

Операції прямого інвестування на світовому ринку капіталу

Лекція 20

Структура

1. Визначення та загальна характеристика
 2. Географія FDI
 3. Основні теорії FDI
 4. Чинники залучення
 5. Форми прямого інвестування
 6. Загальна оцінка процесу прямого інвестування
 7. Значення FDI для економік країн Східної Європи і колишнього Радянського Союзу
-

21—1 Визначення та загальна характеристика

- Володіння суб'єктом підприємницької діяльності за кордоном
 - Міжнародний трансферт прав корпоративного контролю
-

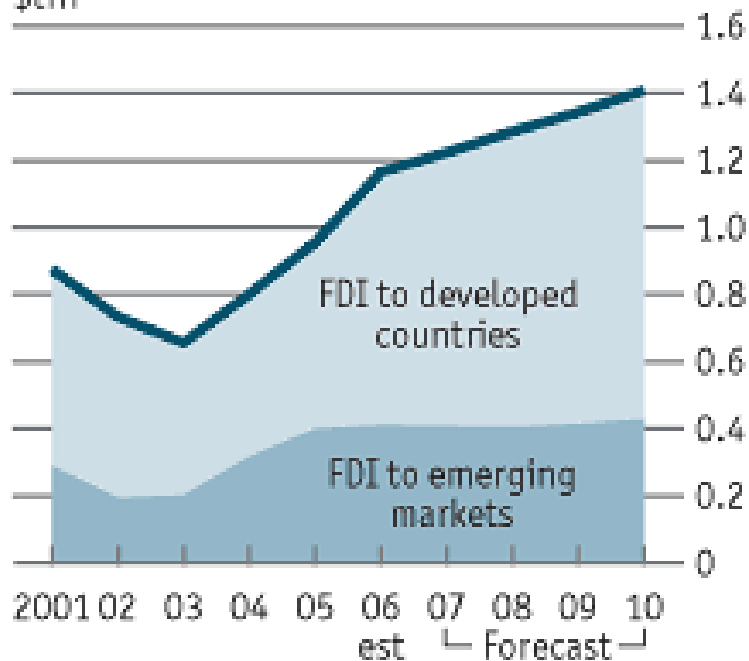
Шляхи здійснення FDI:

- ❑ Створення філій, асоційованих або дочірніх компаній ТНК,
 - ❑ Придбання в процесі злиття і придбання (M&A),
 - ❑ Створення спільних підприємств та різноманітних об'єднань
-

21–2 Географія FDI

Good for some

World foreign direct investment inflows
\$trn



Sources: National statistics; IMF; UNCTAD;
Economist Intelligence Unit

FDI confidence index, 2004

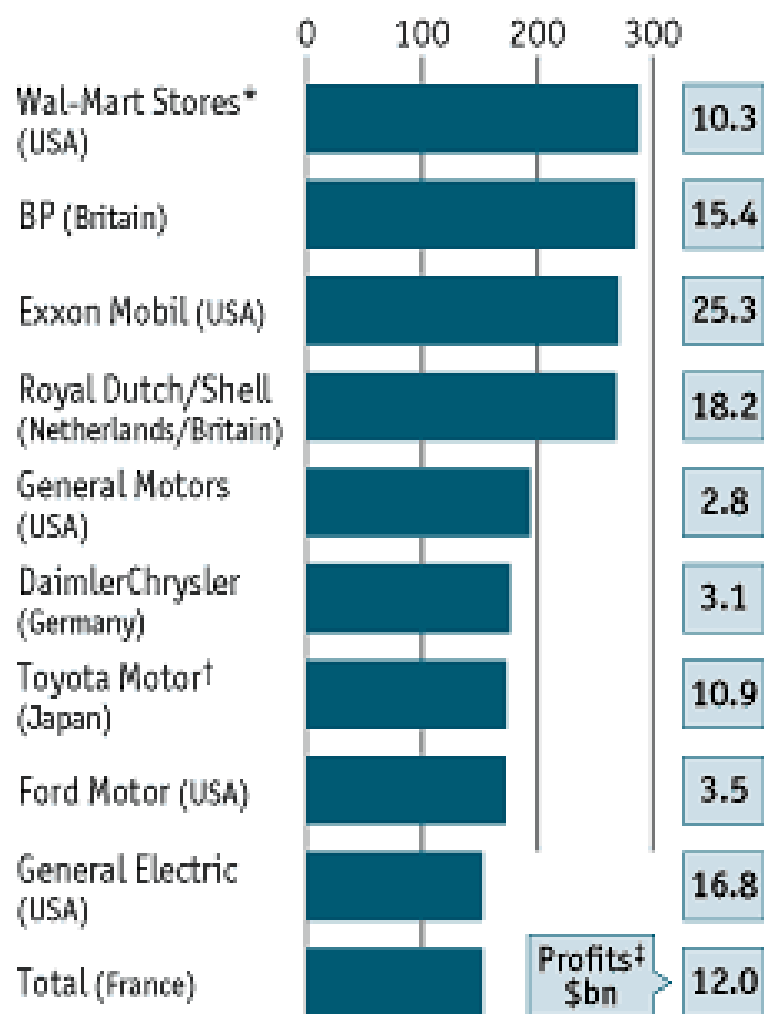
Low confidence=0, High confidence=3



Source: A.T. Kearney

The world's biggest companies

Revenues, 2004, \$bn

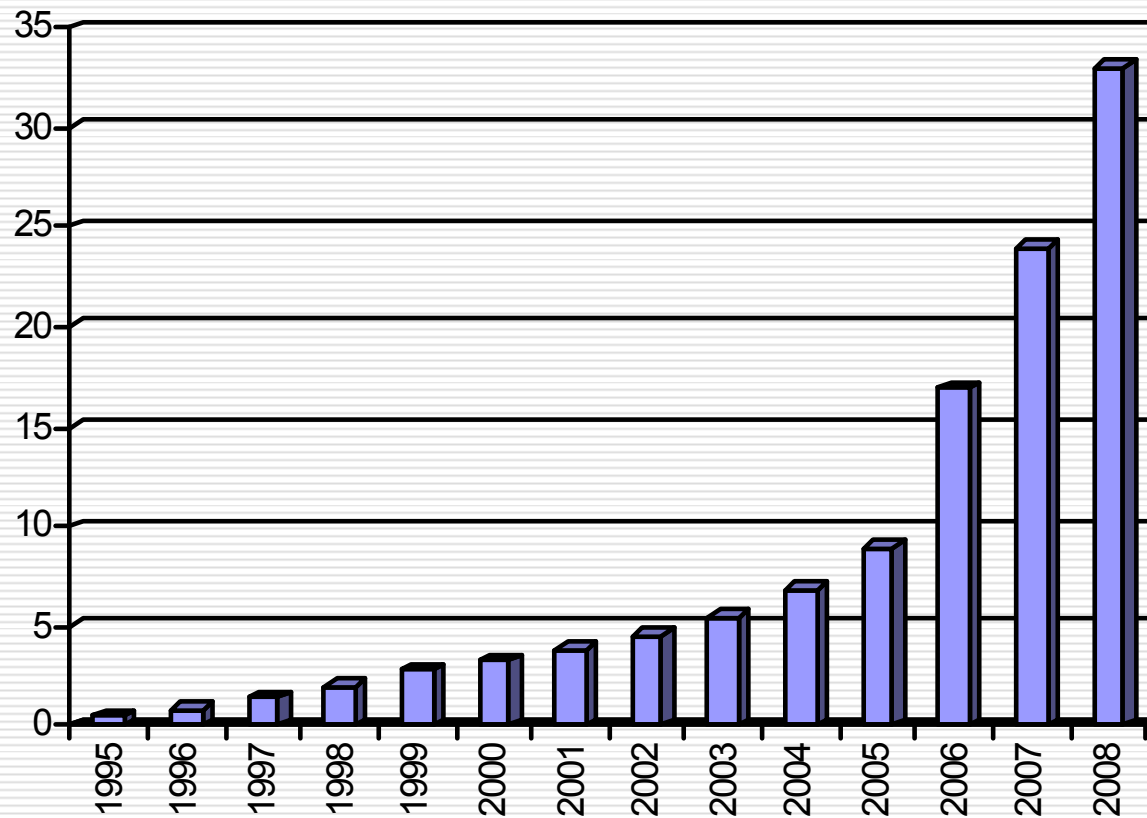


*Year ending January 31st 2005

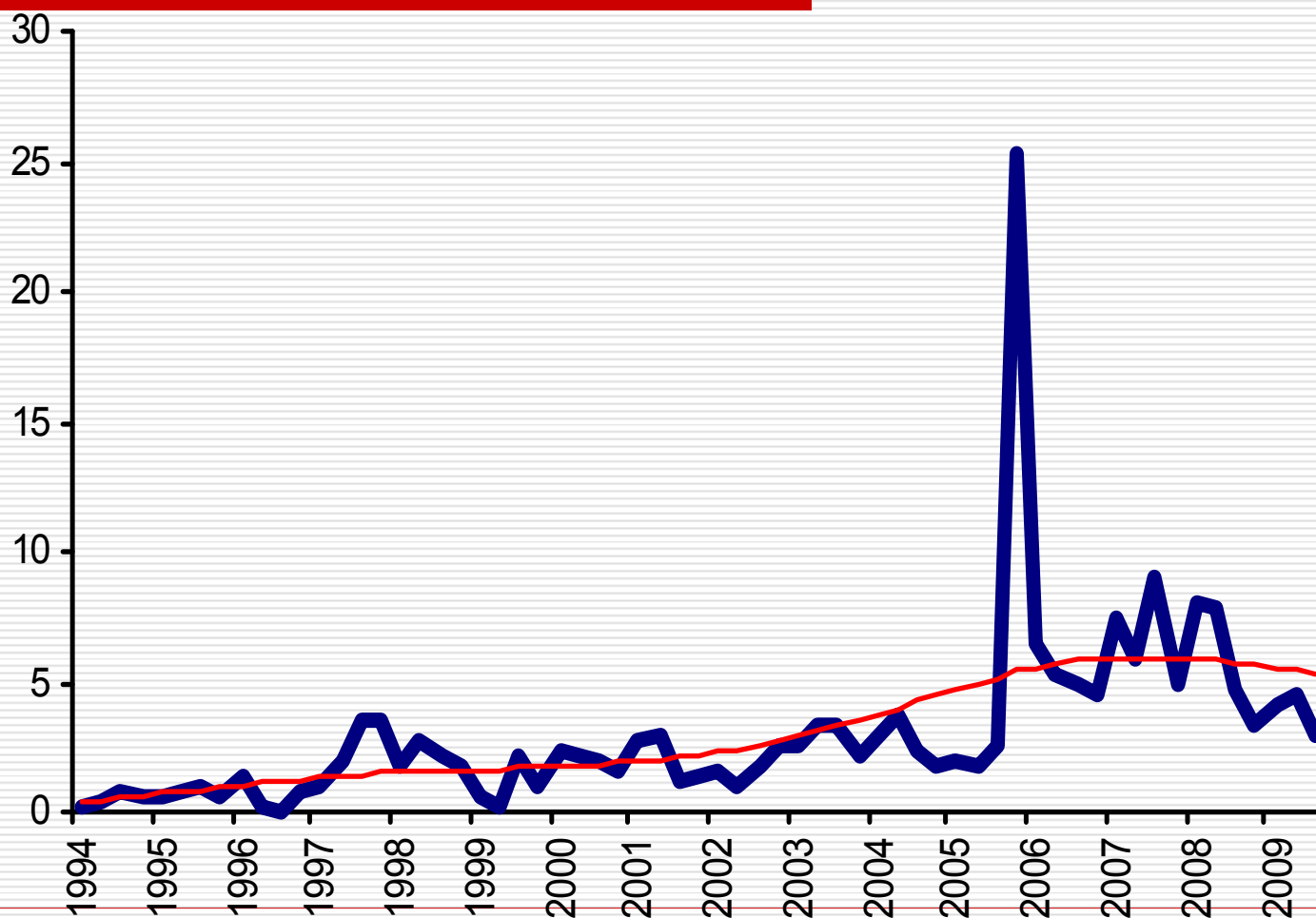
†Year ending March 31st 2005 ‡After taxes

Source: *Fortune*

FDI в Україні (\$ млрд.), 1995–2008 рр.



FDI в Україні (% від ВВП), 1994—2009 рр.



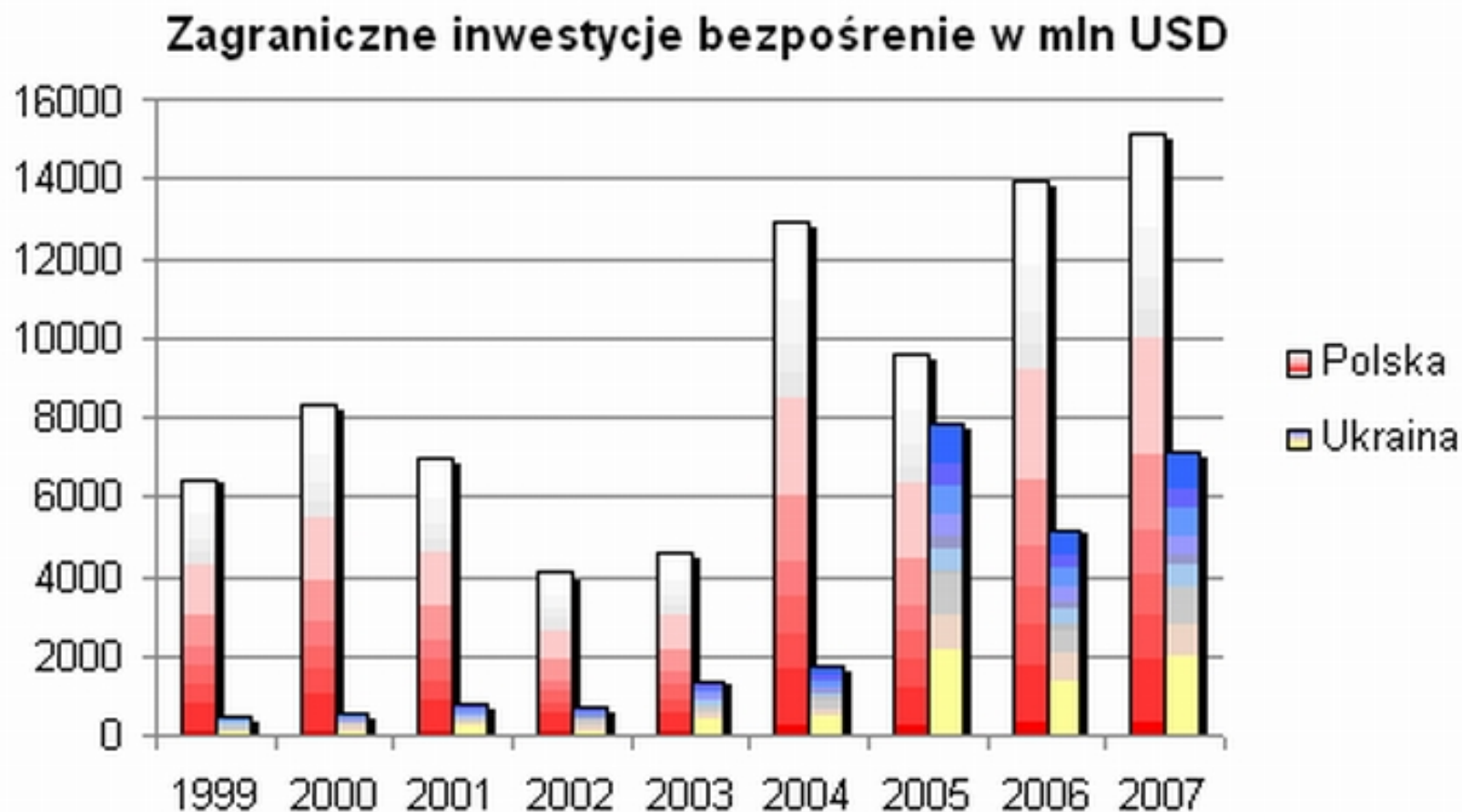
В 2005-2006 рр. збільшення ПІІ відбулося, попри низку негативних чинників (Загоруйко 2006):

- ❑ політичну нестабільність,
 - ❑ „холодну війну” між гілками влади,
 - ❑ розквітлу корупцію,
 - ❑ бюрократичне свавілля,
 - ❑ нестійкість інвестиційного клімату,
 - ❑ нестабільне регуляторне середовище
-

Перешкоди згідно RAND:

- ❑ корупція на всіх рівнях,
 - ❑ складне законодавство,
 - ❑ труднощі придбання земельних ділянок,
 - ❑ обмеження доступу до приватизації,
 - ❑ недостатні гарантії прав власності.
-

Порівняння з Польщею, 1999-2007 рр.



Стурбованість викликає сфера залучення іноземного капіталу:

- ❑ фінансовий сектор,
- ❑ ринок нерухомості,
- ❑ роздрібна торгівля.

Незв'язаність залучення ПІІ з проблемами модернізації економіки, імпортозаміщення, розвитку наукоємної продукції

Б. Губський (2003, с. 35—36):

- ПІІ можуть спричинити відтік доданої вартості та посилення економічного і політичного тиску
-

Розрахунки МВФ (Halikias and Flanagan 2007, p. 42):

Вихідні умови: зростання ВВП з темпом 5% та надходження ПІІ на рівні 2005–06 рр.

Наслідки: дефіцит поточного рахунку на рівні 1,9% від ВВП позначиться зниженням співвідношення „зовнішній борг/ВВП” зі 47,9% (2006 р.) до зaledве 6% у 2016 р.

Навіть у випадку набагато нижчого значення дефіциту поточного рахунку — 5,6% від ВВП — все одно відбуватиметься зниження зовнішнього боргу до 31% від ВВП.

Географічна структура:

- ❑ Кіпр — \$5 941,8 млн.,
 - ❑ Німеччина – \$5 917,9 млн.,
 - ❑ Нідерланди – \$2 511,2 млн.,
 - ❑ Австрія – \$2 075,2 млн.,
 - ❑ Велика Британія – \$1 968,8 млн.,
 - ❑ Росія – \$1 462,2 млн.
-

Увага!

- В 2007 р. українські інвестиції на Кіпрі становили \$6 млрд. (до України з-за кордону прийшло \$7,9 млрд. інвестицій).
-

21—3 Основні теорії FDI:

- ☐ Доходності капіталу,
 - ☐ Міжнародного життєвого циклу товару,
 - ☐ Конкурентної переваги,
 - ☐ Порівняльних коштів,
 - ☐ Даннінга
-

Вертикальні та горизонтальні ПІІ

- ❑ Вертикальні - поділ виробничого процесу на окремі стадії та їхнє розміщення в окремих країнах на підставі вартості чинників виробництва,
 - ❑ Горизонтальні – виробництво за кордоном слугує альтернативою для експорту
-

Важко розрізнити три мотиви:

- 1) Пошук нових ринків,
- 2) Здешевлення чинників виробництва,
- 3) Прагнення до підвищення ефективності виробництва

Оцінки для країн ЦСЄ не виглядають прямолінійними, але в більшості випадків здешевлення чинників виробництва не виглядає основною причиною

21-4 Чинники залучення:

- ☐ Лібералізація національного законодавства,
 - ☐ Загальні макроекономічні умови,
 - ☐ Стан платіжного балансу,
 - ☐ Торговельний протекціонізм,
 - ☐ Податкова конкуренція,
 - ☐ “Мода” на злиття і придбання,
 - ☐ Програми приватизації,
 - ☐ Агломераційний ефект,
 - ☐ Географічні чинники,
 - ☐ Культурні особливості
-

Географічні чинники

- ☐ Брак виходу до моря або острівний статус (-),
 - ☐ Відстань між столицями (-)
-

Культурні особливості

- ❑ Ступінь індивідуалізму (+),
 - ❑ Майнове розшарування (+),
 - ❑ Несприйняття невизначеності (-),
 - ❑ Орієнтація на довгострокову перспективу (+)
-

Для країн ЦСЄ актуально:

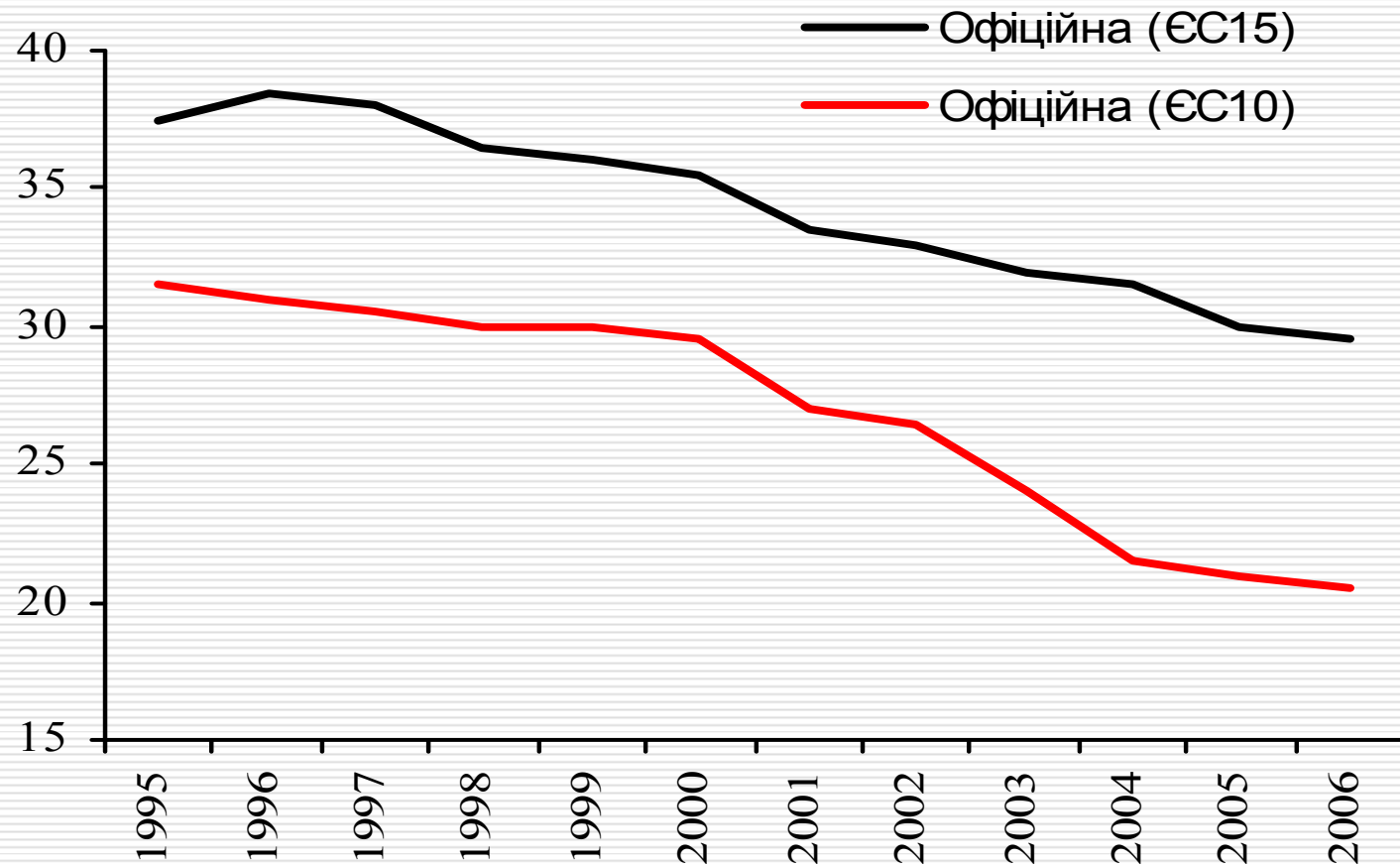
- ❑ Доступ до ринку,
 - ❑ Агломераційний ефект,
 - ❑ Розмір країни та її близькість до ЄС,
 - ❑ Зарплату враховують в технологічному та scale-intensive секторах
 - ❑ Немає підтверджень для вертикальної інтеграції
-

Податкова конкуренція в країнах Європейського Союзу:

Використання фіскальних преференцій в якості інструменту конкурентної боротьби за інвестиції з більш розвинутими сусідами (Хорошаєв 2007, с. 212)

Альтернативна гіпотеза: зниження ставок оподаткування відбиває об'єктивну тенденцію до зниження податкового тиску задля підвищення конкурентоспроможності європейських економік.

Середня офіційна ставка податку на прибуток підприємств в країнах ЄС-25, 1990–2006 рр.



Вплив податків на FDI:

- ❑ FDI потужно залежать від податкових стимулів, тоді як набагато слабшим є вплив урядових видатків (Buettner 2002).
 - ❑ До податкових стимулів найбільш чутливими є FDI у технологічні сектори, тоді як FDI у традиційних галузях промисловості більше залежать від неподаткових чинників (Stöwhase 2005, р. 535–558).
 - ❑ Намагання вирівняти податковий тиск на ТНК провокує трансфертне ціноутворення (Kari and Ylä-Liedenpohja 2005, р. 45–61).
-

Критичні зауваження:

Не варто перебільшувати вплив податкової конкуренції на інвестиційні рішення великих компаній, адже мобільність капіталу залишається далекою від ідеальної; проте в міру підвищення мобільності капіталу та полегшення можливостей для ухиляння від адміністративних податкових процедур посилюватиметься потреба щодо запобігання можливим негативним наслідкам податкової конкуренції (Mintz 2000).

Механізми зменшення інвестицій:

- ❑ Обмеження масштабу підприємницької діяльності,
 - ❑ Зниження капіталоємності окремих видів діяльності,
 - ❑ Зміни у розміщенні виробничих потужностей
-

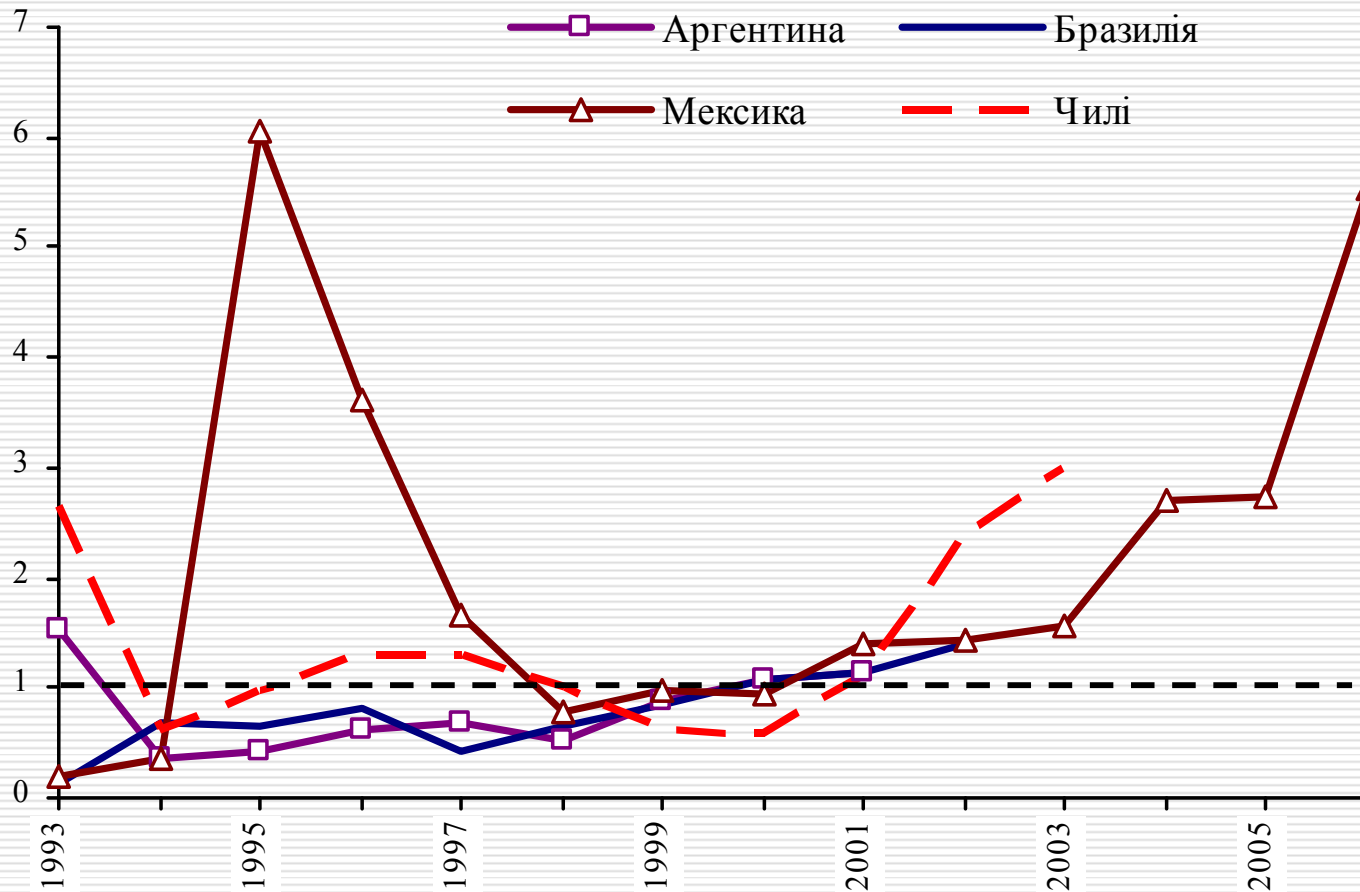
21–5 Форми прямого інвестування:

- ☐ Філії ТНК,
 - ☐ Процес злиття і придбання
 - горизонтальне,
 - вертикальне,
 - конгломеративне
 - ☐ Спільні підприємства
 - ☐ Об'єднання
-

21—6 Загальна оцінка процесу прямого інвестування:

- ☐ Фінансування внутрішніх інвестицій,
 - ☐ Трансфер технологій,
 - ☐ Погіршення сальдо платіжного балансу,
 - ☐ Посилення експортного сектора,
 - ☐ Підвищення зайнятості,
 - ☐ Перекладання ризику з місцевих на іноземних інвесторів,
 - ☐ Кращі можливості для диверсифікації виробничої структури
 - ☐ Стимулювання конкуренції на внутрішньому ринку.
-

Країни Латинської Америки: коефіцієнт покриття дефіциту поточного рахунку залученням ПІІ, 1993–2006 рр.



Переваги ПІІ у Латинській Америці
не виглядають надто переконливо:

- ☐ немає впливу на дохід,
 - ☐ не збільшують експорт
-

Декілька обмежуючих чинників:

- ❑ торговельний протекціонізм (Світовий Банк 1994, с. 88),
 - ❑ спрямування у працеемні експортно-орієнтовані галузі (Herr *et al.* 1993, р. 29),
 - ❑ надання пільг іноземним компаніям.
-

Максимізація потенційних переваг від ПІІ передбачає:

- ❑ лібералізацію економічного середовища (зовнішня торгівля, потоки капіталу, зняття обмежень на діяльність іноземних компаній в галузях ПЕК та сфері послуг),
 - ❑ однакову податкову політику для іноземних та місцевих компаній,
 - ❑ відсутність обмежень на репатріацію прибутків,
 - ❑ прозорість законодавства
-

Кращими для зростання є експортно-орієнтовані галузі, але

потрібно враховувати характеристики
приймаючих країн:

- ☐ ступінь відкритості,
 - ☐ стан фінансового ринку,
 - ☐ освітній рівень,
 - ☐ регуляторне середовище
-

Індикатори:

- ❑ Кількість документів та процедур для початку підприємницької діяльності
 - ❑ Ринок праці
 - Гнучкість процедури найму
 - Умови праці
 - Звільнення
 - ❑ Виконання контрактів
-

Торгівля та ПІІ можуть бути заміниками

- ❑ Інтеграція сприяє радше торгівлі, аніж ПІІ, передусім для випадку країн з великою різницею в рівнях доходу
 - ❑ Компліментарність знайдено для США і Японії
 - ❑ Важливо досягнути податкових угод
-

Вплив протекціонізму:

- ❑ Зацікавленість у виробництві,
 - ❑ Добровільні обмеження експорту,
 - ❑ Зростає вага антидемпінгових розслідувань
-

Корупція та ПІІ можуть характеризуватися взаємним зв'язком

- ефект “мастила”
 - кошти діяльності можуть зменшуватися,
 - коротко- і довгостроковий ефект
 - брак захисту активів
 - невизначеність
-

Особливий тип корупції у країнах ЦСЄ

- корупція слугує “імітатором” ринкових відносин,
 - хабарі дають, щоб змінити закон, а не для того, щоб його обійти,
 - корупціонери “діляться” з державою,
 - grand vs. petty
 - велика частка “стохастичної” (або неорганізованої) корупції
-

21—7 Значення FDI для країн Східної Європи і колишнього Радянського Союзу

- Інвестиції,
 - Технології,
 - Збільшення зайнятості,
 - Культура виробництва
-

Інвестиції необхідні для:

- ☐ структурних перетворень,
 - ☐ реструктуризації промислової бази за допомогою приватизації
-

Технології

- Головне – підвищити продуктивність праці
- Technology spillover
 - географічна близькість
 - абсорбційна здатність
 - “гальмівні” зв’язки
 - висока змінність робочої сили
- Technology gap

Особливості Словенії

Зайнятість

- ☐ Супутні підприємства
- ☐ Розвиток малого і середнього бізнесу

Принципове питання: чи є конкуренція за робочі місця?

Промисловість – так, послуги - ні

Досвід країн Центральної та Східної Європи свідчить (В. Юрчишин):

- ❑ залучення ПІІ сприяє нарощуванню експорту та збільшенню виробництва продукції з високою доданою вартістю;
 - ❑ спеціальні поступки й пільги іноземним інвесторам розбалансовують інвестиційне середовище та погіршують умови формування прозорої інвестиційної політики;
 - ❑ ліберальні зовнішня торгівля та інвестиційний режим є найважливішими умовами залучення ПІІ, причому вплив другого чинника (ліберальний режим для припливу капіталів) домінуючий;
-

Досвід країн Центральної та Східної Європи свідчить (В. Юрчишин):

- приватизація великих державних підприємств є найефективнішим способом залучення ресурсів;
 - інвестиційний приплив, супроводжуваний економічним зростанням, стає чинником подальшого інвестиційного розширення;
 - якщо обсяги і структура ПІІ досягають певної «критичної маси», інвестиційний процес успішно триває вже без особливої прив'язки до приватизації — насамперед через ринок капіталів, інтеграцію в багатонаціональні мережі тощо;
-

Досвід країн Центральної та Східної Європи свідчить (В. Юрчишин):

- ❑ приватизація стратегічних підприємств, включаючи сектор послуг (банки, страхування і телекомунікації), із повним допуском зовнішніх інвесторів створює середовище, яке стимулює приплив ПІІ також до інших секторів економіки;
 - ❑ активна позиція регіональної влади, а також її готовність до співробітництва з інвестором є вагомим сприятливим чинником інвестиційного розширення;
 - ❑ ПІІ не реагують лише на заклики або декларації керівництва країни.
-

Країни ЦСЄ мають кращі умови, ніж країни Середземноморського басейну

- Вищий ступінь економічної інтеграції,
 - Освітній рівень,
 - Агломераційний ефект
-

Автомобільна індустрія

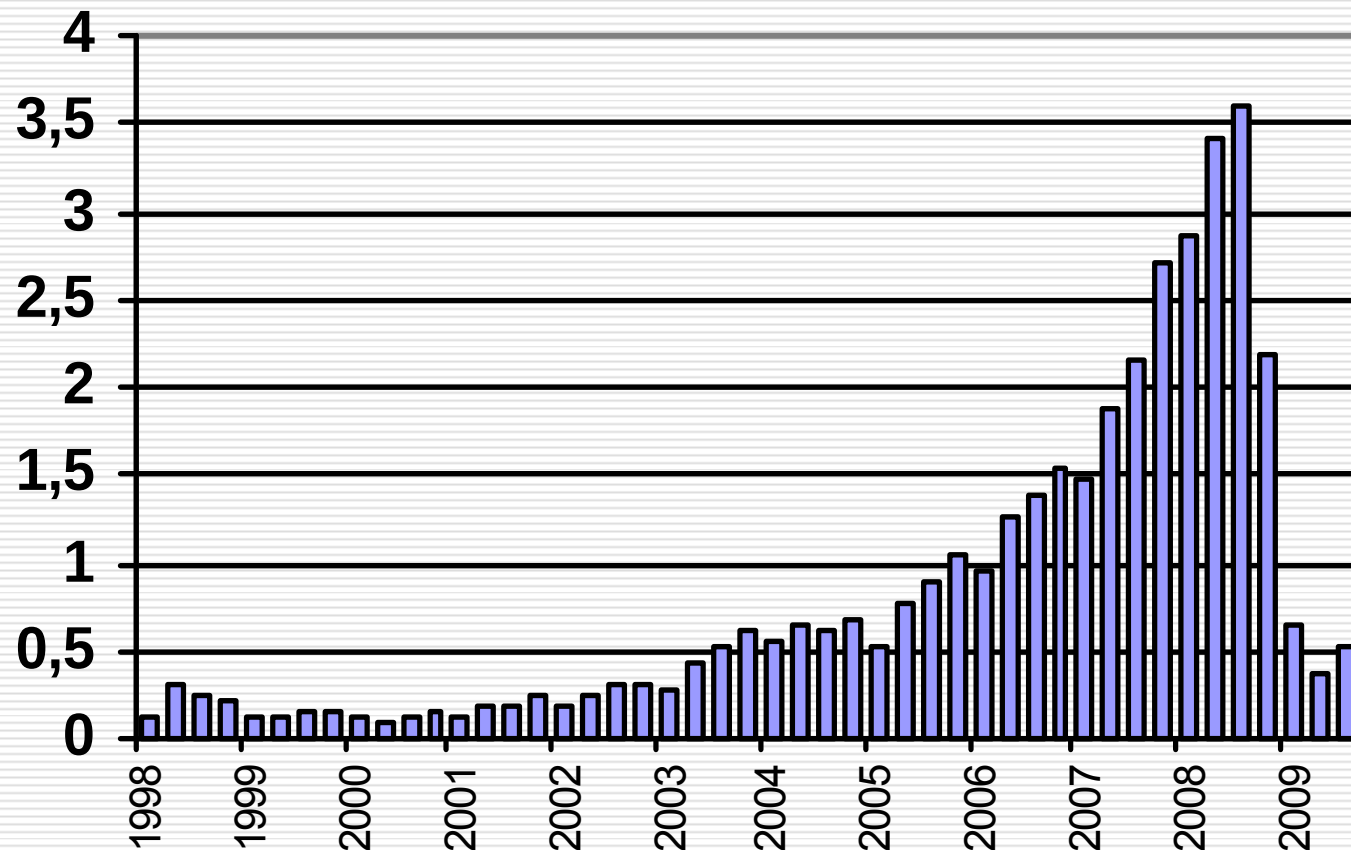
Car registrations

2008 forecast, % change on previous year



Source: Economist Intelligence Unit

Україна: імпорт автомобілів, 1999-2009 рр.



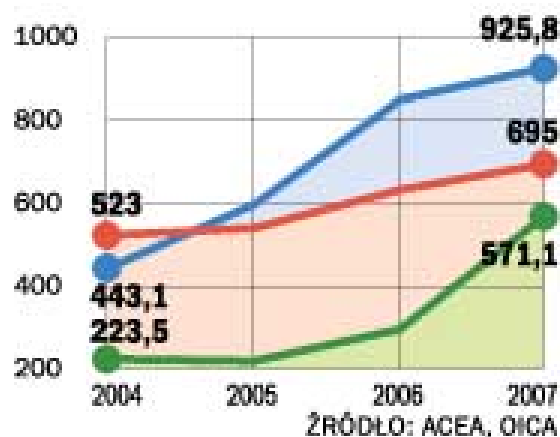
Автомобільне виробництво у Східній Європі

PRZEMYSŁ SAMOCHODOWY W EUROPIE ŚRODKOWEJ

PRODUKCJA SAMOCHODÓW

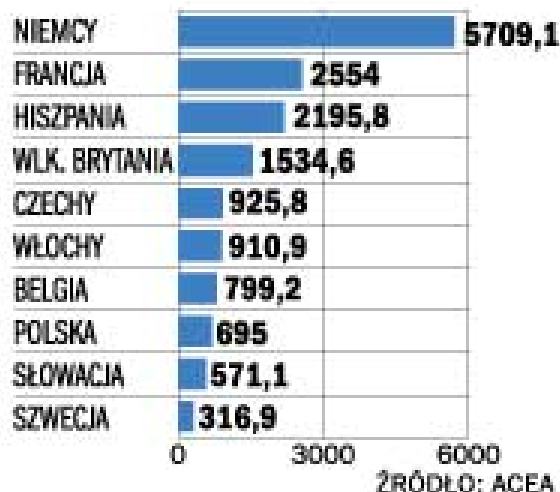
DANE W TYS. SZTUK

● POLSKA ● CZECHY ● SŁOWACJA



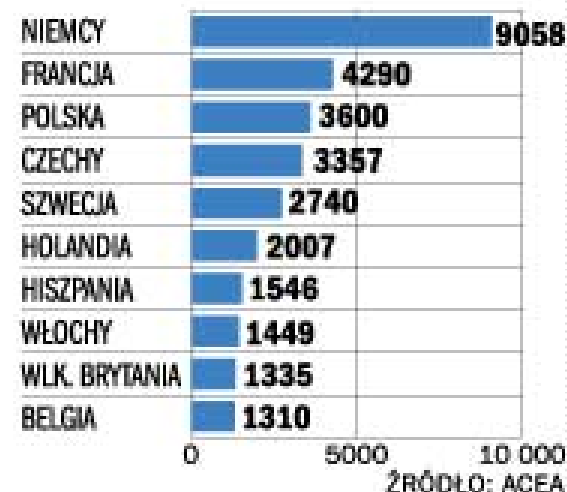
NAJWIEKSI PRODUCENCI SAMOCHODÓW OSOBOWYCH W UE

DANE W TYS. SZTUK ZA 2007 R.



NAJWIEKSI PRODUCENCI AUTOBUSÓW W UE

DANE W SZTUKACH ZA 2007 R.



Інвестиції в Росії:

- ❑ Mitsubishi (нові Lancer) \$150 млн
50–70 тис. щорічно
 - ❑ Ford
 - ❑ Renault),
 - ❑ СП GM-AvtoVAZ,
 - ❑ ТагАЗ (Hyundai и SsanYoung).
-

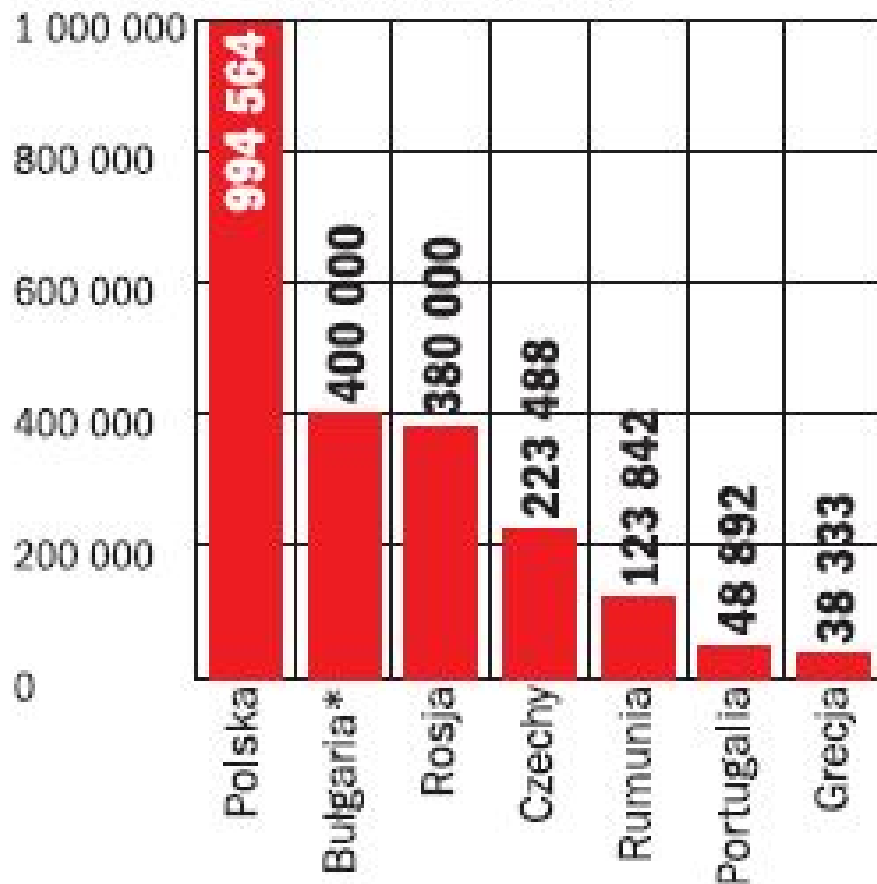
Росія: страйк на фабриці Ford

- ❑ Кошти «примирення» з профспілками — \$5 млн. щорічно,
- ❑ Середню зарплату буде збільшено на 16–21% залежно від кваліфікації робітника. Середня зарплата 25 586 руб., а початкова – 19 тыс. руб.
- ❑



NAJWIĘKSZY IMPORTERZY UŻYWANYCH AUT

DANE W SZTUKACH ZA 2007 R.



*Wielkość szacunkowa

ŹRÓDŁO: MINISTERSTWO FINANSÓW,
PRICEWATERHOUSECOOPERS,
DACIA, SAP, SEAA, ACAP

Імпортери ВЖИВАНИХ авто

Купівля-продаж Jaguar

- 1989 р. — Ford (\$2,5 млрд.)
 - 2000 р. — Ford (\$2,7 млрд.)
 - 2008 р. — Tata Motors (\$1,5—\$2 млрд.)
-

«Народний автомобіль» від Tata за 2,5 тис. дол.



Параметри "народного автомобіля"

- ❑ Двигун 0,623 л
 - ❑ 33 кс
 - ❑ 5 л на 100 км
 - ❑ Максимальна швидкість 96 км/год
 - ❑ Салон автомобіля розрахований на п`ятьох пасажирів. За додаткову плату Nano може бути обладнаний кондиціонером, електричними склопідйомниками і підсилювачем керма.
 - ❑ Немає подушок безпеки.
 - ❑ Довжина машини складає трохи більше трьох метрів, а ширина і висота - близько півтора метри. Кузов Nano виконаний з листового металу, а не з пластика, як припускали раніше аналітики.
-