

УДК 339.92

Запухляк В.З.,
здобувач кафедри міжнародної економіки
Тернопільський національний економічний університет

ПРОБЛЕМИ ТА ТЕНДЕНЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТНК В ХХІ СТОЛІТТІ

Постановка проблеми. Формування глобального економічного простору наприкінці ХХ ст. вказало на існуючі протиріччя у розвитку країн та визначало очікувані тенденції їх взаємодії. Глобалізація як процес об'єднувчий за своєю суттю не лише обумовив вибір векторів реалізації міжнародного співробітництва, але й загострив існуючі й досі диспропорції розвитку країн. Разом з тим, лібералізація у фінансовому секторі сприяла посиленню залежності фінансових ринків (як наслідок – посилення міжкраїнного руху капіталу) та транснаціоналізації національних економік, яка стала закономірністю розвитку світової економіки у ХХІ ст. Збереження конкурентних переваг через створення транснаціональних корпорацій (ТНК) у різних сферах економічної діяльності стало новою стратегією розвитку міжнародного бізнесу. Переваги ТНК є очевидними, адже завдяки корпоративним перевагам та поділу праці формується новий синергетичний ресурс підвищення конкурентоспроможності корпорації в цілому. Проте інтереси та наслідки транснаціоналізації не завжди однотипні, що багато в чому визначає залежність країн із низьким рівнем розвитку від економічно розвинених. Країни, стаючи повноправними учасниками світового ринку, не спроможні уникнути даних процесів, адже саме ТНК стали рушійною силою інтернаціоналізації і в останні роки вони демонструють зростаючий вплив на міжнародну інвестиційну політику. Правомірно, що серед різноманітних варіантів проникнення на ринки інших країн, перевага надається інвестуванню. У цьому контексті переваги транснаціоналізації є очевидними, адже за допомогою інвестиційних ресурсів ТНК сприяють модернізації національних економік, створюючи нові робочі місця, забезпечують обмін технологіями між країнами. На думку українських науковців [1, с. 31], транснаціоналізація дає компаніям дві головні вигоди – дозволяє отримувати додаткові надприбутки, сприяючи таким чином концентрації капіталу та монополізації певних галузей, а також – уникати урядових обмежень, переносячи конфлікти з міждержавного на внутрішній рівень. Разом з тим, ТНК досить швидко орієнтуються на зміну кон'юнктури світового ринку і формують попит на власну продукцію ще на довиробничій стадії [2, с. 51].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню процесів транснаціоналізації та діяльності ТНК присвячено багато праць закордонних та вітчизняних вчених-економістів, серед яких варто виділити Р.Вернона, О.Вільямсона, Дж.Даннінга, Ч.Кінделбергера, Р.Коуза, К.Коулінга, О.Білоруса, Д.Лук'яненка, А.Поручника, О.Рогача, В.Рокочу, Є.Савел'єва, В.Сіденка, І.Школи, О.Шниркова, С. Якубовського та ін.

Проте недостатньо вивченими у науковій літературі залишаються інвестиційні аспекти діяльності ТНК в умовах асиметрії соціально-економічного розвитку країн. Незважаючи на зростання кількості ТНК у світі, діяльність яких спрямована на соціально-економічний розвиток країн, помітна суттєва відмінність їх ролі у різних регіонах та видах діяльності, що унеможливляє застосування єдиного підходу до політики транснаціоналізації та визначення очікуваних економічних ефектів, зважаючи й на виникнення загроз для країн внаслідок агресивної експансіоністської стратегії.

Постановка завдання. Метою даної статті є оцінка інвестиційної активності транснаціональних компаній. Логіку статті побудуємо наступним чином: з'ясуємо ретроспективу та сучасні особливості розвитку ТНК, визначимо тенденції іноземного інвестування у світі та проаналізуємо інвестиційну активність ТНК, обґрунтуємо проблеми їх діяльності у глобальному просторі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Феномен транснаціональних компаній історично не є новим, адже їх виникнення та становлення має свою історію. Окремі автори першими формами ТНК вважають Ганзейський Союз та Ост-Індські компанії [3, с. 19].

На сьогодні не існує єдиного підходу щодо етапів розвитку ТНК, але у більшості досліджень виділяють наступні:

1. Кінець ХХ ст.–початок ХХІ ст. – ТНК першого покоління (колоніально-сировинні), основною метою діяльності яких було отримання доступу до сировинних ресурсів (картелі і синдикати);
2. Перша світова війна–друга світова війна – ТНК другого покоління (трести), формування та діяльність яких була викликана потребами забезпечення військових дій військово-технічною продукцією;

3. 60-ті роки XX ст. – ТНК третього покоління (техніко-споживчі), створюються для утвердження на нових ринках збуту та завоювання сфер вкладення капіталу, базуються на міжкрайній кооперації підприємств, формуються багатонаціональні корпорації (концерни і конгломерати);

4. Початок 80-х років XX ст. – ТНК четвертого покоління (глобальні), коли відбувається процес злиття і поглинання, що сприяло концентрації капіталу та виробництва;

5. 90-ті роки XX ст. – ТНК п'ятого покоління, коли під впливом регіональних інтеграційних процесів формуються транснаціональні стратегічні альянси [2; 4, с. 210; 5].

Незважаючи на масштабність явища транснаціоналізації, у науковій літературі не досягнуто консенсусу щодо трактування його сутності, як і терміну ТНК. Найчастіше під транснаціоналізацією розуміють процес перенесення частини відтворювальних процесів з однієї країни в іншу за допомогою прямих іноземних інвестицій з метою організації філіалів або встановлення контролю над іноземними компаніями [4, с. 209]. Вважаємо, що загалом транснаціоналізація вигідна для усіх країн-учасників цих процесів, оскільки дає можливість вирівнювання економічного розвитку, разом з тим, іноді наштовхується на протидію зі сторони національних компаній, які занепокоєні загрозою іноземної експансії національних ринків. Щодо понятійного апарату, то традиційно під ТНК розуміють міжнародні компанії, що мають глобальну філософію бізнесу, яка поєднує функціонування компанії як в країні, так і за її межами.

У 70-х рр. XX ст. у зв'язку із посиленням проникнення зарубіжних компаній на національні ринки постала проблема законодавчої регламентації діяльності та розробки єдиних правил діяльності підприємств. Це стало поштовхом до підготовки під егідою ООН Кодексу поведінки ТНК, проте через непорозуміння між країнами, в тому числі й щодо невизначеності юридичної сили документу (тобто чи матиме він обов'язковий, чи рекомендаційний характер), він так і залишився проектом. В проекті Кодексу поведінки ТНК визначається як підприємство (незалежно від форми власності та юридичної форми, сфери діяльності), що має відділення в двох і більше країнах і функціонує відповідно до визначеної системи прийняття рішень, проводить узгоджену політику і спільну стратегію, користується спільними знаннями та ресурсами [6]. Тобто, вирішальним принципом було прийнято принцип фактичного контролю за прийняттям рішень, незалежно від власності та розподілу відповідальності між структурним ланками ТНК.

За визначенням ЮНКТАД ТНК це корпоративне або некорпоративне підприємство, що включає материнську компанію та її афілійовані підприємства за кордоном [7, р.245]. Щоб компанія була віднесена до транснаціональної, вона повинна відповідати наступним критеріям: 1) підрозділи за кордоном мають бути розташовані не менше ніж в двох країнах; 2) частка акціонерного капіталу в дочірніх підприємствах, що належить материнській компанії в іншій країні, має становити не менше 10%, що є необхідним для встановлення контролю за активами. Для Великобританія ця межа становить 20%.

Особливістю сучасного етапу розвитку ТНК є високий рівень капіталізації та широке покриття в просторовому вимірі. Саме цю ознаку дослідники наводять як одну з основних, що відрізняє ТНК 90-х рр., коли основною якісною ознакою був високий рівень ефективності управління в компанії в порівнянні із державним [8, с. 9].

ТНК є невід'ємним атрибутом процесів глобалізації у 21 ст., адже вони забезпечують доступ країнам до нових технологій в сфері управління та виробництва, набуваючи все нових організаційних форм. Особливістю їх інвестиційної стратегії в останні роки стає спрямування інвестицій в НДДКР. Разом з тим, надмірна активність ТНК на ринках країн з огляду на нерозвиненість інституційних засад, може через монополізацію національного ринку в окремих секторах деформувати структуру економіки, зменшити інвестиційну активність національних інвесторів. У 2009 р. у світі нараховувалося більше 80000 ТНК із чисельністю філіалів більше 820000, тоді як у 1992 р. відповідно їх кількість становила 35000 та 150000.

За даними ЮНКТАД, завдяки проведенню політики лібералізації умов інвестування, обсяг глобальних прямих іноземних інвестицій у 2011 р. досягнув до кризового рівня і становив 1,5 трлн. дол., а за прогнозами у 2012 р. помітним буде помірне зростання до 1,6 трлн. дол., тоді як у 2013 р. відновиться до рівня 2007 р. за умови відсутності глобальних економічних потрясінь [9]. Незважаючи на позитивні тенденції, мають місце протекціоністські заходи, які мають виключно національну природу та спрямовані на вилучення інвестиційних коштів в окремі галузі. Помітна чітка тенденція як до зростання чисельності укладених інвестиційних угод, так і арбітражних рішень. З метою забезпечення доступу іноземного капіталу на ринки країн, що особливо важливо в післякризовий період, на засіданні країн групи 20 у червні 2012 р. в Мексиці було прийнято рішення про продовження мораторію на протекціоністські заходи до 2014 р. задля відновлення економіки та покращення фінансово-торговельних можливостей країн, відновлення стійкого балансу в світовій економіці. Щодо географічного розподілу, то найбільш інвестиційно привабливими залишаються Південна і Південно-Східна Азія та Латинська Америка, де помітним було значне зростання припливу іноземного капіталу у 2011 р., тоді як помітне зниження інвестиційних потоків в економічно розвинені країни. За умов

активізації міжнародної інвестиційної діяльності зростають і основні показники діяльності ТНК, зокрема у 2010 р. додана вартість в межах світового виробництва ТНК становила 16 трлн. дол. США., обсяги продаж та додана вартість закордонних філіалів відповідно 33 трлн. дол. і 7 трлн. дол., а їх експорт перевищив 6 трлн. дол. (1/3 від глобального експорту) [9].

З метою нарощування обсягів своєї діяльності та досягнення синергетичного ефекту ТНК, як правило, обирають злиття з іншою компанією або її поглинання, що суттєво видозмінює і структуру світової економіки, де традиційно провідну роль займала міжнародна торгівля.

Новим джерелом прямих іноземних інвестицій все частіше виступають ТНК за участю держави, яких у світі налічується більше 650 із 8500 закордонними філіями. Незважаючи на незначну частку у загальній кількості ТНК (менше 1%), їх питома вага у загальних обсягах глобальних ПІІ становить 11%. Регіональний розподіл державних ТНК подано у табл. 1. Дані таблиці підтверджують неоднорідність розподілу як в просторовому розрізі, так і за рівнем розвитку країн, зокрема, 56,3% цих компаній базується в країнах, що розвиваються та з перехідною економікою.

Таблиця 1

Регіональний розподіл державних ТНК, 2010 р. [9]

Регіон базування	Кількість	Питома вага, %
Всі країни світу	653	100
Розвинені країни	285	43,8
Європейський Союз	223	34,2
Інші європейські країни	41	6,3
США	3	0,5
Японія	4	0,6
Інші розвинені країни	14	2,2
Країни, що розвиваються	345	52,8
Африка	82	12,6
Латинська Америка і Карибський басейн	28	4,3
Азія	235	36,0
- Західна Азія	70	10,7
- Південна, Східна і Південно-Східна Азія	165	25,3
Південно-Східна Європа і СНД	23	3,5

Економічні можливості залучення країнами зовнішніх ресурсів та умови діяльності ТНК суттєво відмінні одна від одної, і багато в чому це й визначає асиметрію просторового розміщення ТНК. За результати досліджень встановлено, у галузевому розрізі лідерами є ТНК капіталомістких галузей, у закордонній власності яких знаходяться такі матеріальні активи як об'єкти інфраструктури, права на природні ресурси, виробництва та ін.

ТНК при розробці інвестиційної стратегії мають враховувати не лише власні фінансові можливості та очікувані результати, але й макроекономічну ситуацію в країнах, де будуть розміщені філіали, місткість внутрішнього ринку та ймовірні ризики, щоби диверсифікувати свої вкладення та оптимізувати їх. Разом з тим, структурні моделі ТНК побудовані таким чином, що дозволяють уникати традиційних ризиків, з якими зіштовхуються підприємства. Враховуючи форму організації бізнесу забезпечується надійність правового супроводу діяльності філіалів, в чому й полягають переваги замкнутої корпоративної структури. Основними ризиками для інвестиційної діяльності ТНК залишаються: адміністративні процедури та обмежуючі заходи в приймаючій країні, дисбаланси в фінансовому секторі країн, посилення інфляційних процесів, нестабільність фінансових реформ та національної кредитної політики.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, проведене дослідження дало змогу оцінити роль ТНК у світовій економіці і констатувати той факт, що в сучасних умовах розвитку міжнародного бізнесу вони відіграють одну із вирішальних ролей при формуванні якісно нових міжнародних економічних відносин. Разом з тим, особливістю функціонування ТНК є те, що в основу своєї діяльності вони обирають не принцип сприяння економічному розвитку приймаючої країни, а максимізація прибутку від інвестованого капіталу, нав'язуючи країнам свою політику. Проте результати все таки залежать від інвестиційної стратегії ТНК, виду інвестицій, політики розміщення філіалів та зайнятості. Саме тому у світі присутня така асиметрія розміщення базової та приймаючої країн ТНК. За таких умов потрібна узгоджена політика країн щодо приймання капіталу ТНК та вироблення спільних правил їх поведінки у цих країнах, що не лише прискорить процес активізації їх діяльності, але й сприятиме захисту національної безпеки та врахуванню територіальних переваг.

Література

1. Бочан І.О. Глобальна економіка : підруч. / І.О. Бочан, І.Р. Михасюк. – К. : Знання, 2007. – 403 с.

2. [Мировая экономика и международный бизнес](#) / Под ред. В.В. Полякова, Р.К. Щенина. – М. : Кнорус, 2008. – 688 с.
3. Шагурин С.В. Экономика транснационального предприятия : учебное пособие. / С.В. Шагурин, П.Д. Шимко. – Санкт-Петербург, 2008. – 335 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.aup.ru/files/m664/m664.pdf>
4. Крейдич Т.В. Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации / Т.В. Крейдич // Вестник МГТУ. – 2010. – том 13. – №1. – С. 209-214.
5. Маевская К. Б. Феномен транснациональных корпораций 2006 год. / К.Б. Маевская // [Региональная направленность развития национальной экономики \(по материалам школы-семинара профессора А.А. Голикова\).](#) – 2005. – №1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://lib.csu.ru/dl/econ/2006_s2_36.doc
6. Вельяминов Г.М. Международное экономическое право и процесс (Академический курс) : учебник / Г.М.Вельяминов. – М. : Волтерс Клувер, 2004. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bookz.com.ua/21/index.htm>
7. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. UNCTAD, 2007. [Electronic Resource]. – Mode of access: http://unctad.org/en/docs/wir2007_en.pdf
8. Кизим А.А. Интернационализация бизнеса: Транснациональные корпорации, эволюция подходов / А.А. Кизим, Н.С. Козырь, В.С. Пятков // Наука и Экономика. – 201. – 1(5). – С. 8-13.
9. World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International Production and Development. UNCTAD, 2011. [Electronic Resource]. – Mode of access: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>

УДК 336.71

Ющенко А.О.,
аспірант кафедри фінансів*
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

СТАВКА ДИСКОНТУВАННЯ ЯК ВАЖЛИВИЙ ЕЛЕМЕНТ ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКУ

Постановка проблеми. Ставка дисконтування відіграє значну роль у визначенні вартості банку, яка розраховується методом дисконтування грошових потоків в межах доходного підходу оцінки вартості банку, як одного із найбільш вживаних методів оцінки вартості бізнесу в Україні. Тому, з'ясуємо вплив визначення ставки дисконту на результат оцінки вартості банку за методом дисконтування грошових потоків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням оцінки вартості банку, в тому числі і таким аспектам інформаційного забезпечення, як ставка дисконтування, у світовій практиці займалися ряд економістів і фахівців фінансового та інвестиційного менеджменту. Серед вчених та науковців, які підвищують ступінь вивчення даного аспекту банківської діяльності, можна назвати наступних: Грегорі А. [1], Грязнова А. Г. [2], Дамодоран А., Коупленд Т., Мерцер С., Царьов В.В., Рутгайзер В.М., Будицький А.Е., Ніконова І.А., Шамгунов Р.Н., Решоткін К.А., Федотова М. А., Івашковська І., Мікерін Г.І., Галасюк В.В., Єсіпов В., Маховікова Г., Терехова В., Карев В.П. та інші. Проте проблема використання того чи іншого способу визначення ставки дисконтування для оцінки вартості банку в умовах сучасного вітчизняного фінансового ринку залишається малодослідженою через відсутність визначеного поля інформаційного забезпечення оцінки вартості бізнесу в Україні.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення впливу ставки дисконтування як інформаційного забезпечення на кінцеву вартість банку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ставка дисконту – це щорічна ставка, яка відображає рівень доходності бізнесу. Саме вона здійснює ключовий і досить суттєвий вплив на результат оцінки вартості банку за методом дисконтування грошових потоків у межах доходного підходу, який поряд із порівняльним є найбільш уживаними у вітчизняній оціночній діяльності. Розглянувши зарубіжні джерела, можна побачити, що за методом дисконтування грошових потоків в

* Науковий керівник: Рекуненко І.І. – к.е.н., доцент