Рогач О.І.*

ХАРАКТЕРНІ РИСИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО ВИРОБНИЦТВА ТНК В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Стаття аналізує поточні тенденції вивозу капіталу та діяльності транснаціональних корпорацій після світової фінансової кризи. Розглядаються динаміка прямих іноземних інвестицій, географічні напрями та регіональні особливості вивозу капіталу, роль угод злиття та поглинання та інвестицій в нові проекти в стратегії транснаціональних фірм.

Ключові слова: транснаціональні корпорації, прямі іноземні інвестиції, вивіз капіталу, світова фінансова криза.

The paper analyses current trends in foreign direct investments and transnational corporations activities after world financial crises. It considers dynamics of foreign direct investments, geographical directions and regional features of such flows, as well as transnational corporations strategy in cross-border merger and acquisition deals and greenfield projects.

Key words: transnational corporations, foreign direct investments, capital flows, world financial crises.

В статье анализируются текущие тенденции в вывозе капитала и деятельности транснациональных копрораций после мирового финансового кризиса. Рассматривается динамика прямых иностранных инвестиций, географические направления и региональные особенности вивоза капитала, роль соглашений о слиянии и поглощениях и инвестиций в новые проекты в стратегии транснациональных фирм.

Ключевые слова: транснациональные корпорации, прямые иностранные инвестиции, вивоз капитала, мировой финансовый кризис.

Світова фінансова криза справила значний вплив на рух прямих іноземних інвестицій та міжнародного виробництва ТНК. Вона перервала хвилю інвестиційного буму, що спостерігалася із 2003 року, і призвела до суттєвих змін в структурі та географічних напрямах іноземного інвестування. Зниження обсягу щорічного вивозу ПІІ тривало майже два роки і зупинилося лише в середині 2009 року, після чого відновилося зростання обсягів вивозу капіталу. Хоча обсяги міжнародного виробництва транснаціональних фірм суттєво не зменшилися, відбулись певні зміни в стратегії і напрямах інвестиційної діяльності ТНК. Серед особливостей вивозу ПІІ у посткризовий період слід зазначити наступні.

Хоча в 2011 році темпи зростання ПІІ вперше перевищили докризові показники, загальний обсяг щорічного вивозу капіталу був значно нижчим ніж у 2007 році (за показ-

* доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету

© Рогач О.І., 2013

ником відпливу капіталу – 1.7 трлн. дол. в 2011 році проти майже 2,2 трлн. дол. в 2007 році), що відображує слабку економічну динаміку провідних індустріальних країн світу та високі ризики нестійкості подальшого розвитку світової економіки [1, с. 169]. Навіть при оптимістичних сценаріях подальшого зростання ПІІ, докризовий рівень обсягу вивозу капіталу може бути досягнутий не раніше 2015 року. Разом із тим виникають ризики, що навіть ці, існуючі сьогодні, посткризові помірні темпи зростання вивозу капіталу не будуть збережені в найближчі два роки.

Світова фінансова криза спричинила певні зміни в співвідношенні сил основних експортерів капіталу. Як і раніше, значна частина вивозу капіталу на сучасному етапі припадає на транснаціональні корпорації США. Після світової фінансової кризи вони зміцнили своє лідерство в вивозі капіталу і в 2011 році інвестували за кордон майже 400 млрд. дол., що перевищувало їх щорічні ПІІ до початку світової фінансової кризи. Обсяг вивозу капіталу американськими транснаціональними фірмами складає сьогодні трохи менше 1/4 всього світового експорту ПІІ. Наступні позиції після ТНК США із значним відставанням від них займають відповідно корпорації Японії, Великобританії та Франції. Розрив між ними та лідером – ТНК США, навіть збільшився. ПІІ ТНК Японії в 2011 році склали 114 млрд. дол., а Великобританії – 107 млрд. дол. На відміну від американських фірм вони не змогли відновити свої передкризові позиції за обсягом вивозу капіталу. ПІІ корпорацій Японії, Великобританії та Франції в 2011 році були значно менше, ніж перед початком світової фінансової кризи.. Це відображувало не тільки відносно менші темпи зростання економіки країн ЄС та Японії порівняно із США, але й побоювання топ менеджерів компаній цих країн інвестувати за кордон в умовах значних ризиків нестабільності. Особливо значне падіння обсягу вивозу капіталу спостерігається у транснаціональних фірм ФРН – більш ніж в три рази порівняно із 2007 роком. [1, с. 169].

Після світової фінансової кризи також відбулися значні зміни в географічному розподілі припливу ПІІ. Склалася нова ситуація – вперше після другої світової війни питома вага країн, що розвивається, та країн із перехідною економікою перевищила частку промислово розвинутих країн із ринковою економікою (51% проти 49%). Хоча таке перевищення досить незначне – воно відобразило різну економічну динаміку зазначених груп країн в посткризовий період. Значне збільшення вивозу капіталу спостерігається в країни, що розвиваються, в тому числі країни Південно-Східної Азії, які, за темпами припливу нових інвестицій, посідають протягом останніх років перше місце в світі. За оцінками експертів, таке збільшення ролі країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою стало також наслідком більших темпів зростанні ПІІ в реальний сектор економіки, зокрема в обробну індустрію (порівняно із вивозом капіталу в фінансові послуги та банківський сектор, що відчули значного спаду після кризи 2007-2008 року). Показово, що країни із найбільшою активністю ТНК в промисловому секторі економіки, значно менше відчули падіння темпів припливу ПІІ в період світової фінансової кризи (або зовсім не відчули його) [2, с. 1-3].

Протилежна тенденція спостерігається щодо ролі зазначених груп країн у відпливі ПІІ. Протягом докризового періоду минулого десятиріччя питома вага країн, що розвивається, у вивозі капіталу поступово зростала. Це відображувало тенденцію транснаціоналізації компаній країн, що розвиваються. Така транснаціоналізація бурхливо відбувалася як в енергетичному секторі так і в галузях переробної індустрії. В посткризовий період темпи вивозу ПІІ із країн, що розвиваються, значно зменшилися. Навпаки, країни із розвинутою ринковою економікою значно збільшили темпи вивозу прямих інвестицій – наприклад в 2011 році вивіз капіталу зріс на 25 процентів (в країнах, що розвиваються,

знизився на 4 проценти). Разом із тим слід відзначити, що транснаціональні корпорації країн, що розвиваються, або країн із перехідною економікою складають все більшу конкуренцію традиційним ТНК промислово розвинутих країн. Наприклад, стрімко зростає вивіз капіталу із Китаю. Тільки в 2011 році він склав 65 млрд. дол., що перевищило навіть аналогічні показники для ФРН, Франції або Італії. ТНК Сінгапуру та Південної Кореї інвестували в цьому році за кордон відповідно 25 та 20 млрд. дол. Швидко зростає транснаціоналізація фірм Індії та Малайзії.

За засобом входження в країну спостерігається також нова тенденція, яка відрізняється від попередніх років. Якщо до світової фінансової кризи традиційно в структурі припливу ПІІ переважали інвестиції в злиття і поглинання, тобто придбання вже існуючих активів, то в післякризовий період вперше проявилась тенденція значного збільшення частки інвестицій в нові проекти [3, с. 195-197]. Такі ПІІ (грінфілд інвестментс) склали 63 процента від загального щорічного припливу інвестицій в 2011 році. Інвестиції в нові проекти виступають головним способом входження ТНК в країни, що розвиваються (66 процентів припливу ПІІ в ці країни надходить у формі грінфілд інвестментс). Відносно засобу входження в країну також спостерігаються протилежні тенденції зміни активності ТНК. З одного боку, після різкого спаду кількості і вартості угод про злиття і поглинання після 2007 року спостерігається поступове збільшення цих показників. Протягом останніх трьох років неухильно зростає вартість ПІІ в придбання існуючих проектів. В 2011 році обсяг вартості таких угод досяг 526 млрд. дол. З другого боку, після надзвичайно різкого зростання в 2008 році, ПІІ в нові проекти змінили напрям своєї динаміки. Хоча, як вже відзначалося нами, вони кількісно переважають в загальній структурі вивозу капіталу транснаціональних корпорацій, їх обсяг не зростає і становить значно менше ніж в рекордному 2008 році. Поступове відновлення ролі угод злиття в поглинання відображує як зростання вартості активів на світових фінансових ринках, так і збільшення фінансових можливостей провідних ТНК здійснювати такі транзакції. При збереженні цих тенденцій ми можемо прогнозувати відновлення докризової структури вивозу капіталу через декілька років.

Новою тенденцією останнього десятиріччя є поява нових учасників вивозу капіталу. На додаток до ТНК, які опосередковують домінуючу частину вивозу прямих іноземних інвестицій, частину ПІІ почали здійснювати приватні інвестиційні фонди та суверенні фонди накопичення багатства. Світова фінансова криза по різному вплинула на активність цих нетрадиційних учасників вивозу прямих інвестицій. Приватні інвестиційні фонди відчули значного негативного ефекту кризи і значно зменшили свою інвестиційну зарубіжну діяльність. Якщо до світової фінансової кризи такі фонди, наприклад, Apollo Management, RHJ International, KKR, перетворилися в справжні транснаціональні гіганти і здійснювали глобальну інвестиційну діяльність, то згодом розмір їх капітала скоротився вдвічі до 180 млрд. дол. Діяльність таких фондів переважно зосереджена в придбанні існуючих активів, тобто здійсненні угод злиття і поглинання. Приватні фонди, як правило, здійснюють ПІІ в угоди злиття і поглинання на період 5-7 років, після чого продають ці активи іншим транснаціональним фірмам [4].

Інша тенденція спостерігалася в інвестиційній діяльності суверенних фондів накопичення багатства (або скорочено - суверенних фондів). Їх роль після світової фінансової кризи значно посилилась. Навіть під час світової фінансової кризи прямі іноземні інвестиції цих фондів не припиняли свого зростання (в середньому 10 % на рік).

Під управлінням цих державних інвестиційних фондів знаходиться приблизно 5 трлн. дол. активів. Переважна частина активів таких фондів представляють собою портфельні

інвестиції. Обсяг ПІІ суверенних фондів оцінювався в 2011 році в 125 млрд. дол. або в 5 % від їх загальних активів [1, с. 13]. Як і приватні інвестиційні фонди, суверенні фонди також, в основному, здійснюють ПІІ в угоди злиття та поглинання. Хоча прямі інвестиції таких фондів охоплюють різні регіони, їх основним районом інвестування виступають промислово розвинуті країни із ринковою економікою – сюди вкладено 67 процентів їх прямих інвестицій. Темпи зростання ПІІ таких фондів в промислово розвинутих країнах також переважають аналогічний показник для країн, що розвиваються. Однією із причин цього є набагато більші можливості для придбання існуючих активів в першій групі країн. Вивоз капіталу суверенних фондів має певні специфічні риси. По перше, це стосується галузевої структури ПІІ. Вони активно здійснюють інвестування в придбання земельних угідь, в видобуток сировини, в розвиток ключових інфраструктурних проектів. На сектор послуг (в тому числі нерухомість, будівництво, банківський сектор та ін.) припадає майже 65 % прямих інвестицій цих інституцій. По-друге, дуже часто партнером в процесі інвестування цих фондів виступає держава країни, що приймає інвестиції.

Специфічною рисою процесу інвестування ТНК в посткризовий період стало зменшення їх капітальних витрат у зв'язку із значними ризиками невизначеності ситуації. Така невизначеність ситуації призвела до відкладення багатьох проектів і переведення великих сум нерозподілених прибутків в розряд готівкових коштів, що зберігаються на рахунках корпорацій. За оцінками ЮНКТАД, такі готівкові відкладенні накопичення транснаціональних корпорацій досягли величезних обсягів в 5 трлн. дол. Цей рівень значно перевищує докризові показники і свідчить, що ТНК, в умовах нестабільності світових фінансових ринків, вичікують час, сподіваючись на покращення інвестиційної ситуації в майбутньому.

Світова фінансова криза не припинила тенденцію зростання міжнародного виробництва ТНК. Продажі філіалів транснаціональних корпорацій та створена ними додана вартість неухильно зростають. Ці показники значно перевищують докризовий рівень. В 2011 році зарубіжні підприємства транснаціональних корпорацій продали товарів та послуг на суму 27,8 трлн. дол., щорічні темпи зростання їх продажів складали в останні роки 7-9%, що було значно більше, ніж зростання світового ВВП та світової торгівлі в цілому. Загальна вартість активів філіалів ТНК досягла 82 трлн. дол., на цих підприємствах працюють майже 69 млн. працівників. За оцінками, міжнародне виробництво ТНК (без врахування виробництва материнських компаній в домашніх країнах) досягло 10% світового ВВП [1, с. 24]. В останні роки швидкими темпами зростають неакціонерні форми операцій транснаціональних корпорацій. Після світової фінансової кризи поглиблюється тенденція, що транснаціональні фірми, навіть найкрупніші із них, звужують сферу своєї спеціалізації на головних, найбільш динамічних, напрямах бізнесу і «передають» на контрактних засадах все більше функцій незалежним фірмам різних країн з метою отримувати додаткові переваги від різниці в рівні витрат на виробництво та постачання. Такі головні незалежні контрактори або постачальники часто є, у свою чергу, також транснаціональними фірмами, що мають власну міжнародну виробничу мережу підприємств та власних субконтракторів та постачальників [5, с. 224-228]. Транснаціональні фірми також все більш активно «передають» окремі ланки своїх операцій місцевим фірмам приймаючих країн. Вони також інтенсивно формують різні форми кооперативних, спільних інноваційних механізмів з іншими компаніями (споживачами, постачальниками, конкурентами) та науковими інституціями (університетами, лабораторіями і т.д.). Така кооперація примушує розглядати міжнародне виробництво як систему з величезною кількістю економічних суб'єктів.

Висновки. Світова фінансова криза справила значний вплив на процес вивозу прямих іноземних інвестицій. Вона значно уповільнила динаміку вивозу капіталу і спричинила зміни у співвідношенні сил основних експортерів капіталу. Під час кризи та в післякризовий період відбулися зміни в структурі вивозу капіталу за крітерієм засобу входження в країну. Нарешті, ще одні структурні зрушення пов'язані із переважанням частки щорічних припливів ПІІ, що надходять в країни, що розвиваються, та в країни із перехідною економікою порівняно із питомою вагою промислово розвинутих країн. Разом із тим світова фінансова криза не змогла зупинити процес транснаціоналізації. Міжнародне виробництво ТНК набуває все більшого розмаху і ваги в світовій економіці.

Список використаних джерел

1. Buckley Peter J. Internalisation Thinking: From the Multinational Enterprise to the Global Factory / Peter J.Buckley // International Business Review. – 2009. – Vol. 18. – P. 224-235.
2. Hiratsuka D. Production Networks in the Asia-Pacific Region: Facts and Policy Implications // IDE Discussion Paper / Institute of Developing Economies (IDE), JETRO – 2011. – № 315. 28 p.
3. Markusen J., Stahler F. Endogenous market structure and foreign market entry// Review of World Economy. – 2011. – Vol. 147. – P. 195-215
4. Responsible Investment: A Guide for Private Equity & Venture Capital Firms / British Private Equity and Venture Capital Association. – London – 2011. 348 p.
5. World Investment Report 2012. Towards a New Generation of Investment Policies. - UNCTAD. New York and Geneva, 2012. – 226 p.