.-Одеса: ОФ УАДУ, 2000.

79. *Чибриков Г.* Роль современных международных монополий в процессе интернационализации капитала и производства. — М., 1979.

80. *ЮНКТАД* о положении с прямыми инвестициями в мире// БИКИ 2002, №125, с. 4

81. ЮНКТАД о положеніи с прямими инвестициями в мире // БИКИ 2002, №126, с. 4

82. Якокка Ли. Карьера менеджера. — М.: Прогресс, 1991.

83. Якубовский С. Роль прямых зарубежных инвестиций в экономике промышленно развитых стран. // Белорусский журнал международного права и международных отношений. — 2002. — №1.

84. Якубовський С.А. Вплив глобалізації інвестиційної і виробничої діяльності на національні економіки // Збірник наукових праць. Вип. 13. — К.: Науково-дослідний економічний інститут міністерства економіки України, 2001.

85. Якубовский С. Современные транснациональные корпорации: Регулирование деятельности и роль в мировой экономике. — Одесса: Астропринт, 1998.

86. Якубовський С. Загальні тенденції розвитку теорії транснаціональних корпорацій. — Одеса: Астропринт, 1999.

87. Якубовський С. Вплив прямих закордонних інвестицій транснаціональних корпорацій на світовий економічний розвиток. — Одеса: Астропринт, 1999.

88. Якубовський С. Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій та її вплив на конкурентоспроможність національних економік: Монографія. — Одеса: ОРІДУ УАДУ, 2002.

89. *Argentina*, Balance of Payments Statistics. Central Bank of Argentina. 2005 /www.bcra.gov.ar/.

90. *Abbott Laboratories*. Financial Tearsheet. Abbott Laboratories Official Site. 2005 /www.abbott.com/.

91. *American Home Products*. Financial Tearsheet. American Home Products Official Site. 2005. /www.ahp.com/.

92. *Astra Zeneca*. Financial Tearsheet. Astra Zeneca Official Site. 2005 /www.astrazeneca.se/.

93. *Australia*. Balance of Payments Statistics. Reserve Bank of Australia. 2005 /www.rba.gov.au/.

94. *Azerbaijan*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Azerbaijan. 2005 /www.nba.az/.

95. *Azerbaijan*, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2005.

96. *Asian Development Bank*. Country Data. 2005. /www.adb.org/.

97. *BEA*. US Investment within NAFTA. /www.bea.doc.gov/.

98. *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.

99. *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.

100. *Berggren C*. The Volvo Experience: Alternatives to Lean Production in the Sweden Autoindustry. — London: The Macmillan Press, 1994.

101. *BMW*. Financial Tearsheet. BMW Official Site. 2005. /www.BMV.com/.

102. *Brazil*. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Brazil. 2005 /www.bcb.gov.br/.

103. *Bristol-Myers Squibb*. Financial Tearsheet. Bristol-Myers Squibb Official Site. 2005. /www.bmw.com/.

104. *Bulgaria*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Bulgaria. 2005 /www.bnb.bg/.

105. *Canada*. Balance of Payments Statistics. Bank of Canada. 2005 /www.bank-banque-canada.ca/.

106. *Chile*. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Chile. 2005 /www.bcentral.cl/.

107. *China*. Balance of Payments Statistics. The People's Bank of China. 2005 /www.pbc.gov.cn/.

108. *Colombia*. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Colombia. 2005 /www.banhue.banrep.gov.co/.

109. *Czech Republic*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Czech Republic. 2005. /www.cnb.cz/.

110. *Daimler-Chrysler*. Financial Tearsheet. Daimler-Chrysler Official Site. 2005 /www.daimlerchrysler.com/.

111. *Dunning, J. H*. Multinational Enterprises and the Global Economy. MASS, 1993.

112. *Dunning J.H.* The Competitive advantage of Countries and Activities of Transnational Corp. 1992.

113. *Dunning J.* The Theory of Transnational Corporations. — London, 1993.

114. *Dunning J. H.* The Role of Foreign Direct Investment in a Globalizing Economy. BNL Quarterly Review. June 1995.

115. *Dunning J.* Alliance Capitalism and Global Business. — London. 1997.

116. *Economist* Intellegence Unit. Country Data. 2005. /www.eiu.com/.

117. *Electrolux.* Financial Tearsheet. Electrolux Official Site. 2005 /www.electrolux.com/.

118. *Eli Lilly.* Financial Tearsheet. Eli Lilly Official Site. 2005. /www.lilly.com/.

119. *Fiat.* Financial Tearsheet. Fiat Official Site. 2005. /www.fiat.com/.

120. *Financial* Tearsheet. Worldscope / Disclosure, L.L.C., 2003 /www.oclc.org/firstsearch/databases/details/dbinformatin_worldscope.html/.

121. *Financial* Tearsheet. Disclosure Incorporated, 2003. /www.disclosure.com/.

122. *Ford Motor.* Financial Tearsheet. Ford Motor Official Site. 2005 /www.ford.com/.

123. *Fortune* Global 500. /www.fortune.com/lists/G500.html/.

124. *France.* Balance of Payments Statistics. Bank of France. 2005 /www.banque_france.fr/.

125. *General Motors.* Financial Tearsheet. General Motors Official Site. 2005 /www.gm.com/.

126. *General Electric.* Financial Tearsheet. General Electric Official Site. 2005 /www.ge.com/.

127. *Germany.* Balance of Payments Statistics. Bank of Germany. 2005 /www.bandesbank.de/.

128. *Glaxo Wellcome.* Financial Tearsheet. Glaxo Wellcome Official Site. 2005 /www.glaxowellcom.com/.

129. *Hitachi*. Financial Tearsheet. Hitachi Official Site. 2005. /www.hitachi.com/.

130. *Honda* Motor. Financial Tearsheet. Honda Motor Official Site. 2005 /www.honda.com/.

131. *Howensite N*. Foreign Direct Investment in the United States: New Investment in 1999, Survey of Current Business, June 2000.

132. *Hungary*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Hungary. 2005 /www.mti.hu/mnb/mnbeng.htm/.

133. *India*. Balance of Payments Statistics. Reserve Bank of India. 2005 /www.reservebank.com/.

134. *Indonesia*. Balance of Payments Statistics. Bank of Indonesia. 2005 /www.bi.go.id/.

135. *Intel*. Financial Tearsheet. Intel Official Site. 2005. /www.intel.com/.

136. *International* Business. NY.: The Dryden Press, 2005.

137. *International* Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2003.

138. *International* Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2004.

139. *International* Monetary Fund. Balance of Payments Statistics. Yearbook. Washington, 2005.

140. *International* Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2002.

141. *International* Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2003.

142. *International* Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2004.

143. *International* Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. Washington, 2005.

144. *Italy*. Balance of Payments Statistics. Bank of Italy. 2005 /www.bancaditalia.it/.

145. *Japan*. Balance of Payments Statistics. Bank of Japan. 2005 /www.boj.or.jp/index.htm/.

146. *Johnson & Johnson*. Financial Tearsheet. Johnson & Johnson Official Site. 2005. /www.jnj.com/.

147. *Kazakhstan*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Kazakhstan. 2005. /www.nationalbank.kz/.

148. *Kazakhstan*, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.

149. *L'conomie contemporaine en 10 leçons* [Texte imprimé] / Jacques Bichot,... Frédéric Carlier,... Fanny Coulomb,... [et al.] ; sous la dir. d'Ivan Samson,... — Paris : Sirey, 2003 (61-Lonrai : Normandie roto impr.) — XI-691 p.

150. *Lucent Technologies*. Financial Tearsheet. Lucent Technologies Official Site. 2005. /www.lucent.com/.

151. *Malaysia*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Malaysia. 2005 /www.bnm.gov.my/.

152. *Matsushita*. Financial Tearsheet. Matsushita Official Site. 2005 /www.matsushita.com/.

153. *Mazda Motor*. Financial Tearsheet. Mazda Motor Official Site. 2005 /www.mazda.com/.

154. *Merck*. Financial Tearsheet. Merck Official Site. 2005. /www.merck.com/

155. *Mexico*. Balance of Payments Statistics. Bank of Mexico. 2005 /www.banxico.org.mx/.

156. MIGA Member Countries. World Bank. News Release, October 2005 /www.miga.org/.

157. *Mitsubishi Motors*. Financial Tearsheet. Mitsubishi Motors Official Site. 2005 /www.mitsubishi-motors.co.jp/.

158. *Mitsubishi*. Financial Tearsheet. Mitsubishi Official Site. 2005 /www.mitsubihhi.com/.

159. *Moldova*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Moldova. 2005 /www.bnm.org/.

160. *Moldova*, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.

161. *Motorola*. Financial Tearsheet. Motorola Official Site. 2005. /www.motorola.com/.

162. *NEC*. Financial Tearsheet. NEC Official Site. 2005. /www.nec.com/.

163. *Netherlands*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Netherlands. 2005. /www.dnb.nl/index.htm/.

164. *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/.

165. *Nissan Motor*. Financial Tearsheet. Nissan Motor Official Site. 2005 /www.nissanmotors.com/.

166. *Northern Telecom*. Financial Tearsheet. Northern Telecom Official Site. 2005 /www.northerntelecom.com/.

167. *Novartis*. Financial Tearsheet. Novartis Official Site. 2005 /www.novartis.com/.

168. *Peugeot*. Financial Tearsheet. Peugeot Official Site. 2005. /www.peugeot.com/.

169. *Peru*. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Peru. 2005 /www.bcrp.gob.pe/.

170. *Pfizer*. Financial Tearsheet. Pfizer Official Site. 2005. /www.pfizer.com/.

171. *Poland*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Poland. 2005 /www.nbp.pl/.

172. *Renault*. Financial Tearsheet. Renault Official Site. 2005. /www.renault.com/.

173. **Review** of Foreign Direct Investment in France, OECD Report, April 2000.

174. *Romania*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Romania. 2005 /www.bnro.ro/def_en.hm/.

175. *Roche Holding*. Financial Tearsheet. Roche Holding Official Site. 2005 /www.roche.com/.

176. *Royal Philips Electronics*. Financial Tearsheet. Royal Philips Electronics Official Site. 2005. /www.philips.com/.

177. *Russia*. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Russia. 2005 /www.cbr.ru/.

178. *Russia*, Country Commercial Guide, U.S. Department of State, Washington, 2004.

179. *Samsung*. Financial Tearsheet. Samsung Official Site. 2005 /www.samsung.com/.

180. *Siemens* Financial Tearsheet. Siemens Official Site. 2005 /www.siemens.com/.

181. *Singapore*. Balance of Payments Statistics. Monetary Authority of Singapore. 2005. /www.mas.gov.sg/.
182. *Smithkline Beecham*. Financial Tearsheet. Smithkline Beecham Official Site. 2005. /www.sb.com/.
183. *Sony*. Financial Tearsheet. Sony Official Site. 2005. /www.sony.com/.
184. *South Korea*. Balance of Payments Statistics. Bank of Korea. 2005 /www.bok.or.kr/kbindex_e.html/.
185. *Taiwan*. Balance of Payments Statistics. Central Bank of Taiwan. 2005 /www.cbc.gov.tw/ehome.htm/.
186. *Un Taylorisme Arythmique dans les Economies planifiees du Centre // Critiques de l'Économie Politique*. — Paris, 1982. — N 19.
187. *Thailand*. Balance of Payments Statistics. Bank of Thailand. 2005 /www.bot.or.th/.
188. *Toshiba*. Financial Tearsheet. Toshiba Official Site. 2005. /www.toshiba.com/.
189. *Toyota Motor*. Financial Tearsheet. Toyota Motor Official Site. 2005 /www.toyota.co.jp/.
190. *Volkswagen*. Financial Tearsheet. Volkswagen Official Site. 2005 /www.volkswagen.de/.
191. *Volvo*. Financial Tearsheet. Volvo Official Site. 2005. /www.volvo.com/.
192. *Ukraine*. Balance of Payments Statistics. National Bank of Ukraine. 2005 /www.bank.gov.ua/.
193. *Ukraine, Country Commercial Guide*, U.S. Department of State, Washington, 2004.
194. *United Kingdom*. Balance of Payments Statistics. Bank of England. 2005 /www.bankofengland.co.uk/.
195. *United States*. Balance of Payments Statistics. Federal Reserve System 2005 /www.federalreserve.gov/.
196. *US Department of Commerce. NAFTA: Investment Chapter*.
197. *UNCTAD. World Investment Report 1998: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*. Washington, 1998.

198. *UNCTAD*. World Investment Report 1999: Trends and Determinants. Washington, 1999.

199. *UNCTAD*. World Investment Report 2000: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. Washington, 2000.

200. *UNCTAD*. World Investment Report 2001: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. Washington, 2001.

201. *UNCTAD*. World Investment Report 2002: Promoting Linkages. Washington, 2002.

202. *UNCTAD*. World Investment Report 2003: Transnational Corporations and Export Competitiveness. Washington, 2003.

203. *UNCTAD*. World Investment Report 2004: The Shift Towards Services. Washington, 2004.

204. *UNCTAD*. World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internalization of R&D, 2005.

205. *Warner-Lambert*. Financial Tearsheet. Warner-Lambert Official Site. 2005 /www.warner-lambert.es/.

206. *The Wall Street Journal & Financial Times*. List of Global 500. 2005 /www.ft.com/.

207. *Yakubovskiy S.* When investments come to the Ukraine: The survey of financial indicators // Workshop in Trade and Development, Yale University, USA. 1999.

ЗМІСТ

Передмова	3
Розділ 1. СУТНІСТЬ ТА ОСНОВНІ КОНЦЕПЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ	5
1.1. ТНК як головний суб'єкт світогосподарських відносин	5
1.2. Теоретичні концепції інвестиційної діяльності ТНК	38
1.3. Основні напрями інвестиційної діяльності ТНК	66
Запитання для самоконтролю	92
Розділ 2. ДИНАМІКА РУХУ ТА РЕГІОНАЛЬНА СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ	93
2.1. Загальні тенденції руху прямих іноземних інвестицій ТНК	93
2.2. Регіональні особливості інвестиційної діяльності ТНК	98
2.3. Новітні тенденції в структурі міжнародної інвестиційної діяльності ТНК	119
Запитання для самоконтролю	136
Розділ 3. ГАЛУЗЕВІ ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ТА ВИРОБНИЧОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ	138
3.1. Особливості діяльності провідних ТНК в автомобілебудівній промисловості	138
3.2. Конкурентні позиції ТНК, що випускають електроніку та електроустаткування	154
3.3. ТНК у фармацевтичній промисловості	169
Запитання для самоконтролю	181

Розділ 4. ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙ ТНК НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІК	182
4.1. Наслідки діяльності філій ТНК для країн Північної Америки	182
4.2. Інвестиції ТНК та конкурентоспроможність економік країн Південної Америки	206
4.3. Роль підприємств з іноземними інвестиціями у формуванні платіжного балансу азійських країн	220
4.4. Діяльність філій транснаціональних корпорацій у країнах Європейського Союзу	236
4.5. Вплив іноземних інвестицій на зовнішньоекономічні зв'язки країн Центральної та Східної Європи	255
Запитання для самоконтролю	273
Розділ 5. ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ УКРАЇНИ ТА КРАЇН СНД	274
5.1. Нормативно-правові умови іноземного інвестування в Україні та країнах СНД	274
5.2. Вплив діяльності філій ТНК на конкурентоспроможність України та країн СНД	296
Запитання для самоконтролю	316
ДОДАТКИ	317
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА	468

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

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

ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ:

особливості інвестиційної діяльності

Навчальний посібник

Керівник видавничих проєктів *Б. А. Сладкевич*
Редактор *Н.П. Маюйло*
Верстка *О.А. Клевцова*
Дизайн обкладинки *Б. В. Борисов*

Відп. до друку 27.04.2006. Формат €
Папір офсетний. Друк офсетн.
Ум.друк.арк. 30,5.



Видавництво "Центр навчальної літератури"
вул. Електриків, 23
м. Київ, 04176

тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63, 428-72-81,
428-72-83

8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

e-mail: office@uabook.com

сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК №2458 від 30.03.2006

Віддруковано в ОП "Житомирська облдрукарня"
з готових діапозитивів замовника. Зам. 349.