

УДК 339.92

ДЕТЕРМІНАНТИ СУЧАСНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЦИКЛУ БАГАТОНАЦІОНАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Рогач О.І.

Доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Rogach O.

Doctor of Science, Professor, Head of the International Finance Department of the Institute of International Relations of Taras Shevchenko National University of Kyiv.

Рогач А.И.

Доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой международных финансов Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченко.

Анотація. В статті розглядаються циклічні хвилі зарубіжної інвестиційної діяльності фірм, особливості інвестиційного циклу багатонаціональних підприємств (БНП) на сучасному етапі. Показується низька динаміка прямих іноземних інвестицій (ПІІ) після світової фінансової кризи, аналізуються основні фактори, що спричинили таку ситуацію. Стаття розглядає чотири основних детермінанти сучасної інвестиційної активності БНП, зокрема, структурні зрушення у самих прямих іноземних інвестиціях; значне падіння середньої норми прибутку на ПІІ; уніфікацію фіскальних вимог та зміни в оподаткуванні БНП; зростання геополітичних ризиків та політичної невизначеності.

Ключові слова: багатонаціональні підприємства, прямі іноземні інвестиції, транснаціональні корпорації, міжнародне інвестування, міжнародний податковий арбітраж.

Abstract. *The paper analyzes the cyclical waves of foreign investment activity, features of the multinational enterprises (MNEs) investment cycle at the present stage. It shows low dynamics of foreign direct investments (FDI) after the global financial crisis and analyzes the main factors that caused this situation. The article considers four main determinants of the MNE current investment activity, in particular, structural changes in the foreign direct investments; a significant drop in the average rate of return on FDI; unification of fiscal requirements and changes in the MNE profit taxation; the growth of geopolitical risks and political uncertainty.*

Key words: *multinational enterprises, foreign direct investment, transnational corporations, international investment, international tax arbitration.*

Аннотація. *В статіє рассматриваются циклические волны зарубежной инвестиционной деятельности фирм, особенности инвестиционного цикла многонациональных предприятий (МНП) на современном этапе. Характеризуется низкая динамика прямых иностранных инвестиций (ПИИ) после мирового финансового кризиса, анализируются основные факторы, повлекшие такую ситуацию. Статья рассматривает четыре основных детерминанта современной инвестиционной активности МНП, в частности, структурные сдвиги в самых прямых иностранных инвестициях; значительное падение средней нормы прибыли на ПИИ; унификацию фискальных требований и изменения в налогообложении МНП; рост геополитических рисков и политической неопределенности.*

Ключевые слова: *многонациональные предприятия, прямые иностранные инвестиции, транснациональные корпорации, международное инвестирование, международный налоговый арбитраж.*

Постановка проблеми. Останні роки засвідчили нові риси динаміки, пропорцій та географічних потоків ПІІ. Основні суб'єкти вивозу ПІІ – багатонаціональні підприємства (БНП) дещо змінили орієнтири локалізації свого виробництва та уповільнили фрагментацію своїх мережевих систем. На початку 2000–х років надзвичайно високі темпи зростання прямих іноземних інвестицій (ПІІ) засвідчили про справжній інвестиційний бум, що сягнув свого піку у 2007 році. Але світова фінансова криза та подальша рецесія деяких країн перервали процес найдовшої та потужної інвестиційної хвилі.

Характерною рисою вивозу капіталу багатонаціональних фірм після світової фінансової кризи 2008-2009 років стало зменшення темпів зростання нових щорічних прямих інвестицій. В результаті цього, середній обсяг нових ПІІ навіть не перевищив докризовий пік 2007 року. У 2017 році навіть спостерігалось значне скорочення щорічних нових ПІІ порівняно із попереднім роком. Ця ситуація значно відрізняється від багаторічної тенденції другої половини ХХ ст. та передкризових років (2001-2007), коли середні показники зростання іноземних інвестицій значно перевищували динаміку світового ВВП та світової торгівлі. Навпаки, в останні роки (зокрема в 2017 році) спостерігається доволі незвична тенденція: показники світового ВВП та світової торгівлі засвідчують позитивну динаміку в той час як щорічні ПІІ інколи навіть скорочуються.

Мета статті. Проаналізувати сучасні тенденції руху прямих іноземних інвестицій, причини зниження їх темпів та невідповідність загальній макроекономічній динаміці основних центрів вивозу капіталу. Осмислити детермінанти сучасного інвестиційного циклу та узагальнити структурні пропорції в вивозі капіталу багатонаціональних фірм, показати вплив уніфікації фіскальних та податкових заходів на напрями руху ПІІ, виявити особливості політики реінвестицій прибутків БНП.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці вивозу капіталу багатонаціональних фірм в останні роки присвячена значна

кількість публікацій [1]. А. Доусон дослідив зміну галузевих пріоритетів БНП та нові напрями інвестування їх капіталу [9, с.77-92]. А. Стоударт та І. Ной вивчали вплив світової фінансової кризи на динаміку ПІІ та стратегії їх зарубіжної діяльності [27, с.387-390]. Е.Еаті, У. Паніцца, Е. Стейн висунули гіпотезу про циклічний характер потоків ПІІ між промислово розвинутими країнами та країнами, що розвиваються [31, с.104-107]. Дж. Гаррет спробував пояснити асиметрію двосторонніх потоків прямих іноземних інвестицій між країнами із однаковою структурою факторів виробництва [12, с. 155-157]. Р. Кепке простежив залежність між головними макроекономічними показниками у країнах експортерів капіталу та припливом ПІІ в країни із новими ринками [16, с.516-520]. Д. Шінаф-Нісет та Е. Ружьє розкрили зав'язок макроекономічної нестабільності країн із потоками прямих іноземних інвестицій [8, с.66-70]. Ф. Губер, М. Фішер та П. Пірібауер дослідили вплив вивозу капіталу із США на загальну макроекономічну динаміку [15, с.1-31].

Виклад основного матеріалу дослідження. Особливістю операцій БНП в останні десятиріччя стала наявність кількох тривалих циклів збільшення міжнародної інвестиційної діяльності. Цей період отримав назву глобальні інвестиційні цикли, або глобальні інвестиційні хвилі. Кожна хвиля характеризується різким збільшенням вивезення прямих інвестицій. Спостерігається тенденція, що кожні 10 років після динамічного зростання ПІІ відбувається 2–3-річний спад [2, с.159-160].

Упродовж останніх десятиліть спостерігалися чотири цикли інвестиційного буму: 1978–1981 рр., 1986–1990 рр., 1993–2000 рр., 2004–2007 рр. Кожний із циклів характеризувався все значнішим зростанням прямих іноземних інвестицій. Якщо в 1980–1985 рр. середні темпи збільшення вивезення прямих капіталовкладень становили 2 %, то в 1986–1990 рр. – 26, в 1995–2000 рр. – понад 30, а в 2004–2007 рр. – 31–38 %.

Максимальна динаміка першої глобальної хвилі припливу інвестицій спостерігалася в 1981 р., але в 1982–1982 рр. відбувся спад. Пік другого

циклу інвестиційного буму припав на 1990 р., після чого щорічний обсяг вивезення прямих інвестицій дещо знизився і почав зростати з 1992 р. Зазначений п'ятирічний цикл швидкого зростання зарубіжних інвестицій набагато перевищив аналогічні показники попереднього циклу, що спостерігався в 1978–1981 рр.

Третій інвестиційний бум став не тільки тривалішим (його не зупинила навіть Азіатська фінансова криза 1997 року) і масштабнішим, але й мав свою особливість. Під час першої глобальної хвилі головну роль відігравали інвестиції БНП в нафтодобувний сектор, у період другого інвестиційного циклу головною сферою інвестицій були промислово розвинені країни. Третій інвестиційний бум характеризувався значною участю в ньому компаній телекомунікаційного сектора та збільшенням ролі країн, що розвиваються. Під час цього циклу були значно перевищені показники попередніх циклів. Щорічний приплив нових прямих іноземних інвестицій постійно зростав і досягнув у 2000 р. рекордного рівня – 1411 млрд дол. [3, с.86-87].

Уповільнення зростання світової економіки в наступні роки призвело до різкого зменшення щорічного обсягу нових ПІІ. Однак уже із 2004 р. почався наступний, четвертий цикл зростання міжнародних інвестицій. Після чотирьох послідовних років збільшення нових прямих іноземних інвестицій у 2007 р. їх рівень сягнув історично рекордного рівня 1,9 трлн дол.

Після падіння обсягів припливу нових ПІІ у 2008–2009 рр., що стало наслідком світової фінансової кризи і рецесії в деяких країнах, у 2010 р. почалося відновлення динаміки вивезення капіталу. Це засвідчило початок нового циклу їх зростання. Проте особливістю п'ятого циклу зростання ПІІ стало те, що таке зростання було дуже повільним і навіть через п'ять років після початку (у 2015 році) щорічний обсяг вивезення капіталу БНП не досяг піку попередньої інвестиційної хвилі. Більше того, так і не набравши сили, ця інвестиційна хвиля почала вщухати. Обсяги нових прямих інвестицій у 2014–2015 рр. були навіть менші ніж у 2012–2013 рр.

Хвилеподібне глобальне зростання припливу прямих іноземних інвестицій було спричинене низкою короткочасних і довгострокових факторів. У минулі десятиріччя поліпшення макроекономічних перспектив завжди мало прямий позитивний вплив на інвестиційну діяльність багатонаціональних підприємств. Але у другій половині поточного десятиліття такий зв'язок не був очевидним. При загальній світовій тенденції зростання темпів фонду валових інвестицій в основний капітал у більшості країн – нові щорічні прямі інвестиції не збільшувались за своїм обсягом.

Намагаючись дати відповідь на це питання, експерти ЮНКТАД вважають, що ця тенденція може свідчити не про поточні кон'юнктурні зміни, а про більш тривалий (ніж очікувалося раніше) *негативний цикл інвестування* багатонаціональних підприємств [30, с.3]. Цілком ймовірно, що цей цикл безпосередньо не пов'язаний із фундаментальними макроекономічними показниками, хоча непрямо такий зв'язок також слід очікувати. Аналітики ЮНКТАД пояснюють такий негативний цикл низкою факторів:

1. Структурними зрушеннями в самих прямих іноземних інвестиціях;
2. Значним падінням середньої норми прибутку на ПШ;
3. Уніфікацією фіскальних вимог та змінами в оподаткуванні БНП;
4. Зростанням геополітичних ризиків та політичної невизначеності.

Розглянемо всі ці фактори та їх вплив на інвестиційну активність багатонаціональних підприємств.

Протягом останніх двадцяти років відбувались зміни щодо географічної структури руху прямих інвестицій. Можна виокремити декілька етапів таких змін.

1 етап. Після світової економічної рецесії 2001-2002 років майже до 2007 року спостерігалось збільшення питомої ваги промислово розвинутих країн у нових щорічних ПШ [11]. Ця тенденція була перервана світовою фінансовою кризою.

2 етап. Майже сім років поспіль (2007-2013 роки) розрив між промислово розвинутими країнами та країнами, що розвиваються, в нових

припливах капіталу зменшувався, що відображувало більш активні операції багатонаціональних фірм у країнах із новими ринками та КНР.

3 етап. У 2013-2014 роках вперше за багато десятиліть країни, що розвиваються, отримали більше нових прямих інвестицій ніж промислово розвинуті країни. Особливо зросли тут «greenfield investments» у нові проекти. Але, як виявилось згодом, ця тенденція мала короткостроковий характер.

4 етап. У 2015-2017 роках промислово розвинуті країни знову стали основною сферою інвестування БНП. У 2015 році 55% світових ПІІ були спрямовані в ці країни. Хоча в наступні два роки така перевага цієї групи країн значно зменшилась, за цим показником вони продовжують випереджати країни, що розвиваються (712 млрд дол проти 671 млрд дол у 2017 році) [30, р.2-3].

Отже, примітною рисою міжнародного руху прямих інвестицій в останні роки стало відновлення структурних пропорцій, що існували у попередні десятиліття щодо питомої ваги груп країн-реципієнтів ПІІ.

Крім традиційного аналізу структури вивозу капіталу у групи промислово розвинутих країн та країн, що розвиваються, інший аспект висвітлює класифікація цих країн на відомі угруповання – G-20, АРЕС (економіки Азійсько-Тихоокеанського економічного співробітництва), BRICS (Бразилія, Росія, Індія, Китай, Південно-африканська республіка). Підрахунки показують, що на країни G-20 (19 країн) припадало близько 58% всіх нових щорічних ПІІ, на АРЕС (21 економіка) – 57%, BRICS – 19% інвестицій у 2017 році. Країни G-20 акумулюють 58% всіх накопичених іноземних інвестицій, тут розташовані 95% батьківських компаній БНП [30, с.5]. Щодо групи АРЕС, 80% нових щорічних ПІІ припадає тут на США, Китай, Гонконг, Сінгапур. Країни BRICS поки що поступається іншим угрупованням за обсягом накопичених іноземних інвестицій – 9%, хоча на них припадає 41% населення землі та 23% світового ВВП [28, с. 12].

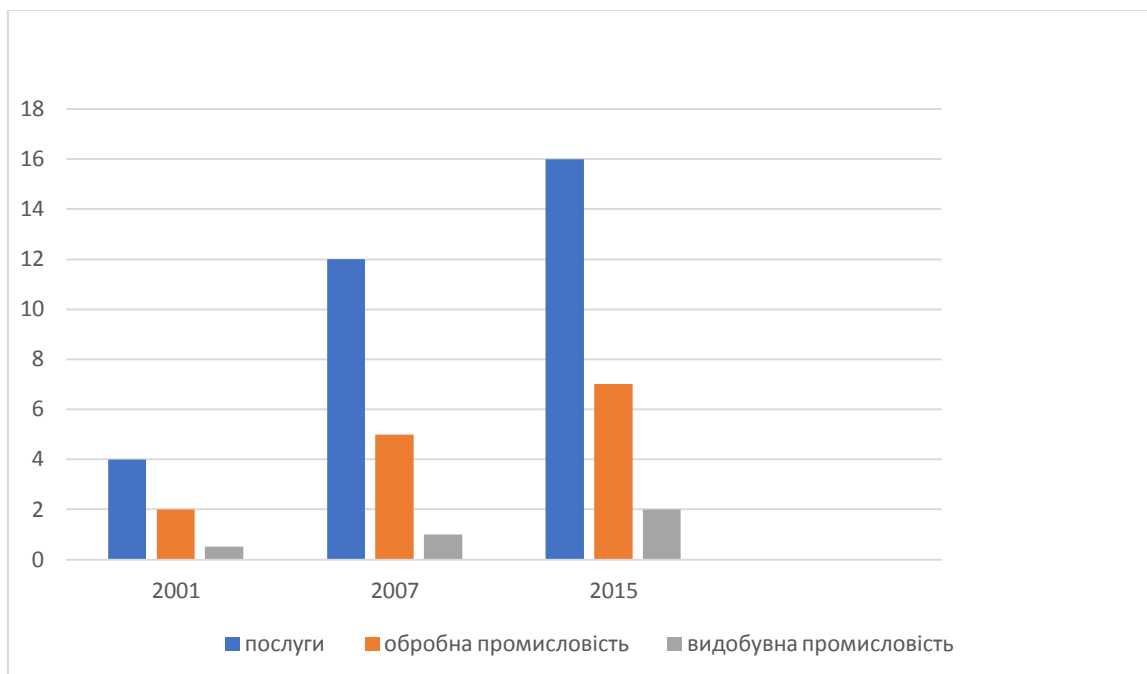
Що стосується найбільших світових центрів розташування штаб-квартир та логістичних центрів БНП – цю роль виконують Гонконг, Сінгапур, Бельгія, Нідерланди, Ірландія. Вони перетворилися на глобальні хаби надання фінансових, технологічних, транспортних, офісно-сервісних послуг для міжнародних підприємств [14].

Секторальна структура накопичених прямих іноземних інвестицій свідчить, що 2/3 їх обсягу припадає на сектор послуг. Протягом другої половини ХХ ст. існували значні відміни між промислово розвинутими країнами та країнами, що розвиваються, щодо питомої ваги обробної промисловості та сектору послуг в загальній структурі прямих інвестицій. Але сьогодні такі відміни майже зникли – 64-65% має сектор послуг та 27% – обробна індустрія [9]. Загальна вартість інвестицій багатонаціональних фірм в сектор послуг на початку ХХІ ст. сягнула 4 трлн дол, в той час як в обробну промисловість – у 2 рази менше. Через п'ятнадцять років ця пропорція навіть збільшилася на користь сектору послуг – відповідно 16 та 7 трлн дол (рис. 1). Основна частина ПІІ в секторі послуг концентрується в оптовій торгівлі та індустрії фінансових послуг (більш ніж 60%).

В останні роки нові щорічні інвестиції БНП в обробну промисловість лише трохи поступалися ПІІ в сектор послуг. Питома вага цих двох секторів була майже однаковою в вартості угод злиття та поглинання, в той час як ПІІ в нові проекти засвідчували невелику перевагу сфери послуг над обробною промисловістю [24, с.61-62].

Слід зазначити, що недосконалість методології збору даних може бути причиною переоцінки вартості ПІІ в сектор послуг. Такі дані відображують звітність філіалів БНП, а не галузеву приналежність їх материнських компаній. Наприклад, ПІІ автомобільної міжнародної компанії, за логікою, повинні бути класифіковані як інвестиції в обробну промисловість. Припустимо, що філіал цієї фірми здійснює інвестиції в оптову торгівлю автомобілями або в управлінські та інші бізнес-послуги функції регіональної штаб-квартири, наприклад у Гонконзі. Такі інвестиції статистичні органи

країни, що приймає, формально включають в сектор послуг, хоча насправді вони стосуються автомобільної індустрії. На думку експертів ЮНКТАД, така недосконалість методології переоцінює ПІІ в сектор послуг на третину [29].



Складено за: UNCTAD, World Investment Reports, 2015-2017

Рис. 1. Вартість накопичених ПІІ в окремі сектори економіки (трлн дол)

Помітною тенденцією під час Світової фінансової кризи та перших після кризових років було значне переважання грінфілд ПІІ над угодами M&A. У 2008 році воно сягало максимальних значень – 1300 млрд дол проти 600 млрд дол. Хоча обидві групи інвестицій були значно меншими за передкризові роки, падіння ПІІ в нові проекти було меншим порівняно із скороченням вартості угод злиття та поглинань, що і визначило ці структурні зміни. Майже до 2014 року розрив у величині вартості цих компонентів прямих інвестицій зберігався на суттєвому рівні [27, с.388-390]. Але в наступні роки ця тенденція втратила силу і співвідношення між згаданими групами інвестицій суттєво змінилося. У 2015-2017 роках прямі іноземні інвестиції в придбання існуючих активів перевищили або були майже рівними обсягу ПІІ у нові проекти. Зростання в останні три роки валового обсягу прибутків

багатонаціональних підприємств разом із зростанням курсів акцій підштовхнуло вартість транскордонних злиттів та поглинань.

Серед найбільш відомих мега угод ЗІП були придбання SABMiller PLC (Велика Британія) компанією Anheuser-Busch Inbev (Бельгія) на суму \$ 101 млрд, фармацевтичної фірми Allergan PLC (США) компанією Teva Pharmaceutical Industries Ltd (Ізраїль) на суму 39 млрд дол, поглинання ARM Holdings (Велика Британія) SoftBank Group (Японія) за 32 мільярди доларів, а також злиття американських багатонаціональних підприємств Dow Chemical and DuPont внаслідок чого утворився один із найбільших у світі хімічних конгломератів вартістю 130 млрд дол [23; 10].

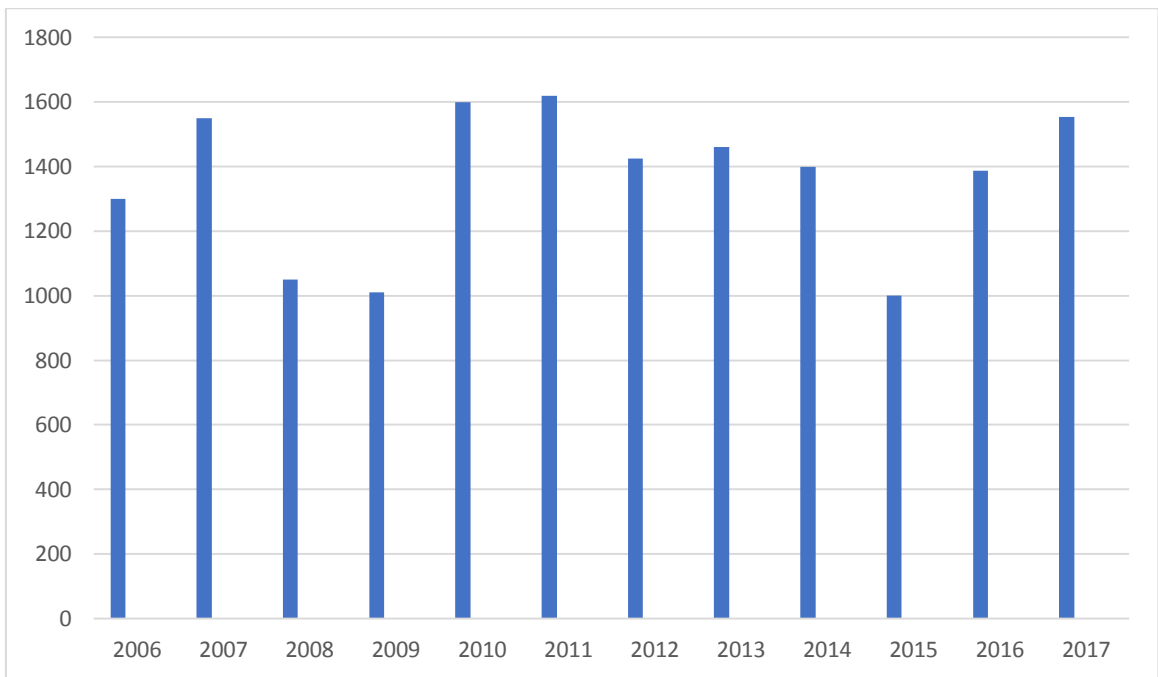
Фінансова криза призвела до змін структури джерел вивозу капіталу БНП (вивіз власного капіталу у придбання нових акцій, реінвестовані прибутки, внутрикorporaційні кредити та інші трансфери). В останні роки спостерігається збільшення частки нерозподілених прибутків у структурі нових інвестицій. У промислово розвинутих країнах до світової фінансової кризи частка реінвестованих прибутків складала 30-35% вивозу капіталу [19, с.35-40]. Після кризи вона була не нижче 43%, а в окремі роки перевищувала 50% та навіть 65% (2014) . Що стосується багатонаціональних підприємств країн, що розвиваються, ця тенденція також очевидна, хоча структурні зміни у фінансуванні ПІІ тут дещо менші. До світової фінансової кризи за рахунок нерозподілених прибутків фінансувалося лише 26-30% вивозу капіталу, а у 2010-2015 роках – 43-49%.

Ці відмінні між БНП промислово розвинутих країн та країн, що розвиваються, стосуються також інвестування власного капіталу у придбання нових акцій. Міжнародні фірми країн, що розвиваються, менш активно ніж їх конкуренти із США, ЄС та Японії здійснюють інвестиції у нові акції, що відображує їх менші можливості щодо придбання закордонних компаній та відкриття іноземних філій [22, с. 44-50]. Натомість, значну частину їх ПІІ складають реінвестовані прибутки. Виключення становлять БНП Китаю, які активно залучені до процесу транскордонних злиттів та поглинань. У

промислово розвинутих країнах капіталовкладення в новий акціонерний капітал в середньому складають 2/3 всіх іноземних інвестицій, за своєю питомою вагою це є найбільшим компонентом ПІІ.

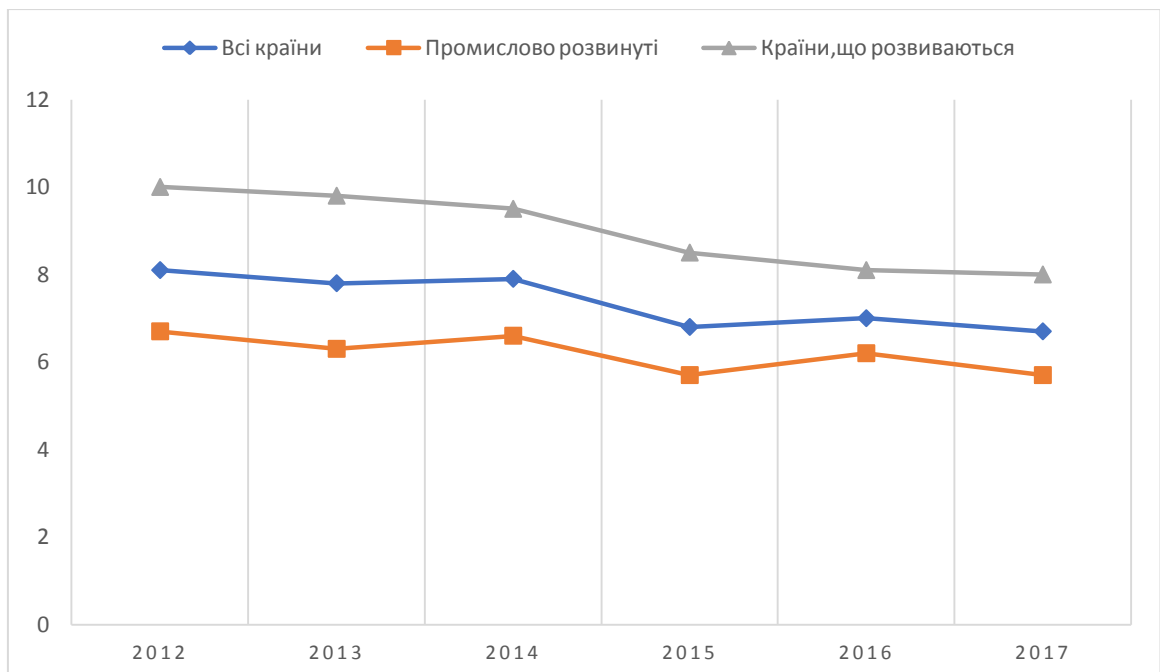
Ще одним фактором негативного циклу інвестування багатонаціональних підприємств в останні роки стало падіння норми прибутку на прямі іноземні інвестиції. Воно вплинуло на динаміку нових інвестицій та обсяги реінвестицій доходів філіалів. Першу декаду ХХ ст. характеризували достатньо високі показники доходності багатонаціональних фірм – більш ніж 8% на вкладений капітал. Це створювало матеріальну основу для динамічного зростання ПІІ. Значні маси прибутків не тільки переказувалися в країни базування БНП а й накопичувалися в їх офшорних центрах для подальшого міжнародного інвестування [13].

Після світової фінансової кризи 2008-2009 років спостерігається зниження норми прибутку на іноземні інвестиції. Хоча загальний щорічний обсяг прибутків БНП в останні роки інколи навіть перевищував докризовий рівень (наприклад, у 2010-2011, 2017 роках), прибутковість активів була значно нижчою (рис. 2). За 2012-2017 роки вона знизилася по всіх країнах із 8,1 до 6,7% (рис. 3). Ця тенденція є однією із ознак негативного циклу інвестування багатонаціональних фірм.



Джерело: UNCTAD, World Investment Report, 2017-2019

Рис.2. Обсяг прибутків багатонаціональних підприємств (млрд дол)



Складено за: UNCTAD, World Investment Report, 2017-2019

Рис. 3. Доходність прямих іноземних інвестицій (у процентах)

Деякі теоретичні підходи щодо сутності БНП розглядають ці інституції як агента арбітражних операцій на ринках капіталу [4; 5, с.287-293]. Це стосується не тільки пошуку дешевих фінансових ресурсів, а також розміщення в юрисдикціях із сприятливими фіскальними режимами. Податковий арбітраж є одним із факторів, що пояснює, на думку експертів ЮНКТАД, зменшення потоків ПІІ (негативний цикл інвестування) в останні роки. Справді, податкові міркування в минулі десятиріччя відігравали велику роль в збільшенні обсягів вивозу ПІІ та, певною мірою, визначали напрями руху фінансових потоків багатонаціональних підприємств [7, с. 338-349].

Величезні обсяги капітальних ресурсів направлялися ними в офшорні фінансові хаби (офшорні фінансові центри та особливі корпораційні центри акумулювання інвестиційних ресурсів). Такі особливі корпораційні інституції (центри) реєструвалися як резиденти певної країни, з якою вони не мали майже ніяких реальних економічних стосунків, а слугували як холдинги активів глобальних фірм або центри накопичення капіталу [25, с.540-545].

Більшість холдингів багатонаціональних фірм виступали як центри акумулювання прибутків і тому розташовувалися в юрисдикціях з низькими податковими ставками або сприятливими фіскальними режимами. Це свідчить про те, що податкові мотивації відіграють ключову роль в міжнародному русі ПІІ. Часто такі особливі корпораційні центри акумулювання інвестиційних ресурсів розташовувалися в Люксембурзі, Нідерландах, Карибських офшорних фінансових центрах (Британські Віргінські острови, Кайманові острови). Наприклад, близько 20% всіх зарубіжних філій перших 100 БНП у рейтингу UNCTAD's Transnationality Index розташовується в країнах з низькими податковими ставками або офшорингових фінансових центрах [17, с.148-153; 28].

Збільшення ролі холдингових компаній, як центрів прибутків БНП, виразно простежувалося протягом останніх двох десятиріч. Якщо в 2005-

2008 роках холдингові компанії (переважно у зонах із спеціальними фіскальними режимами та/або офшорними юрисдикціями) були агрегатором як мінімум 40% прибутків від глобальних операцій багатонаціональних фірм, то в окремі роки після світової фінансової кризи (2015) тут було задекларовано майже 60% світових прибутків БНП [28].

Впровадження в Нідерландах та Люксембурзі, Ірландії та деяких інших країнах в останні роки нових вимог до фінансової звітності, прозорості фінансових компаній та холдингів багатонаціональних фірм, а також перегляд законодавства щодо трансфертного ціноутворення та оподаткування надходжень від ліцензійної діяльності (поправки до Директиви ЄС щодо операцій між батьківськими компаніями та філіалами), звузили можливості податкового арбітражу та спричинили зменшення руху капіталу до корпоративних центрів прибутків.

В цьому контексті також треба розглядати Пакет Європейської Комісії щодо ухилення від сплати податків та запровадження в США нових положень Закону про дотримання податкових зобов'язань (FATCA). Ініціатива Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) щодо протидії розмивання податкової бази та виведення прибутків в офшорні юрисдикції (Base Erosion and Profit Shifting –BEPS) також вплинула на зменшення фінансових та податкових мотивацій руху ПІІ [21].

Оскільки важливим елементом прямих іноземних інвестицій є угоди злиття та поглинання, зміна вартості останніх також впливає на загальну величину ПІІ. В останні двадцять років набули поширення стратегії корпоративної (податкової) інверсії, коли компанія переносить свій податковий центр з держави, де вона зараховує велику частину своєї прибутку, в юрисдикцію з меншою податковою ставкою. При цьому компанія із країни із меншою податковою ставкою поглинає БНП в країні із більшою податковою ставкою (або відбувається злиття цих двох компаній). Головною (материнською) компанію після цього виступає фірма в юрисдикції із пільговим фіскальним режимом [26, с.1241-1250].

Передислокація (юридична) штаб-квартири демонструє податковим органам країни із вищою податковою ставкою, що більшість доходів фірми зароблені в іншій юрисдикції, тому й податки повинні сплачуватися там. З 2005 року кількість таких корпоративних інверсій почала значно зростати (20 крупних компаній США здійснили такі заходи до 2014 року). У 2015 році було вісім таких угод на суму 63 млрд дол, а в 2016 році їх було сім, вартістю 56 млрд дол [2]. Нові обмеження, впроваджені в 2016-2018 роках Міністерством фінансів США, на проведення корпораційної інверсії ускладнюють цей процес і знижують обсяг та вартість угод злиття та поглинання. Це, своєю чергою, спричиняє зменшення обсягів загальних потоків ПІІ. Результатом цього, наприклад, стала відмова одного із найбільших у світі фармацевтичних БНП Pfizer укласти угоду про злиття із ірландською компанією Allergan Plc. На відміну від попередніх років, у 2017 році була здійснена лише одна угода податкової інверсії вартістю 28 мільярдів доларів [20; 30].

Нарешті, ще одним із важливих чинників негативного інвестиційного циклу багатонаціональних підприємств є зростання геополітичних ризиків та політичної невизначеності. Політичні фактори та ризики завжди мали значну кореляцією із потоками прямих іноземних інвестицій [2, с. 589-591]. Наприклад, хвилі націоналізації активів БНП в країнах, що розвиваються в 1960 -х роках суттєво змінили напрями та обсяги руху ПІІ. Так само вони стимулювали додаткові потоки інвестиції під час трансформаційного періоду розвитку посткомуністичних країн у 90 -х роках минулого століття.

Низка політичних подій останніх років, наприклад, вихід Великобританії з Європейського Союзу, економічні санкції проти Росії, відмова уряду США від низки ключових міжнародних угод значно підвищили рівень політичної невизначеності. Посилення економічного націоналізму, загрози торгівельних воєн та впровадження митних бар'єрів погіршили глобальний інвестиційний клімат. Опитування керівників багатонаціональних підприємств свідчать, що політична невизначеність та

геополітичні ризики є одними із важливих перешкод планів інвестування БНП [18, с.210-216].

Наприклад, посилення торгових суперечок між США та Китаєм примусило багато фірм відкласти інвестиційні рішення щодо розширення діяльності експортних філіалів в КНР. Такі торгові суперечки посилили невпевненість БНП щодо прибутковості їх операцій у майбутньому, погіршили оцінки перспектив збільшення торгових потоків, географічної фрагментації міжнародного виробництва та використання аутсорсингових мереж у країнах із дешевою робочою силою. Свідченням цього стало певне гальмування темпів будівництва нових глобальних ланцюжків створення вартості. Багатонаціональні фірми, що створювали ланцюжки постачання з метою мінімізації витрат, особливо сильно відчують такі ризики невпевненості. Чи не вперше за останні десятиліття, виникли побоювання необхідності релокації частини їх зарубіжних підрозділів, щоб уникнути можливих торгових тарифів [6, с.45-50]. За таких умов збільшення прямих іноземних інвестицій виглядає справді досить ризикованою справою.

Висновки. Отже, структурні зрушення у самих прямих іноземних інвестиціях, значне падіння середньої норми прибутку на ПІІ, уніфікація фіскальних вимог та зміни в оподаткуванні БНП, зростання геополітичних ризиків та політичної невизначеності були важливими детермінантами руху прямих іноземних інвестицій в останні п'ять років. Вони відіграли значну роль у формуванні загальної динаміки руху ПІІ та напрямів інвестування багатонаціональних підприємств.

Список посилань

1. Рогач, О. Багатонаціональні підприємства. – К., ВПЦ Київський університет, 2019. –383 с.
2. Рогач, О. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: Підручник. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.

3. Рогач, О. Транснаціональні корпорації: Підручник. – К.: ВЦ “Київський університет”. 2008. – 399 с.
4. Рогач, О. Теорії міжнародного бізнесу. – К., ВПЦ Київський університет. 2018, – 687 с.
5. Дзюба П. В. Сучасна теорія міжнародного портфельного інвестування: структура та детермінанти розвитку: монографія. – Київ: Аграр Медіа Груп, 2017. – 536 с.
6. Ayhan F. The Effects of Political and Economic Risk on FDI: A Theoretical Survey. In *Global Trends of Modernization in Budgeting and Finance IGI Global*. / F. Ayhan., 2019. – p. 44-63.
7. Baker M., C. Foley, J. Wurgler, Multinationals as arbitrageurs: The effect of stock market valuations on foreign direct investment. *The Review of Financial Studies*, 2008, 22(1), – p.337-369.
8. Chenaf-Nicet, D., & Rougier, E. The effect of macroeconomic instability on FDI flows: A gravity estimation of the impact of regional integration in the case of Euro-Mediterranean agreements. *International Economics*, 2016 – 145, p. 66-91.
9. Dawson, A. Foreign direct investment: a sectoral and spatial review. In *Foreign Direct Investment and Regional Development in East Central Europe and the Former Soviet Union*, Routledge. 2017, – p. 77-92.
10. Dowdupont. Merger Successfully Completed. (2018) // Електронний ресурс // <https://corporate.dow.com/en-us/news/press-releases/dowdupont-merger-successfully-completed>
11. Duong, N. M. An Investigation of the Determinants of US FDI in Developed Countries, 1982-2010. Електронний ресурс // <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/66518/>
12. Garrett, J. Z. Explaining asymmetries in bilateral FDI flows. *International Review of Economics & Finance*, 2016, – 41, p. 155-171.
13. Guvenen, F., Rassier, D. and Ruhl, K. Offshore Profit Shifting and Domestic Productivity Measurement. BEA Working Papers 0139, Bureau of Economic Analysis, 2017.
14. Hers, J., Witteman, J., & Rougoor, W. The Role of Investments Hubs in FDI, Economic Development and Trade: Ireland, Luxembourg, Mauritius, the Netherlands, and Singapore. SEO-report, (2018-40), 2018.
15. Huber, F., Fischer, M. M., & Piribauer, P. The role of US-based FDI flows for global output dynamics. *Macroeconomic Dynamics*, 2017, – p. 1-31.
16. Koepke, R. What drives capital flows to emerging markets? A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 2019, – 33(2), – p. 516-540.
17. Kunisch, S., Menz, M., & Birkinshaw, J. Spatially dispersed corporate headquarters: A historical analysis of their prevalence, antecedents, and consequences. *International Business Review*, 2019, – 28(1), p. 148-161.

18. Liu, Y. Economic Nationalism and Foreign Domestic Investment (FDI). In International Firms' Economic Nationalism and Trade Policies in the Globalization Era IGI Global. 2019. – p. 201-216.
19. Lundan, S. Reinvested earnings as a component of FDI: An analytical review of the determinants of reinvestment. *Transnational Corporations*, 2006. – 15(3), p. 33-64.
20. Marples, D. J., & Gravelle, J. G. Corporate expatriation, inversions, and mergers: Tax issues. //Электронный ресурс https://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://scholar.google.com.ua/&httpsredir=1&article=2329&context=key_workplace
21. Morriss, A. P., & Moberg, L. Cartelizing Taxes: Understanding the OECD's Campaign against "Harmful Tax Competition". *Columbia Journal of Tax Law*, 2019. 4(1).
22. Nguyen, Q. T. Determinants of Reinvested Earnings of Multinational Subsidiaries in Emerging Economies. In *Impact of International Business*. Palgrave Macmillan, London. 2016. – p. 43-61.
23. Nurin, T. It's Final: AB InBev Closes On Deal To Buy SABMiller. *Forbes*, Oct 10, 2016 //Электронный ресурс <https://www.forbes.com/sites/taranurin/2016/10/10/its-final-ab-inbev-closes-on-deal-to-buy-sabmiller/#72c4188b432c>
24. Sander, H. A European Policy Agenda in and for the New Global Economy. *New Structural Policy In an Open Market Economy*, 2019. – 232 p.
25. Schwarz, P. Tax- avoidance strategies of American multinationals: an empirical analysis. *Managerial and Decision Economics*, 2009. – 30(8), – p.539-549.
26. Slangen, A., Baaij, M., & Valboni, R. Disaggregating the corporate headquarters: Investor reactions to inversion announcements by US firms. *Journal of Management Studies*, 2017. – 54(8), – p. 1241-1270.
27. Stoddard, O., & Noy, I. Fire- sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment. *Review of Development Economics*, 2015. 19(2), – p. 387-399.
28. UNCTAD. *World Investment Report 2016. Investor Nationality: Policy Challenges*, Geneva and New York: United Nations. 2016. –195 p.
29. UNCTAD *World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy*. – Geneva and New York: United Nations. 2017. – 200 p.
30. UNCTAD *World Investment Report 2018. Investment and New Industrial Policies*. Geneva and New York: United Nations. 2018. – 186 p.
31. Yeyati, E. L., Panizza, U., & Stein, E. The cyclical nature of North–South FDI flows. *Journal of International Money and Finance*, 2007. – 26(1), p. 104-130.