

7. Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність



- 1. Прямі зарубіжні інвестиції як форма здійснення підприємницької інвестиційної діяльності**
- 2. Мотиви прямих зарубіжних інвестицій**
- 3. Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність у контексті інтернаціоналізації.**
- 4. Стратегічна орієнтація країн базування і приймаючих країн при ПЗІ**
- 5. Інвестиційний клімат. Ризики ПІІ**

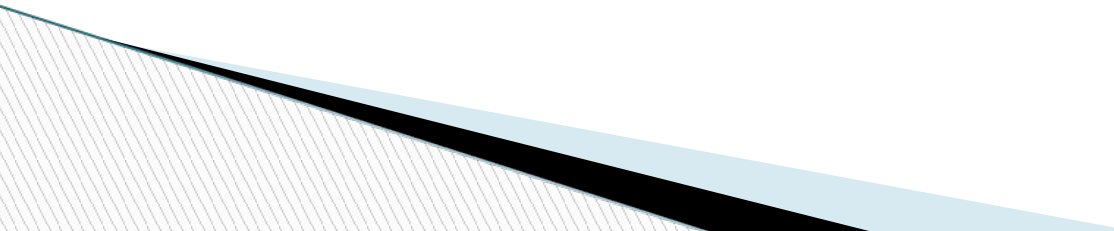


1. Прямі зарубіжні інвестиції як форма здійснення підприємницької інвестиційної діяльності



У платіжному балансі ПЗІ трактуються як придбання 10% і більше статутного капіталу фірми. У цілому зміст поняття ПЗІ останнім часом значно змінилося.

За рекомендацією ОЕСР (1996) ПЗІ повинні визначатися як вкладення в інкорпороване або неінкорпороване підприємство, у якому закордонний інвестор володіє 10% і більше звичайних акцій або акцій із правом голосу інкорпорованого підприємства, або еквівалентною кількістю акцій неінкорпорованого підприємства.



ПЗІ можуть бути організовані у формі

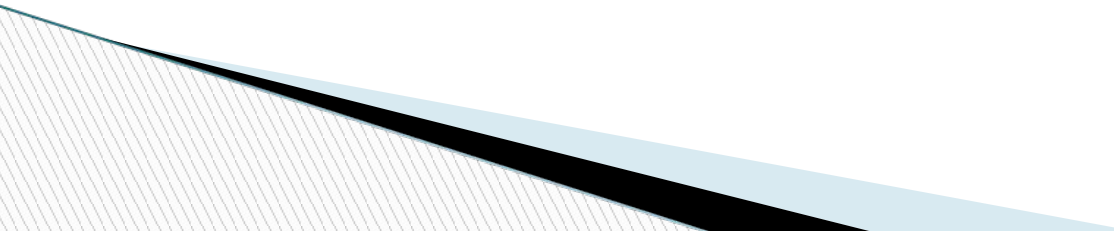
- дочірніх компаній, у яких інвестор-нерезидент володіє понад 50% статутного капіталу;
- асоційованих компаній, у яких інвестор-нерезидент володіє 50% і менше статутного капіталу;
- філій, які повністю або частково належать на правах спільної власності неінкорпорованим компаніям.

Прямий інвестор, що має у власності не менше 10% акцій, може впливати на управління компанією або безпосередньо брати участь у її управлінні. При цьому з боку закордонного інвестора не передбачається абсолютного контролю.

Використання прямих закордонних інвестицій дозволяє:

- активізувати діяльність приватного сектора економіки;
- розширити вихід бізнесу на зовнішній ринок;
- полегшити доступ економічних суб'єктів до нових технологій і методів управління;
- збільшити ймовірність реінвестування прибутку всередині країни, а не вивозити його в країну базування капіталу;
- не збільшувати розмір зовнішньої заборгованості приймаючої країни.

ПЗІ мають в своєму складі капітальні ресурси і нематеріальні активи. До перших відносять: капітал у формі акцій, що забезпечується придбанням прямим закордонним інвестором частки фірми в даній країні (не менш 10% від статутного капіталу); реінвестовані доходи; внутрішньофірмові позики й боргові угоди, зокрема, короткострокові та довгострокові позики й запозичення між материнською компанією та її закордонними філіями й дочірніми компаніями.



Ще один істотний елемент прямих інвестицій – нематеріальні активи, що включають технології, торговельні марки (бренди), управлінський досвід та ін. Саме нематеріальні активи дозволяють відрізнити ту або іншу компанію.

2. Мотиви прямих зарубіжних інвестицій



Мотиви прямих зарубіжних інвестицій пояснюють безліч теорій, зокрема, це теорії різниці в рівні прибутковості, гіпотеза щодо розміру ринку, теорія циклу продукту, теорія валютних зон.

Проте найбільш розвиненої стала теорія недосконалого ринку.

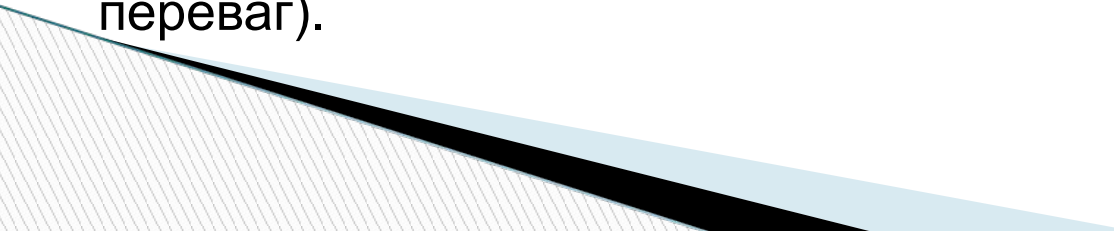
Щоб пряма інвестиція була успішною, інвестору (в більшості випадків це транснаціональна корпорація) необхідно мати деякі істотні переваги перед місцевими конкурентами. Таким чином, мотивом прямих зарубіжних інвестицій є використання недосконалості ринку, що дозволяє ТНК мати монополістичні переваги на міжнародних ринках

Даннінг виділив три групи переваг які визначають схильність фірми, галузі або країни бути іноземним інвестором чи ж одержувачем іноземних інвестицій:

♦ **переваги власності** - чинники, що дають можливість окремій фірмі розширювати свою діяльність, мати переваги в порівнянні з іноземними конкурентами (це краща технологія, управління, маркетинг, доступ до сировини, ринків збуту і джерел фінансування);

♦ **переваги інтерналізації** - чинники, ведучі до здійснення іноземних інвестицій самої фірмою без використання послуг інших фірм;

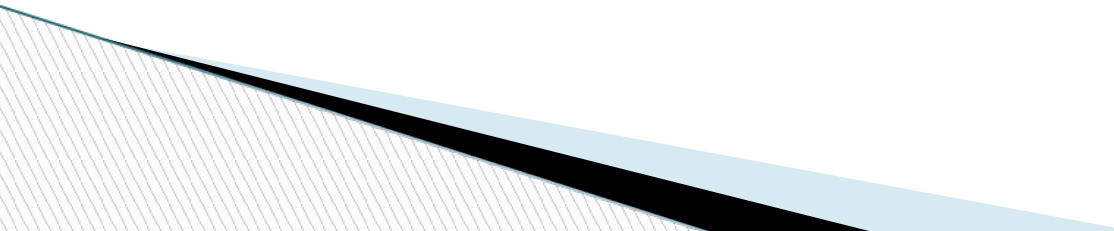
♦ **переваги місця здійснення інвестицій**, що визначають, в якій країні переваги власності і переваги інтерналізації можуть бути найкращим чином використані (це питання порівняльних переваг).



Країна яка приймає прямі інвестиції одержує певну вигоду, а саме:

- імпорт прямих інвестицій веде до збільшення виробничих можливостей і ресурсів;
- сприяє розширенню передової технології і управлінського досвіду, підвищенню кваліфікації трудових ресурсів.
- з'являються не тільки нові матеріали і фінансові ресурси, але і мобілізуються ресурси, що вже мають;
- прямі інвестиції сприяють розвитку національної науково-дослідної бази;
- стимулюється конкуренція і пов'язані з нею позитивні явища (підриг місцевих монополій, зниження цін і підвищення якості продукції);
- підвищується попит і ціни на національні (місцеві) чинники виробництва;
- в умовах слабкого контролю за використанням держпозик інвестиційний ризик переноситься на іноземних інвесторів, які самостійно вирішують проблему самоокуповування.

Центр дослідження ТНК при ООН виділяє такі типові мотиви прямих інвестицій:

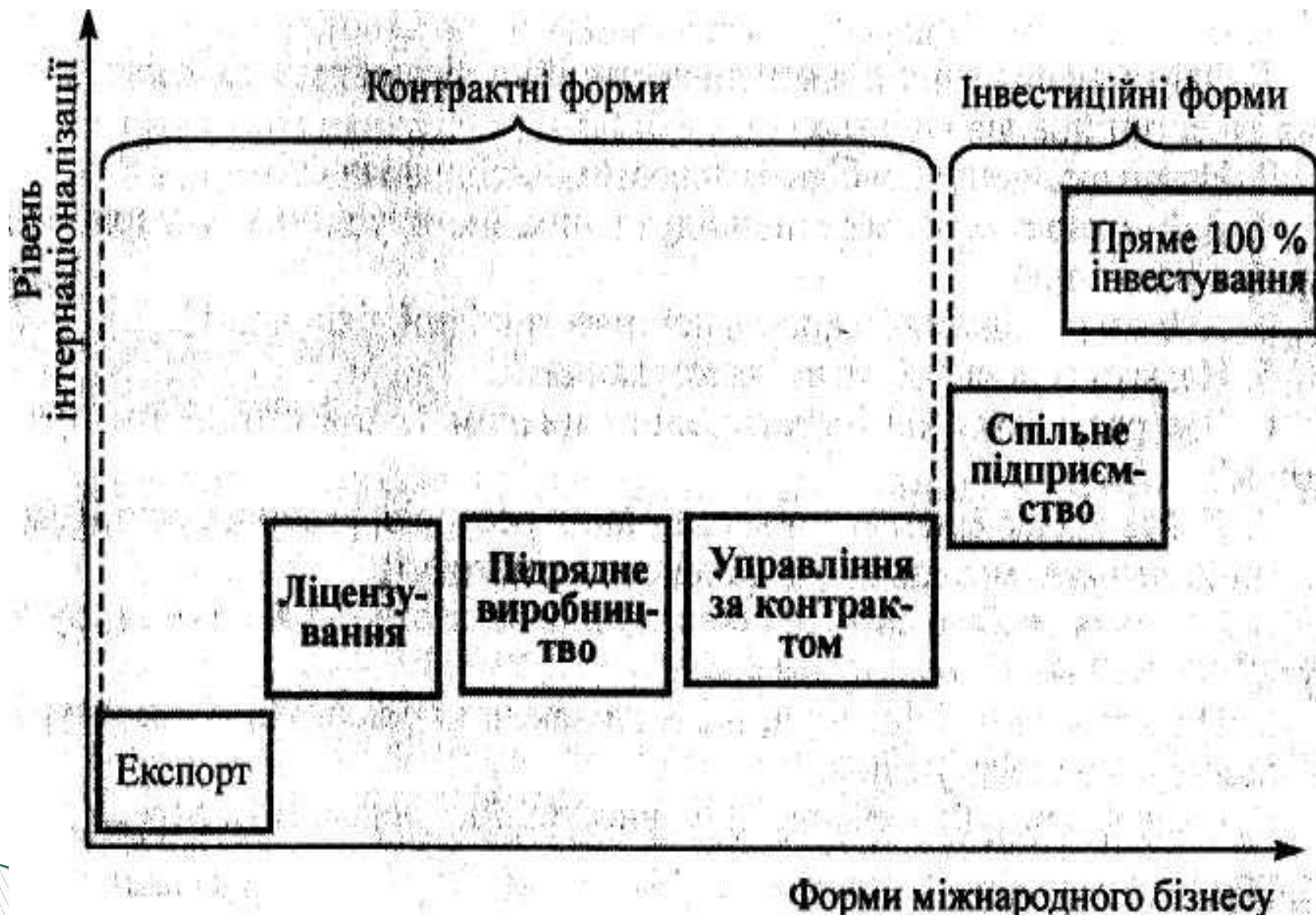
- підприємницька діяльність ведеться за кордоном оскільки ввіз ряду товарів і послуг в інші країни неможливий або ускладнюється через різні обмеження (наприклад, високе мито, певні властивості товарів або послуг) ;
 - виробництво товарів або послуг у приймаючій країні більш ефективне, ніж їхній експорт;
 - у приймаючій країні більш дешеві ресурси, що забезпечують вищу ефективність виробництва, ніж у своїй країні;
 - є необхідність у післяпродажному обслуговуванні, консультуванні та інших послугах, що вимагає постійної присутності виробника.
- 

Проблеми, що виникають у застосуванні різних форм виходу на міжнародні ринки

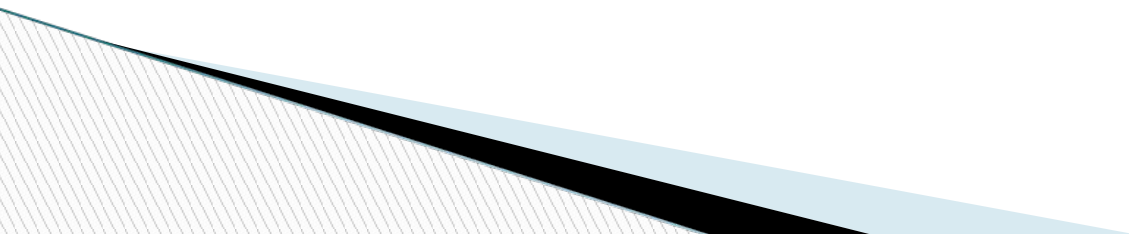
Групи факторів	Форми виходу на міжнародний ринок		
	Експорт	Прямі інвестиції	Портфельні інвестиції
Зв'язок із здійсненням угоди (вибір партнера, транспортні витрати, мита й квоти)	потрібні	незначні	немає
Втрачені можливості через «зв'язування» капіталу	немає	мають місце	незначні
Зв'язок із ризиками (фінансовими, політичними)	незначні	має місце	має місце

3. Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність у контексті інтернаціоналізації.





Інтернаціоналізація на мікрорівні як процес залучення фірми до міжнародних операцій має стадійний характер.



Відомий американський спеціаліст у сфері міжнародного менеджменту Ф. Рут запропонував деталізований перелік екстернальних (зовнішніх) та інтернальних (внутрішніх) чинників, що впливають на вибір форми виходу на зарубіжні ринки.

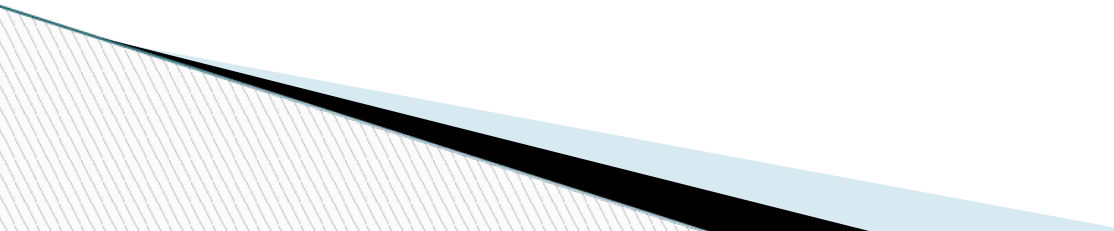
Найважливішими **екстернальними чинниками** є такі:

ринкові чинники зарубіжної країни: розмір ринку та перспективи росту, конкурентна структура тощо;

середовищні чинники зарубіжної країни: політичні, економічні та соціально-культурні характеристики, зокрема урядова політика щодо прямих зарубіжних інвестицій; географічна відстань; економічне зростання, зовнішні зв'язки країни і т. ін.;

виробничі чинники зарубіжної країни: наявність, якість і вартість сировини, робочої сили, а також ступінь розвитку інфраструктури (транспорт, комунікації тощо);

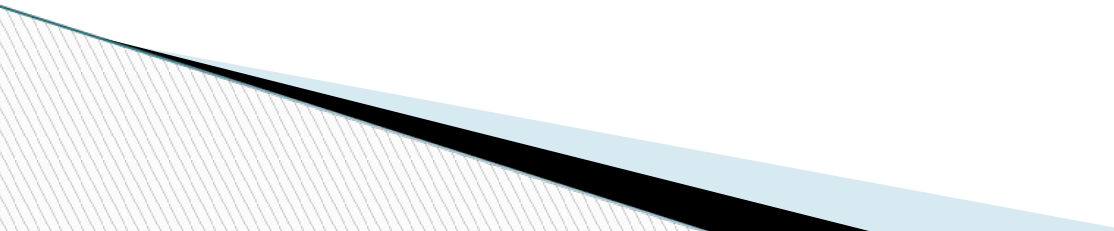
чинники країни базування: розмір ринку, вартість виробництва, умови конкуренції, рівень урядової підтримки міжнародного бізнесу і т.ін.



Серед **інтернальних чинників**, що найбільше впливають на вибір форми зарубіжної діяльності, можна виокремити дві основні групи:

продуктові — ступінь диференціації продукту, гарантійне та післягарантійне обслуговування, технологічний рівень, потенціал глобальної стандартизації і т. ін.;

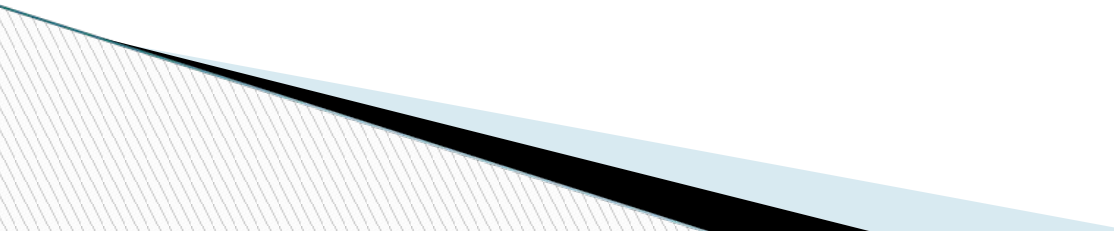
ресурсні — управлінські, інвестиційні і технологічні ресурси, виробничий та маркетинговий досвід; оцінка важливості зарубіжної діяльності, яку дає вищий менеджмент фірми.



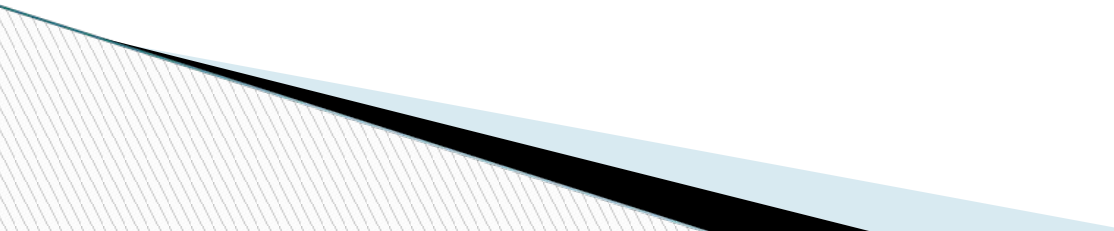
4. Прямі інвестиції в системі міжнародного бізнесу



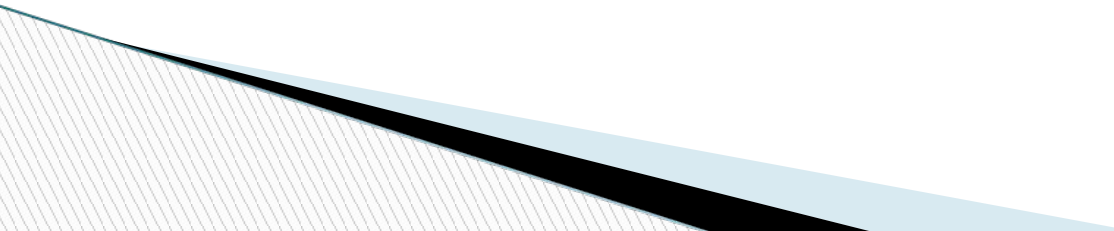
Існують різні форми, у яких може здійснюватися вихід економічних суб'єктів на міжнародні ринки і які можуть розглядатися як альтернативні. Серед них найбільшого значення й поширення набули такі:

- експорт продукції;
 - інвестиції в існуючі або нові виробничі об'єкти за кордоном;
 - придбання іноземних цінних паперів;
 - придбання концесій, торговельних марок, патентів, ліцензій та інших нематеріальних прав.
- 

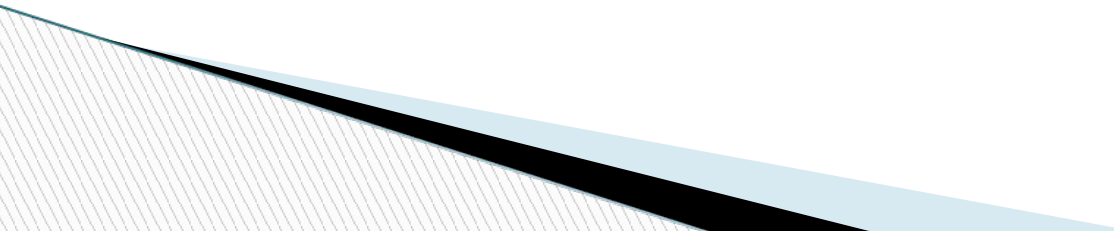
Реалізація прямих іноземних інвестицій можлива різними методами, серед яких можна назвати основні:

- утворення нової компанії за кордоном, яка повністю належить іноземному інвесторові;
 - придбання існуючих фірм за рубежом;
 - створення спільних підприємств із різною часткою іноземного партнерства, у тому числі шляхом продажу іноземним інвесторам акцій.
 - Іноді до методів прямого іноземного інвестування відносять також франчайзинг, однак в інших випадках його розглядають як різновид експорту.
- 

Здійснення прямого іноземного інвестування може здійснюватися різноманітними способами, серед яких основними вражаються такі:

- міжфірмове злиття й поглинання (mergers and acquisitions – M&A);
 - стратегічне партнерство (альянси) (strategic alliances);
 - створення закордонних філій і дочірніх компаній.
- 

За кордоном філії фірми поділяють таким чином:

- відділення, філія – реєструються за кордоном, але не є самостійною компанією і повністю належать батьківській фірмі, не будучи юридичною особою;
 - дочірня компанія – реєструється за кордоном як юридична особа, є самостійною фірмою із власним балансом, але контроль над нею реалізує батьківська фірма через основну частину акцій, що належить їй;
 - асоційована компанія – відрізняється від дочірньої не контролем, а впливом батьківської фірми за рахунок істотної, але не основної частини акцій.
- 

Злиття - угода, у результаті якої відбувається об'єднань двох і більше компаній в одну, супроводжується як об'єднанням капіталу, так і майна, склад власників при цьому не змінюється. Зовнішня форма вираження злиття - припинення існування акціонерного товариства як самостійного учасника ринку і його входження в інше господарське товариство.

Поглинання - угода, при якій у результаті покупки контрольного пакета акцій відбувається перехід прав власності на компанію, що найчастіше супроводжується заміною менеджменту купленої компанії й зміною її фінансової й виробничої політики. Юридичні особи, що поглинаються, або припиняють своє існування, або контролюються шляхом володіння контрольним пакетом акцій або частки капіталу.

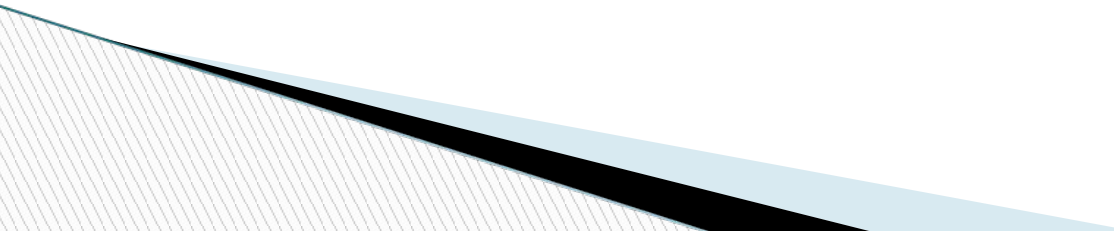
З юридичної точки зору в кожній країні існує досить велика кількість способів об'єднання

- злиття (з'єднання компаній в одну),
- поглинання, придбання компаній,
- leveraged buyout (LBO) - викуп із залученням позикових коштів,
- рекапіталізація,
- зміна структури власності,
- «зворотне злиття» (створення публічної компанії без IPO),
- spin-off (виділення й продаж бізнес-одиниці)
- і всі інші угоди, які мають на увазі передачу корпоративного контролю з рук одних акціонерів у руки інших

Угоди злиттів і поглинань мають ряд істотних характеристик і можна виділити наступні критерії їхньої класифікації:

- по національній приналежності;
 - по ступені інтеграції компаній;
 - по способі фінансування угоди;
 - по механізму розрахунків;
 - по відношенню керівництва й акціонерів компанії, що поглинається, до угоди;
 - за умовами злиття;
 - по механізму злиття;
 - по розмірам угоди;
 - по юридичних аспектах злиття.
- 

З погляду механізму проведення злиттів можна виділити:

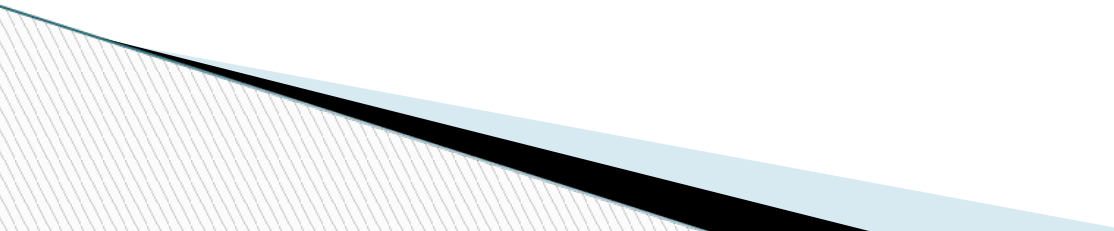
- прямі переговори;
 - скупку акцій;
 - створення холдингової компанії (holding company);
 - викуп із залученням позикових коштів (LBO);
 - створення спільного підприємства (Joint venture);
- 

Деталізуючи механізм міжфірмових злиттів та поглинань, можна виділити три основні їх типи:

об'єднання тобто злиття, унаслідок якого тільки одна з компаній, що зливаються, залишається юридичною особою, інші фірми припиняють своє існування і їхні колишні найменування в назві нової компанії не відображаються;

придбання відбувається коли компанія-покупець сплачує узгоджену суму за акції компанії-мішені. У результаті минулі назви компаній поєднуються в єдиному найменуванні або створена компанії одержує нову назву.

консолідація вважається коли компанії, що поєднуються вносять свої активи в статутний капітал нової компанії й акції кожної з них міняються на акції компанії, що створюється, по узгодженому співвідношенню. Така консолідація теж часто називається злиттям.



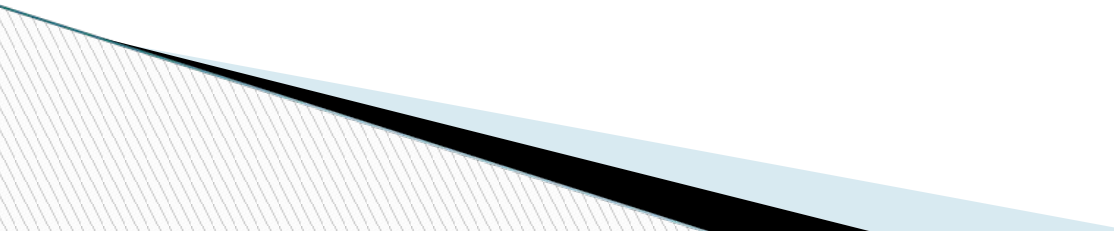
Галузевий розподіл міжфірмових злиттів і поглинань характеризується спрямованістю в сфери, які втрачають з різних причин конкурентні переваги:

- автомобілебудування,
- сфера оборони (скорочення рівня попиту);
- фінансові й телекомунікаційні послуги (лібералізація й дерегулювання);
- хімічна й нафтова промисловість (зміни в характері конкуренції через технологічні нововведення).

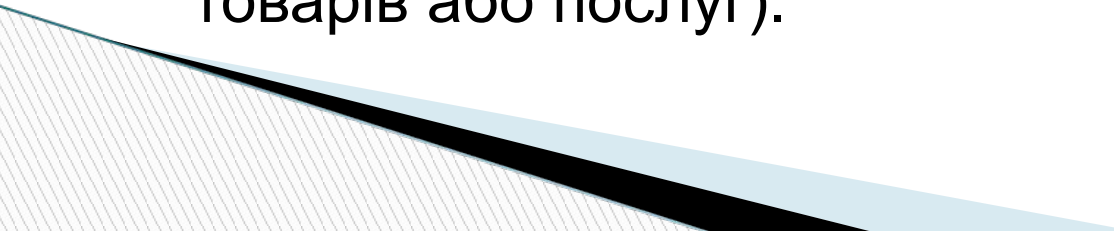
За сукупною вартістю подібних угод на першому місці – нафтова індустрія, за нею ідуть автомобілебудування, банківські й телекомунікаційні послуги.

Досить поширена форма інвестиційного проникнення економічних суб'єктів на ринок – **стратегічне партнерство в наукомістких галузях на основі укладання контрактів між декількома фірмами для реалізації погоджених цілей.**

При цьому компанії зберігають незалежність, тобто не передбачається, що будь-яка компанія буде тривалий час володіти частиною власності іншої.



Для стратегічного партнерства характерні такі особливості:

- збереження незалежності фірм-партнерів;
 - одержання переваг за рахунок диверсифікованості ризику й загального контролю над вирішенням поставлених завдань;
 - спільний внесок фірм-партнерів у встановлені сфери співробітництва (створення технологій, виробництво товарів або послуг).
- 

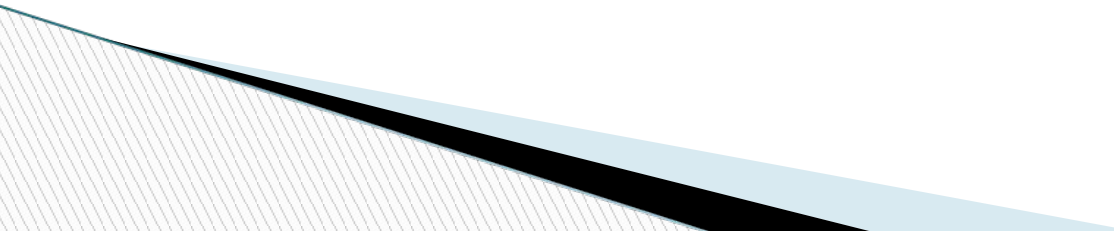
Стратегічні партнерства можна розділити на дві групи:

- акціонерні партнерства;
- неакціонерні партнерства.

Масштаби діяльності стратегічних партнерств за останні десять років у світі зросли в 6 разів:

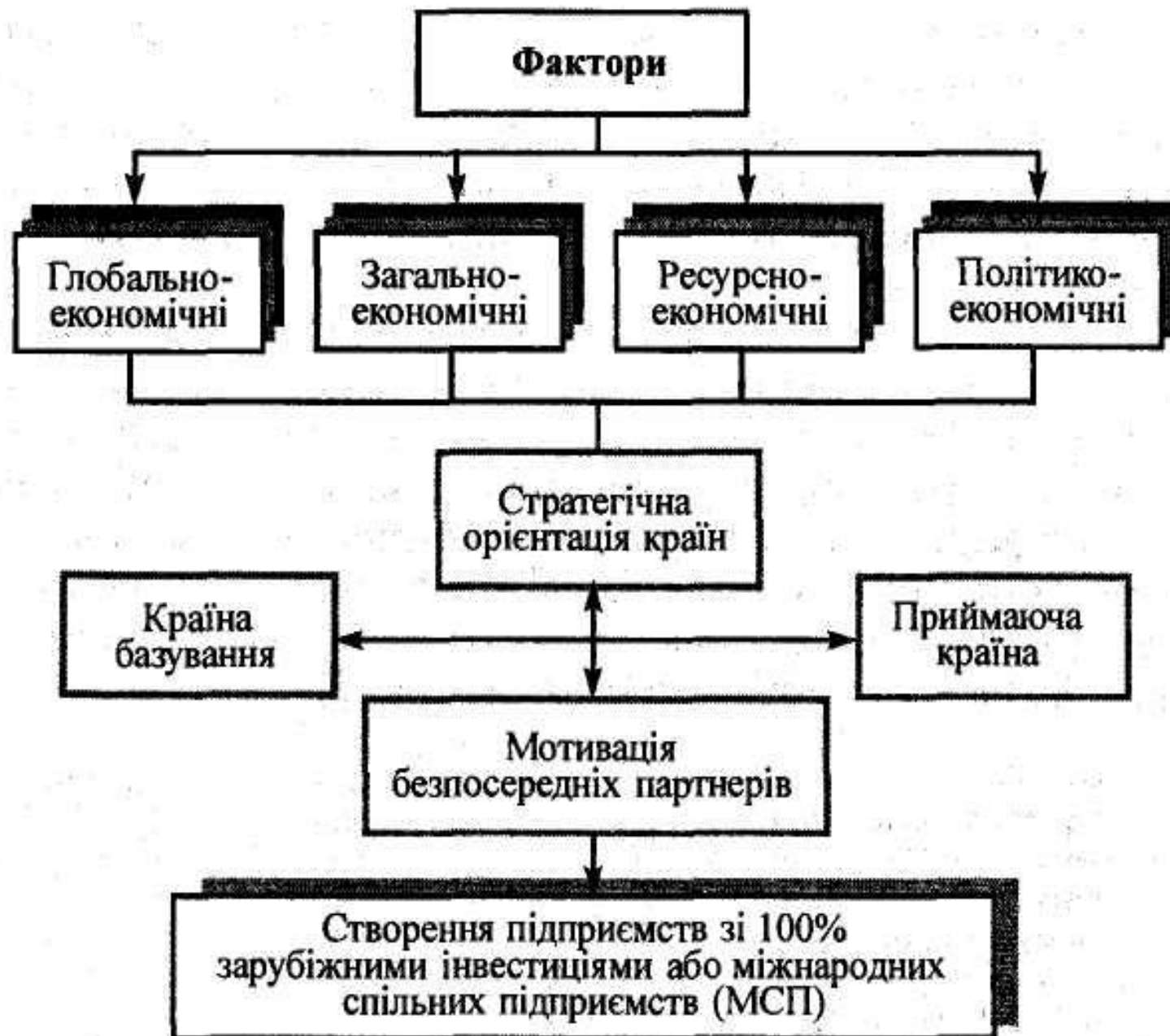
з більш ніж 1,5 тис. до 9 тис.,

у тому числі кількість трансграничних партнерств - з 1000 до майже 5000.



5. Стратегічна орієнтація країн базування і приймаючих країн при ПЗІ





Для країн базування, традиційно головними серед яких є промислово розвинуті країни, вирішальним макроекономічним фактором експортної орієнтації прямого підприємницького капіталу є **стан балансу ввозу і вивозу інвестицій**.

Для приймаючої країни **привабливість прямих інвестицій** зумовлена тим, що:

- імпорт прямих підприємницьких капіталів збільшує в країні виробничі потужності та ресурси, сприяє поширенню передової технології та управлінського досвіду, підвищенню кваліфікації і трудових ресурсів;
- за умов імпорту інвестицій з'являються не тільки нові матеріальні та фінансові ресурси, а й мобілізуються і продуктивніше використовуються національні ресурси;
- прямі інвестиції сприяють розвитку національної науково-дослідної бази;
- імпорт прямих інвестицій стимулює конкуренцію і пов'язані з нею позитивні явища (підрип позицій місцевих монополій, зниження цін та підвищення якості продукції, що заміщує як імпорт, так і застарілі вироби місцевого виробництва);
- такий імпорт підвищує попит та ціни на національні (місцеві) фактори виробництва;
- у країні збільшуються бюджетні надходження у вигляді податків на діяльність міжнародних спільних підприємств;
- за слабого контролю за використанням держпозик інвестиційний ризик переноситься на іноземних інвесторів, які самостійно вирішують проблему самоокупності.

Одночасно слід вказати на **стримуючі фактори розвитку** іноземної підприємницької діяльності:

- імпортовані ресурси працюють задля окупності та отримання прибутку, який потім репатріюється.
- цілі іноземного інвестора можуть не збігатися з національними.
- підприємства з іноземними інвестиціями (ПІІ) як канали передачі технологій часто стають відносно закритими анклавом у національній економіці,
- ПІІ можуть вступати у зговір з діючою на місцевому ринку олігополією (або ще гірше — монополією), а також справляти стримуючий вплив на національне підприємництво, поглинаючи фінансові нагромадження у місцевій та іноземній валютах;
- суттєві надходження іноземних інвестицій найреальніші у сировинних галузях; в обробній промисловості іноземні інвестиції мають переважно імпортозаміщуючий характер;
- нерегульований розвиток ПІІ може посилити соціальне розшарування, маргіналізацію населення приймаючої країни.

Головними мотивами використання ПІІ як стратегії входження в зарубіжний ринок є наступні:

Мотиви	Цілі
1. Виробничо-економічні	1.1. Зменшення капітальних витрат і ризиків при створенні нових потужностей 1.2. Придбання джерел сировини або нової виробничої бази 1.3. Розширення діючих виробничих потужностей 1.4. Реалізація переваг дешевих чинників виробництва 1.5. Можливість запобігти циклічності або сезонності виробництва 1.6. Пристосування до процесу скорочення обсягів діяльності
2. Маркетингові	2.1. Зростання ефективності функціонуючого маркетингу 2.2. Придбання нових каналів торгівлі 2.3. Проникнення на конкретний географічний ринок 2.4. Вивчення потреб, набуття управлінського досвіду на нових ринках та ін. 2.5. Пристосування до умов країни, яка приймає капітал
4. Інші	3.1. Пропагандистські, престижні 3.2. Персональні 3.3. Екологічні

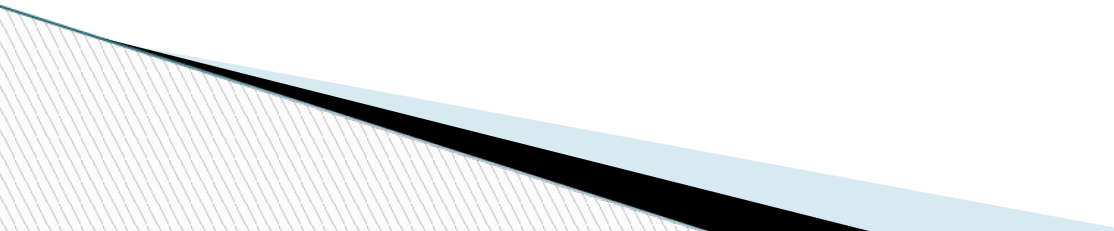
5. Інвестиційний клімат. Ризики ПІІ



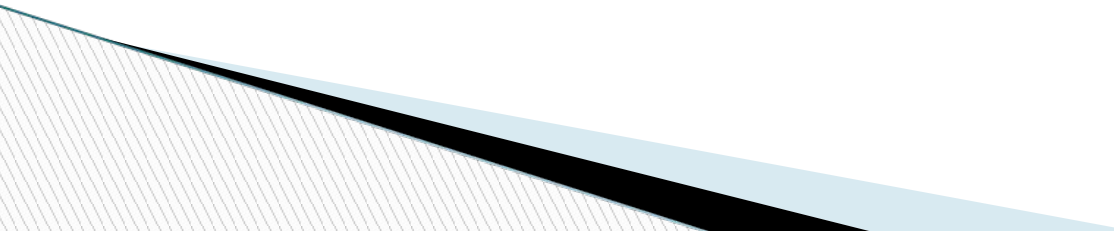
Інвестиційний клімат - це політичне, соціальне та економічне становище в країні, яке з точки зору потенційних інвесторів (державних і приватних), які вкладають в її економіку свої капітали, сприятиме їх ефективному використанню, гарантує збереження та вільну репатріацію прибутків.

Відповідно до іншого визначення, **інвестиційний клімат** являє собою «систему відносин, що формуються під впливом широкого кола взаємозалежних процесів і сукупності умов інвестиційної діяльності політичного, соціально-психологічного, фінансово-економічного, законодавчого, нормативно-правового, екологічного, кримінального, ресурсно-сировинного, виробничого, інноваційного, трудового, інфраструктурного, споживчого й інституціонального характеру й поділяється на свої макро-, мікро- і властиво регіональні рівні керування, що відбивають як об'єктивні можливості країни до розвитку й розширення інвестиційної діяльності, що характеризують його інвестиційний потенціал, так і умови діяльності інвесторів (інвестиційний ризик), що створюють передумови для появи стійкого спонукання до інвестування, що робить істотний вплив на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків і визначальну доцільність і ефективність інвестицій»

На макрорівні інвестиційний клімат містить у
собі показники
політичного (включаючи законодавство),
економічного
соціального середовища для інвестицій.



На мікрорівні інвестиційний клімат проявляє себе через двосторонні відносини фірми-інвестора й конкретних державних органів, господарських суб'єктів, постачальників, покупців, банків, а також профспілок і трудових колективів приймаючої країни. На цьому рівні відбувається конкретизація узагальненої оцінки інвестиційного клімату в ході реальних економічних, юридичних, культурних контактів іноземної фірми з новою для неї середовищем.

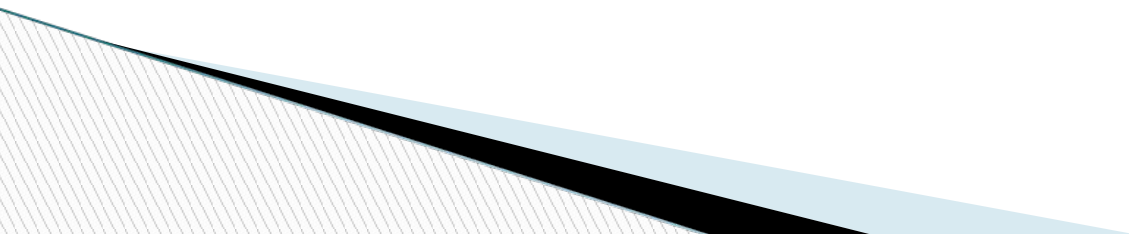


В інвестиційному аналізі виділяють такі категорії

інвестиційна активність
та
інвестиційна привабливість, що включає в себе

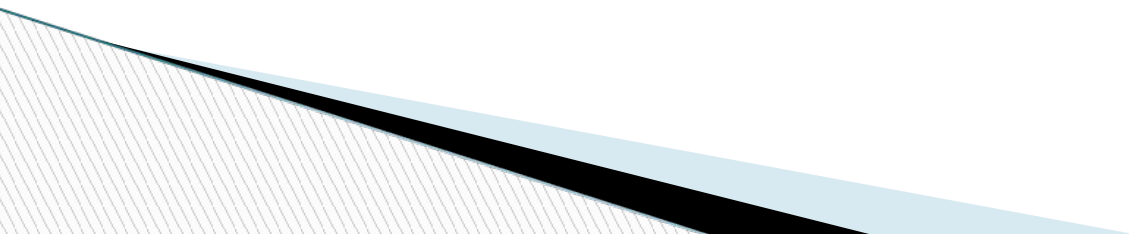
- **інвестиційний потенціал**
- **інвестиційний ризик.**

Інвестиційна активність – реальний розвиток інвестиційної діяльності в країні у вигляді капіталовкладень в основний капітал.



Під **інвестиційною привабливістю** прийнято розуміти інтегральну характеристику окремих підприємств, галузей, регіонів, країн у цілому з позицій перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків.

Під інвестиційною привабливістю прийнято розуміти інтегральну характеристику окремих підприємств, галузей, регіонів, країн у цілому з позицій перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків.

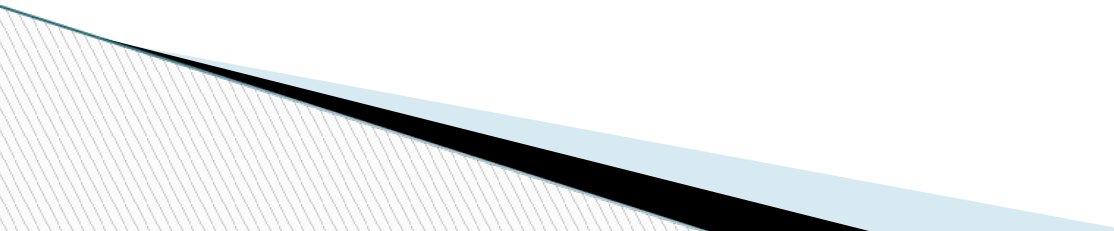


Інвестиційний ризик визначається як можливість знецінювання капітальних вкладень у результаті дій органів державної влади й керівництва або як передбачувана ймовірність того, що дійсні доходи від проведеного інвестиційного заходу будуть нижче очікуваних.

Отже, узагальнена формула інвестиційного клімату
може виглядати в такий спосіб:

$$\begin{aligned} &\text{Інвестиційний клімат} = \\ &= \text{Інвестиційний потенціал} - \text{Інвестиційні ризики} \end{aligned}$$

Серед існуючих критеріїв, які використовуються в наукових дослідженнях для оцінки інвестиційного клімату виділяють три основних підходи:

- 1) звужений підхід;
 - 2) факторний (розширений) підхід;
 - 3) факторно-ризиковий підхід.
- 

**При оцінці інвестиційного клімату
враховуються
наступні параметри стану розвитку**

економіки: Параметри оцінки	Показники середовища країни
Економічне середовище	динаміка суспільного продукту, обсяги промислового виробництва, рівень и темпи інфляції, стан розвитку грошово-кредитної, фінансової, бюджетної, податкової систем і под.
Державна Інвестиційна політика	існуючий в країні інвестиційний режим (режим найбільшого сприяння, національний режим, режим недискримінації, рівноправний режим, режим прозорості), ймовірність націоналізації майна, участь в міжнародних угодах, прогнози виконання укладених домовленостей, прогнози спадкоємності політичної влади, сталість державних інститутів та ефективність їх діяльності та под.
Правове середовище	механізми податкового, валютного та митного режимів, порядок здійснення реєстрації, звітності, злиття, реорганізації, банкрутства, ліквідації, вводу та виводу інвестиційних ресурсів, заходів державного регулювання та контролю над їх діяльністю
Інформаційне середовище	наявність та достатність інформаційного матеріалу про дію різноманітних факторів, які визначають інвестиційний клімат країни

Виділяють дві групи інвестиційних ризиків:

специфічний інвестиційний ризик (комерційний)

неспецифічний (некомерційний).



Мікроекономічні ризики відносяться безпосередньо до місця розміщення прямих інвестицій та умов навколишнього середовища:

наявності достатньої території для будівництва (з урахуванням майбутнього розвитку),

близькістю транспортних артерій і транспортних систем,

наявності працівників певної мінімальної кваліфікації на цій території,

достатнього постачання водою та енергією з можливістю його розширення й под.

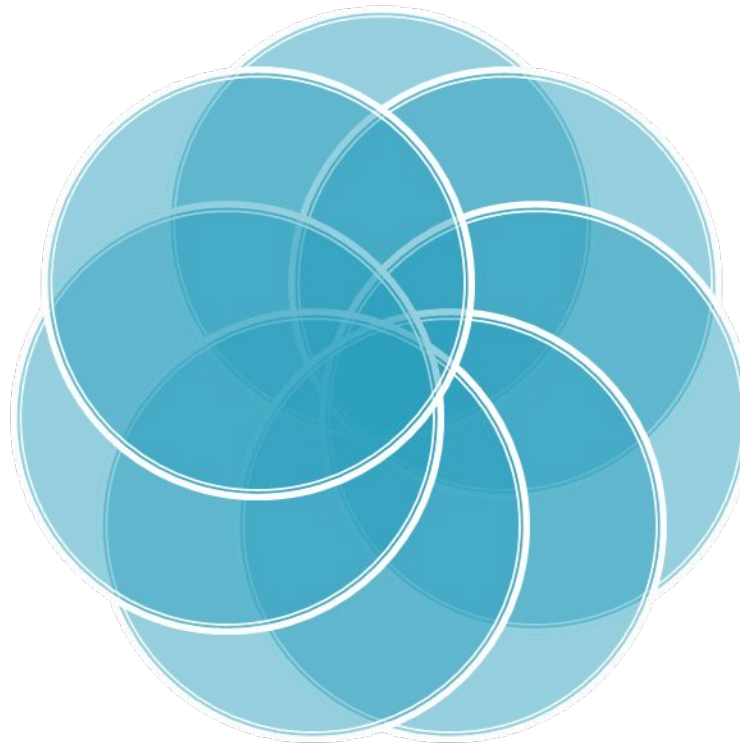
Макроекономічні країнові ризики

трансферний
ризик;

валютний ризик;

ризики, пов'язані
з невиконанням
умов кредитних
угод;

процентний
ризик;



ризик
неконвертованості;

ризик інфляції;