

ЧИННИКИ ВПЛИВУ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ БНП У СУЧАСНИХ УМОВАХ

FACTORS INFLUENCING INVESTMENT STRATEGIES OF MNE IN MODERN CONDITIONS

У статті визначено чинники інвестиційних стратегій багатонаціональних підприємств. Виявлено, що пандемія COVID-19 трансформувала підходи до формування інвестиційних стратегій у бік стабілізації та диверсифікації ланцюгів постачання. Визначено, що необхідність дотримання безпечних умов праці зумовила зростання інвестицій у розроблення робототехніки. Визначено, що в умовах пандемії та торговельних війн ефективність офшоризації виробництва зменшилась. Розкрито сутність рещоризації, диверсифікації, регіоналізації та реплікації виробництва. Виявлено, що через зростання ризиків інвестиційні проекти «з нуля» стають менш привабливими. Виявлено, що геополітичні конфлікти можуть приводити до змін в інвестиційних стратегіях, зокрема до рещоризації та ніршоризації. Визначено, що рещоризація та ніршоризація не обов'язково приводять до підвищення стійкості ланцюгів постачання. Виявлено, що імпорт промислової продукції з Китаю до США скорочується декілька років поспіль, відбувається переміщення виробництва з Китаю до інших країн. Визначено, що стратегії реіндустріалізації не обов'язково сприяють зростанню промислового виробництва у США. Визначено низку проблем, що стримують реіндустріалізацію США, таких як низька дохідність інвестицій, вкладених у роботизацію виробництва, та нестача кваліфікованого персоналу. Визначено, що чинник національної безпеки стає більш вагомим для інвестиційних стратегій в умовах розгортання економічних суперечностей.

Ключові слова: БНП, ПІІ, інвестиційна стратегія, COVID-19, рещоризація, роботизація, диверсифікація, реіндустріалізація, геополітична стабільність, національна безпека.

В статті определены факторы инвестиционных стратегий многонациональных пред-

приятый. Виявлено, что пандемия COVID-19 трансформировала подходы к формированию инвестиционных стратегий в сторону стабилизации и диверсификации цепочек поставок. Определено, что необходимость соблюдения безопасных условий труда обусловила рост инвестиций в разработку робототехники. Определено, что в условиях пандемии и торговых войн эффективность офшоризации производства уменьшилась. Раскрыта сущность рещоризации, диверсификации, регионализации и репликации производства. Виявлено, что из-за роста рисков инвестиционные проекты «с нуля» становятся менее привлекательными. Виявлено, что геополитические конфликты могут приводить к изменениям в инвестиционных стратегиях, в частности к рещоризации и ниршоризации. Определено, что рещоризация и ниршоризация не обязательно приводят к повышению устойчивости цепей поставок. Виявлено, что импорт промышленной продукции из Китая в США сокращается несколько лет подряд, происходит перемещение производства из Китая в другие страны. Определено, что стратегии реиндустриализации не обязательно способствуют росту промышленного производства в США. Определено ряд проблем, сдерживающих реиндустриализацию США, таких как низкая доходность инвестиций, вложенных в роботизацию производства, и нехватка квалифицированного персонала. Определено, что фактор национальной безопасности становится более весомым для инвестиционных стратегий в условиях развертывания экономических противоречий.

Ключевые слова: МНП, ПИИ, инвестиционная стратегия, COVID-19, рещоризация, роботизация, диверсификация, реиндустриализация, геополитическая стабильность, национальная безопасность.

УДК 339.92

<https://doi.org/10.32843/bses.65-3>

Литвиненко Н.П.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри
міжнародної інформації
Інститут міжнародних відносин
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

Штогрін К.В.

асистент кафедри
міжнародних фінансів
Інститут міжнародних відносин
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

Lytvynenko Natalia

Taras Shevchenko National University
of Kyiv

Shtogrin Kyryl

Taras Shevchenko National University
of Kyiv

Factors influencing investment strategies of multinational enterprises are identified, particularly factors of COVID-19 pandemic, geopolitical stability, and national security. It is revealed that COVID-19 pandemic forces multinational enterprises to transform approaches to investment strategies towards stabilization and diversification of supply chains, robotization of production. It is determined that due to the need to comply with safe working conditions, investment in robotics development become an integral part of investment strategies. It has been determined that the offshoring strategy in the conditions of sustainability of trade and production relations has proved its effectiveness in reducing costs. However, during pandemic or trade war, the offshore strategy is less effective. Prospects of future development of investment strategies are determined, namely reshoring, diversification, regionalization, and replication. It is determined that due to the increase in the level of risks; new investment projects "from scratch" become less attractive. It is determined that multinational enterprises do not want to move production capacities, as it requires significant investments and losses from the relocation of production. It is revealed that geopolitical conflicts may transform investment strategies, stimulating relocation of production, such as reshoring and nearshoring. It has been determined that reshoring and nearshoring do not necessarily increase the stability of supply chains. It is determined that the import of industrial products from China to the USA is declining for several years in a row, and there is a shift of production from China to other countries. It is determined that the strategy of reindustrialization do not necessarily contribute to the growth of industrial production in the United States. It is determined that within the USA there are several problems concerning reindustrialization, including low return on investment in robotization of production and lack of qualified personnel. It is determined that the factor of national security becomes more important for the investment strategies of multinational enterprises in the conditions of unfolding economic contradictions.

Key words: MNE, FDI, investment strategy, COVID-19, reshoring, robotics, diversification, reindustrialization, geopolitical stability, national security.

Постановка проблеми. Одним із найважливіших елементів діяльності багатонаціональних підприємств (БНП) є їх інвестиційні стратегії. Інвестиційні стратегії формуються під впливом багатьох

чинників і залежать від характеру та мети діяльності БНП. Сучасна теорія міжнародного бізнесу та прямих іноземних інвестицій протягом усього періоду свого розвитку детально досліджувала

чинники, які впливають на прямі іноземні інвестиції (ПІІ). Ці погляди отримали відображення у сучасній парадигмі функціонування багатонаціональних підприємств.

Існує низка традиційних чинників, які БНП беруть до уваги під час розміщення інвестицій. Проте останнім часом для діяльності БНП з'явилися нові виклики і, відповідно, нові чинники впливу на інвестиційні стратегії. Пандемія COVID-19 та геополітична нестабільність (наприклад, торговельна війна між США та Китаєм) змінили умови, в яких діють компанії по всьому світі. Оскільки більшість інвестиційних стратегій БНП побудована на перевагах офшоризації бізнесу в умовах лібералізації світового руху товарів, послуг, капіталу та робочої сили, то міжнародні підприємства будуть вимушені трансформувати свої бізнес-моделі, щоб відповідати новим вимогам сучасного світу. Посилення глобальної невизначеності, нестабільності та взаємозалежності сформувавши нове середовище діяльності БНП, у якому виникли нові виклики для інвестиційних стратегій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питанню здійснення інвестицій багатонаціональними підприємствами присвячені наукові праці таких вітчизняних і зарубіжних учених, як О. Рогач, П. Дзюба, С. Гаймер, Дж. Данніг, П. Баклі, М. Кессон, А. Ругман, Г. Перлмуттер, М. Портер, Р. Кейвз, М. Полані, С. Гошал, К. Бартлет, Б. Когут, У. Зандер, Б. Овіат, П. МакДугал, Г. Найт, Дж. Барні, Т. Озава, К. Акамацу.

Постановка завдання. Метою статті є ідентифікація нових чинників впливу на інвестиційні стратегії багатонаціональних підприємств; розкриття впливу пандемії COVID-19 на діяльність БНП; визначення ключових аспектів трансформації інвестиційних стратегій у сучасних умовах; розкриття перешкод на шляху поточного розвитку інвестиційної діяльності БНП; розкриття перспектив та напрямів майбутнього розвитку інвестиційних стратегій; розкриття стратегії автоматизації та роботизації виробництва БНП; визначення ролі чинника геополітичної стабільності у формуванні інвестиційної стратегії; розкриття ролі офшоризації у системі міжнародного виробництва; визначення стану ланцюгів постачання в умовах глобальної нестабільності; визначення поточного ступеня рещоризації БНП; розкриття ефектів програм реіндустріалізації на прикладі США; розкриття ролі чинника національної безпеки під час впровадження інвестиційних стратегій.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Стрімке зростання обсягів прямих іноземних інвестицій (ПІІ) зумовило широкий розвиток наукової літератури та емпіричних досліджень з питань, пов'язаних з інвестиціями, що здійснюються багатонаціональними підприємствами (БНП). Одними з найбільш відомих теорій, що пояснюють рух

ПІІ, є теорія інтерналізації П. Баклі та М. Кессона, еkleктична парадигма Дж. Даннінга. Еkleктична парадигма, або парадигма OLI, була розроблена Дж. Даннігом на основі теорії його колег, а саме П. Баклі та М. Кессона, та опублікована у серії статей у 1980-х роках [8–11]. У парадигмі існують три чинники, що визначають міжнародний вимір діяльності БНП, а саме переваги власності (ownership – O), переваги розміщення (location – L) та переваги інтерналізації (internalization – I). Відповідно до парадигми OLI, компанія має певні переваги власності і переносить їх за допомогою ПІІ до іншої країни, керуючись перевагами розміщення, для отримання переваг інтерналізації [28].

П. Баклі та М. Кессон у теорії інтерналізації визначають причини вибору режиму виходу на певний ринок залежно від переваг власності БНП [5]. Якщо конкурентні переваги БНП засновані на знаннях, то компанія, скоріш за все, не вибере режим створення спільних підприємств або видачі ліцензій, оскільки такий варіант зумовлює потенційний витік знань [28]. Варто зазначити, що значний внесок у теорії багатонаціональних підприємств також зробили С. Гаймер (теорія БНП), А. Ругман (теорія регіональних БНП), Г. Перлмуттер (бігевіористська теорія), М. Портер (теорія конкурентних переваг), Р. Кейвз (теорія трансакційних витрат), М. Полані (теорія БНП, заснована на знаннях), С. Гошал, К. Бартлет (мережева теорія БНП) [1; 2]. Варто зазначити, що у своїх інвестиційних стратегіях БНП розглядають значну кількість чинників, які зумовлюють напрями та структуру розміщення інвестицій. Одними з основних чинників є переваги розміщення, які БНП враховують для вибору місця розташування об'єкта інвестування. Дослідники по-різному підходять до систематизації переваг розміщення.

Р. Спаркс досліджує шістнадцять типів чинників розміщення ПІІ, якими є економічні чинники, сприятливе державне регулювання, потенційний розмір ринку, кваліфікована робоча сила, взаємозв'язки з іншими країнами, промислова спеціалізація, забезпеченість природними ресурсами, наявна інфраструктура, низький рівень заробітних плат, географічна близькість, стан економічного розвитку, культурна близькість, захист прав працівників, членство в міжнародних організаціях, низькі витрати на вхід до ринку, переваги власності, розміщення та інтерналізації [30]. Він також доходить висновку, що 22,46% ПІІ пояснюються економічним статусом країни-реципієнта інвестицій, а решта 77,54% ПІІ пояснюються іншими чинниками [30]. Р. Спаркс зазначає, що політичні чинники можуть впливати на розміщення ПІІ більше, ніж економічні [30].

С. Токар виділяє такі чинники ПІІ, як економічні чинники, інфраструктура, технології, інституційно-політичні чинники, специфічні ризики, людський

чинник, правова інтеграція, чинник відстані, чинник підприємництва, культурні чинники, паракультурні чинники [32]. А. Данчіу та В. Страт пропонують такі чинники, як інфраструктура, робоча сила, чинник вартості, чинник агломерації, знання, ринковий чинник [6]. Дж. Уолш та Дж. Ю досліджують такі чинники впливу, як розмір ринку та темпи його зростання, відкритість, обмінний курс, наявність кластерів, політична стабільність, лібералізація фінансових ринків, якість інститутів [35]. Е. Соломон вказує на такі чинники, як рівень розвитку людського капіталу, рівень фінансового розвитку, рівень розвитку інституцій, технологічний розрив, рівень економічного розвитку [8]. Е. Демірхан та М. Маска визначають такі чинники ПІІ, як розмір ринку, відкритість ринку, витрати на робочу силу та рівень продуктивності праці, політичні ризики, рівень розвитку інфраструктури, темпи зростання економіки та рівень податкового навантаження [7]. Т. Петтінджер називає такі чинники, що впливають на ПІІ, як політична стабільність, ставка заробітної плати, доступ до зон вільної торгівлі, забезпеченість ресурсами, розмір місцевого ринку, розвиненість транспортної інфраструктури, податковий режим [24]. Варто зазначити, що, окрім наведених переваг розміщення, на формування інвестиційних стратегій БНП дедалі більше впливають чинник COVID-19, чинник геополітичної стабільності та чинник державного регулювання. ЮНКТАД називає такі чинники інвестиційних стратегій БНП, як можливості для арбітражу; концентрація пропозиції, попиту, ноу-хау та технологій; торговельні витрати; транспортні витрати; трансакційні витрати; модульність виробничого процесу; переваги спеціалізації; економія на масштабі; інтенсивність використання інтелектуальної власності; ступінь диференціації/індивідуалізації продукції [14].

Пандемія COVID-19 буквально змінила світ і стала, зокрема, новим чинником впливу на інвестиційні рішення БНП. У доповіді ЮНКТАД про світові інвестиції за 2020 рік зазначається, що через пандемію коронавірусу світові потоки ПІІ скоротились на 40% у 2020 році до 1 трлн. дол. США та продовжуватимуть зменшуватися на 5–10% у 2021 році [14]. Прогнозується, що відновлення обсягів ПІІ до докризового рівня відбудеться не раніше 2022 року [14]. Необхідно зазначити, що не варто очікувати радикальних змін у інвестиційних стратегіях БНП через пандемію. Наявні стратегії та переваги розміщення ПІІ є фундаментом сучасної світової економіки. Проте зміни в інвестиційних стратегіях БНП все одно відбуваються, і COVID-19 стрімко пришвидшив їх динаміку. П. Мучлінські зазначає, що пандемія COVID-19 матиме негативний вплив на економічну глобалізацію, зокрема у сфері прямих іноземних інвестицій, і може привести до значних змін у розміщенні ПІІ [23].

ЮНКТАД зазначає, що десятиліття 2020–2030 років стане трансформаційним для глобальної системи виробництва з огляду на нову індустріальну революцію, зростаючий рівень економічного націоналізму та стратегію сталого розвитку [14]. Наголошується на тому, що зміняться ключові аспекти інвестиційних стратегій БНП, такі як ступінь фрагментації та довжини ланцюгів створення вартості, географічне розташування ланцюгів та системи управління [14]. Зазначається, що виникла необхідність забезпечити стійкість ланцюгів постачання та збільшити рівень автономності системно важливих товарів, що постачаються [14]. Варто зауважити, що, за оцінками ЮНКТАД, падіння обсягів інвестицій не буде рівномірним. Прогнозоване скорочення потоку інвестицій у розвинуті економіки буде нижчим за ринки, що формуються. Це пов'язано зі здатністю економік розвинутих країн застосовувати інструменти бюджетно-податкової політики, зокрема пакети стимулювання економіки. Згідно з дослідженням ЮНКТАД, обсяг грінфілд-інвестицій у 2020 році скоротився на 30% порівняно з 2019 роком, а обсяг транскордонних злиттів та поглинань – на 21% [14].

Важливо зазначити, що в умовах зростання нестабільності та глобальної невизначеності грінфілд-інвестиції, тобто інвестиції у проекти «з нуля», продовжують скорочуватися вже третій рік поспіль. Рівень ризиків у світовій економіці постійно зростає, і, відповідно, грінфілд-проекти, які фактично несуть значні ризики, стають менш привабливими для БНП. Динаміка рівня транснаціоналізації, який щорічно обраховується ЮНКТАД для 100 найбільших БНП світу у формі індексу, залишається дуже повільною і за останнє десятиліття складає близько 65%. Частково це пояснюється тим, що у переліках БНП постійно з'являються нові компанії з економік, що розвиваються, які мають досить низький рівень транснаціоналізації. Іншою причиною також називають досягнення низкою БНП меж можливої транснаціоналізації [14].

Звісно, не можна заперечувати вплив COVID-19 на БНП. Доповідь ЮНКТАД свідчить про те, що внаслідок пандемії COVID-19 найменше постраждали БНП із фармацевтичного та технологічного секторів, а найбільше – БНП з видобувної промисловості та автомобілебудування [14]. Зокрема, компанії «Форд», «Хонда» та «Ніссан» були вимушені відкласти публікацію фінансових звітів та повністю переглянути показники фінансової діяльності [14]. Держави по всьому світі були вимушені втрутитись у діяльність БНП для стабілізації економік своїх країн. Деякі заходи мають стимулюючий характер, як, наприклад, податкові та регуляторні пом'якшення, пакети допомоги. Інші заходи мають примусовий характер щодо діяльності деяких компаній (наприклад, заборони на експорт або

Таблиця 1

Вартість оголошених грінфілд-ПІІ за 2018–2019 роки

Сектор/галузь промисловості	2018 рік, млрд. дол. США	2019 рік, млрд. дол. США	Рівень зростання, %
Загалом	982	846	-14
Первинний сектор	46	21	-53
Сектор промисловості	468	402	-14
Сектор послуг	469	422	-10
зокрема, електроенергія, газопостачання тощо	92	113	23
кокспродукти та продукти нафтопереробки	84	94	12
будівництво	112	66	-41
інформації та комунікації	76	66	-13
автотранспорт та інше транспортне обладнання	74	62	-16
комп'ютери, електроніка, оптичне та електричне обладнання	61	53	-13
житлові послуги та послуги з харчування	49	49	1
хімічна продукція	83	47	-43
послуги з перевезення та зберігання	44	43	-3
фінансові та страхові послуги	24	24	-3

Джерело: складено за джерелом [14]

Таблиця 2

Наслідки заходів державної політики для діяльності БНП

Фізичне закриття кордонів	Сповільнення впровадження поточних інвестиційних проєктів
Введення карантинних обмежень для бізнесу та припинення щоденної роботи підприємств	Падіння прибутків та скорочення обсягів інвестування, оскільки значна частка припадає на реінвестовані прибутки
Обмеження на інвестиційні операції для захисту національних інтересів	Скорочення обсягів транскордонних злиттів та поглинань
Падіння світової економіки, зокрема падіння сукупного попиту	Закриття наявних або майбутніх інвестиційних проєктів

Джерело: складено за джерелом [14]

примусові ліцензії, якщо інтелектуальна власність компанії важлива для сфери охорони здоров'я).

Важливо зазначити, що пандемія коронавірусу має потенціал приведення до революції у бізнес-моделях БНП та їх інвестиційних стратегіях. Криза змусила БНП змінити підходи до тактичного та стратегічного управління, управління людськими ресурсами, взаємодії з державою та регуляторними органами. Інвестиційні стратегії БНП, які полягали у фрагментації та переміщенні виробництва, найбільше постраждали від пандемії [25]. Наприклад, М. Кляйн у статті для журналу «Беронз» зазначає, що «нестача засобів персонального захисту та інших предметів першої необхідності на початку пандемії COVID-19 вказала на вразливість економіки США через переваження чинників ефективності та скорочення витрат над чинниками диверсифікації та стійкості виробничих систем» [19]. Нестача критично важливих компонентів для виробництва продукції або надання послуг привела до того, що БНП будуть змушені створювати значні запаси проміжної продукції та/або переносити виробничі потужності для мінімізації пору-

шень у роботі ланцюгів постачання [31]. Окрім іншого, економічні ефекти пандемії COVID-19 змусили БНП переглянути та змінити наявні стратегії трансфертного ціноутворення з урахуванням змін у розподілі втрат та ризиків всередині БНП, обмежень на рух капіталу, необхідності реструктуризації боргів тощо [29]. Звісно, перспектива докорінних змін у стратегіях БНП викликає суперечки. Наприклад, передбачення того, що концепція виробництва «just-in-time» з огляду на економічні наслідки COVID-19 перестала бути актуальною, є достатньо радикальним. За концепцією «just-in-time» витрати виробництва значно скорочуються, отже, зменшується собівартість кінцевої продукції. Припинення використання цього підходу до виробництва або дублювання ланцюгів постачання може привести до підвищення цін на продукцію і втрати конкурентоздатності. Звісно, підвищення ступеня автоматизації, роботизації, цифровізації здатне скоротити зростаючі витрати виробництва, проте лише певних секторів промисловості.

Слід зазначити, що пандемія COVID-19 вплинула на стратегії БНП щодо найму працівників.

Необхідність дотримання безпечних умов праці, зокрема соціальної дистанції, вимагає від роботодавців змінювати моделі роботи підприємств. Проблема полягає в тому, що нині будь-який вид праці, який передбачає фізичний контакт між людьми, є потенційно небезпечним. З моменту початку пандемії попит на роботів, здатних виконувати людську роботу, збільшився у рази [3]. Оскільки наслідки COVID-19 будуть відчутними ще довгий час після закінчення пандемії, інвестиції у розроблення робототехніки можуть стати невід'ємною частиною інвестиційних стратегій БНП задля забезпечення сталості виробничого процесу на випадок майбутніх зрушень. Компанія «Амазон», яка є лідером у галузі інтернет-торгівлі, застосовує працю роботів на всіх своїх складах зі зберігання продукції, що дало змогу мінімізувати вплив пандемії на роботу підприємства. Важливо зазначити, що не всі компанії здатні застосовувати роботизацію через особливості їх діяльності та недостатню розвиненість робототехніки для виконання складних технічних завдань. Варто підкреслити, що 73% від кількості усіх установлених у світі промислових роботів припадають лише на 5 країн, таких як Китай, Японія, США, Південна Корея та Німеччина [15]. Китай – світовий лідер у використанні робототехніки у промисловості, при цьому кількість зайнятих роботів перевищує країни Європи та Америки разом взятих [15].

Окрім чинника COVID-19, важливу роль відіграє чинник геополітичної стабільності. Влітку 2020 року Американська торговельна палата у Шанхаї провела дослідження щодо впливу торговельної війни між США та Китаєм на інвестиційні рішення американських БНП. Результати дослідження свідчать про те, що 71% підприємств, які розмістили виробництво у Китаї, не планує залишати Китай, 14% перенесуть виробництво в інші країни, 4%

перенесуть виробництво на територію США, а 23% респондентів планують відкласти розміщення інвестицій у Китаї [20]. При цьому 27% вважають, що торговельна війна буде тривати безстроково, а 23% – від трьох до п'яти років [20]. Можна зробити висновок, що фактор геополітичної стабільності чинить вплив на інвестиційні стратегії БНП. Звісно, БНП не хочуть вдаватися до переміщення виробничих потужностей, оскільки це вимагає значних інвестицій та втрат від перенесення.

Варто зазначити, що наявна система БНП будується на перевагах офшоризації. Вже протягом довгого періоду часу у теорії прямого інвестування домінує ідея офшоризації, тобто перенесення виробництва за кордон задля зменшення витрат і збільшення прибутків багатонаціональних підприємств. Проте є свідчення того, що процеси офшоризації поступово витісняються іншими підходами до організації бізнесу. М. Кляйн зазначає, що «в останні десятиліття глобалізація зблизила бізнес-цикли та зробила компанії надзвичайно залежними від іноземних продажів <...> до того ж це призвело до значного рівня кореляції між фінансовими активами різних ринків, тобто рингові процеси можуть допомогти диверсифікувати міжнародні портфелі акцій та покращити співвідношення між ризиком та доходністю для інвесторів. Більш того, інвестори виграють, якщо рещоринг сприятиме підвищенню інноваційності та гнучкості виробництва» [19]. Ч. Янг, Р. Наджент та Е. Фукс дійшли висновку, що повне перенесення виробництва за кордон, включаючи виробництво компонентів та їх складання у кінцевий продукт, пов'язується зі скороченням інноваційності відповідного підприємства [34]. Проте автори зазначають, що ключовим чинником у зниженні інноваційності є перенесення виробництва комплектуючих, а не їх складання [34].



Рис. 1. Обсяги використання промислових роботів, тис. од.

Джерело: складено за джерелом [15]

ЮНКТАД вважає, що інвестиційні стратегії БНП у майбутньому будуть будуватися у чотирьох основних напрямках [14]:

1) Решоризація. Ланцюги створення доданої вартості будуть коротшими, менш фрагментованими та матимуть більшу географічну концентрацію. Для деяких економік решоринг буде означати реіндустріалізацію, тоді як інші економіки стикнуться з деіндустріалізацією. Ці чинники будуть сприяти тому, що контроль БНП над діяльністю іноземних підрозділів буде зростати.

2) Диверсифікація. Передбачається, що ланцюги створення доданої вартості матимуть більш широке розміщення та розподіл. Така траєкторія приведе до появи додаткових можливостей виходу на ринки для нових підприємств, але знизить рівень доданої вартості для країн-реципієнтів. Траєкторія диверсифікації пов'язана зі зростаючою цифровізацією операцій і приведе до зростання інвестицій БНП у нематеріальні активи.

3) Регіоналізація. Ланцюги створення доданої вартості будуть коротшими, але це не вплине на рівень фрагментації, оскільки географічне поширення ланцюгів буде зростати. Така траєкторія позначить перехід від глобальних стратегій підвищення ефективності до регіональних, що збільшить важливість регіональної співпраці та промислової політики.

4) Реплікація. Ланцюги створення доданої вартості будуть коротшими, відбудеться згрупування стадій виробництва. Це приведе до зростання географічної присутності та концентрації створення доданої вартості [14].

Компанія «Керні» щорічно складає індекс решоризації для американських БНП. Індекс решоризації «Керні» порівнює валове виробництво промислової продукції у США з даними по імпорту з деяких азійських країн з низькими витратами виробництва.

До уваги беруться 14 традиційних центрів офшоризації виробництва для американських БНП, таких як Китай, Тайвань, Малайзія, Індія, В'єтнам, Тайланд, Індонезія, Сінгапур, Філіппіни, Бангладеш, Пакистан, Гонконг, Шрі-Ланка, Камбоджа. Згідно з даними індексу, вартість імпорту промислової продукції скоротилась на 7% із 816 млрд. дол. США у 2018 році до 757 млрд. дол. США у 2019 році. Таке скорочення було викликано більшою мірою падінням імпорту з Китаю на 17% [17]. У доповіді зазначається, що у 2013 році на Китай припадало 67%, а у 2019 році – вже 56% імпортованої продукції [17]. Імпорт вартістю близько 30 млрд. дол. США був переміщений з Китаю до інших азійських країн, при цьому майже половина припадає на В'єтнам [17]. Більш того, вперше з 2011 року відбулося скорочення обсягів імпорту продукції з перенесених виробництв.

З 2019 року компанія «Керні» також розраховує показники ніршорингу ("nearshoring") для взаємин США та Мексики. З 2017 по 2018 роки загальний обсяг імпорту промислової продукції зріс на 10%, а з 2018 по 2019 роки ще на 4% [17]. Більшою мірою це пов'язано з тим, що деякі БНП перемістили свої виробничі потужності з інших країн світу, зокрема Китаю, до Мексики задля обслуговування ринку США. Торговельна війна між Китаєм та США і ратифікована угода USMCA (США – Мексика – Канада) сприяли зростанню обсягів ПІІ до Мексики. Аналіз компанії "PwC" свідчить про те, що коли американські виробники переміщують виробництво з Китаю до Мексики, вони економлять 23% опе-

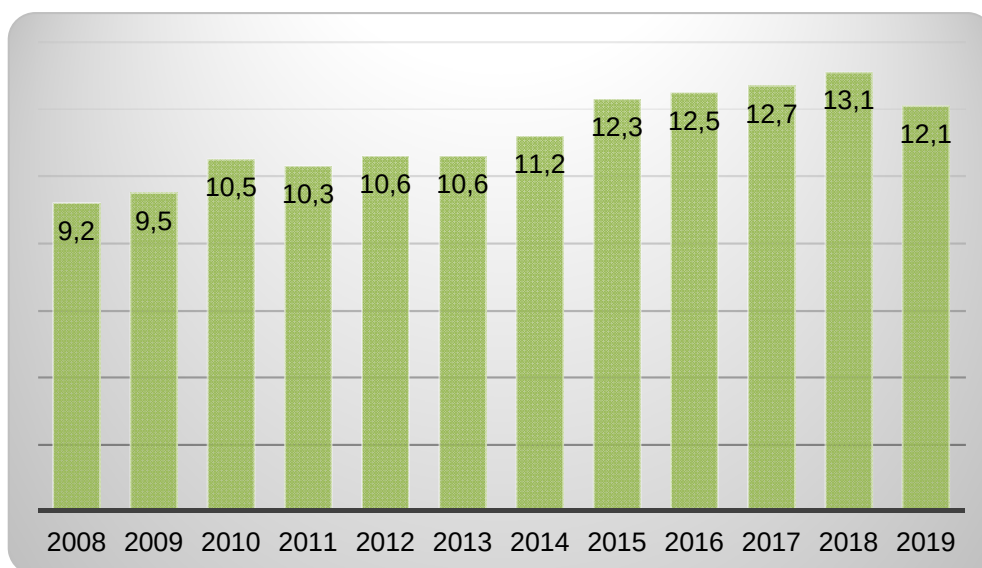


Рис. 2. Коефіцієнт промислового імпорту для США

Примітка: враховується імпорт виключно з країн Східної та Південно-Східної Азії

Джерело: складено за джерелом [17]

раційних витрат [16]. У «PwC» пропонують гіпотетичний приклад товару, собівартість якого під час виробництва у Китаї становить 1 000 дол. США, а у Мексиці – 771 дол. США [16]. Така відмінність у собівартості пояснюється скороченням витрат на виробництво, логістичних витрат та нижчими торговельними тарифними бар'єрами [16]. Ш. Кападіа зазначає, що «решоринг не є рішенням, яке приймається у вакуумі <...> чи має сенс перенесення виробництва або надання переваги місцевим постачальникам у загальному контексті ведення бізнесу? Необхідно враховувати багато чинників: від побажань клієнтів до усунення ризиків та понесення витрат» [16]. Автор також зазначає, що «задовго до пандемії коронавірусу багато (БНП) розпочали перехід до решорингу з того моменту, як у Китаї зросли заробітні плати та були введені тарифні обмеження» [16]. Проте варто зазначити, що участь місцевих компаній у ланцюгах постачання саме по собі не усуває ризики [16]. Решоринг або ніршоринг не обов'язково приводить до підвищення стійкості ланцюгів постачання [16]. Одним із методів набуття ланцюгами постачання стійкості є диверсифікація постачальників, яка може, зокрема, супроводжуватися ніршорингом [16]. Важливо зазначити, що стратегія офшоризації в умовах сталості торговельних та виробничих зв'язків підтвердила свою ефективність у зменшенні витрат. Проте в умовах пандемії або торговельних війн стратегія офшоризації може виявитися менш ефективною.

Згідно зі звітом компанії «Керні», недоліки розміщення виробництва у Китаї не сприяли зростанню промислового виробництва у США [17]. У звіті наголошується на тому, що досі відсутня достатня кількість кваліфікованої робочої сили, а стрімкого зростання продуктивності внаслідок автоматизації виробництва ще не відбулося [17]. Звісно, БНП вимушені переглядати свої інвестиційні стратегії, але чинник собівартості виробництва домінує під час формування стратегії. Уряд США вживає необхідних заходів для підвищення конкурентоздатності ринку, зокрема, шляхом податкового та регуляторного стимулювання оновлення основного капіталу й підготовки та перепідготовки робочої сили. Одним зі шляхів зростання привабливості ринку США для ПІІ називають зростаючу роботизацію виробництва. Проте є низка чинників, які перешкоджають зростанню рівня автоматизації. Наприклад, повернення інвестицій, вкладених у роботизацію виробництва, досі є нижчим за повернення інвестицій, вкладених у розміщення потужностей до країн з низькою собівартістю виробництва [17]. Більш того, собівартість одиниці продукції, виготовленої із застосуванням робототехніки, вище за собівартість продукції, виготовленої у традиційних центрах офшоризації виробництва [17]. Однією з інших причин порів-

няно низького рівня впровадження роботизації є нестача кваліфікованого персоналу для управління новими технологіями виробництва [17]. За даними Інституту промисловості, до 2028 року 2,4 млн. робочих місць у секторі промисловості будуть вільними через нестачу кваліфікованих кадрів [17].

Незважаючи на зазначені недоліки розміщення виробництва у США, низка компаній за останнє десятиліття здійснила переміщення виробництва до США. Компанія «Боїнг» у 2013–2014 роках відмовилась від переміщення потужностей зі складання літаків Боїнг 777X зі США до іншої країни через наявність кваліфікованої робочої сили, автоматизацію, податкові стимули у розмірі 8,7 млрд. дол. США та наявну інфраструктуру [26]. Компанія «Катерпілар» перемістила виробництво з Японії до США через близькість до споживачів, нижчі транспортні витрати та стимули від держави [26]. Компанія «Доу» перемістила виробництво етилену із Саудівської Аравії до США через нижчі витрати доставки та наявність значних запасів природного газу [26]. Компанія «Фоксонн» перемістила виробництво кабелів з Тайваню та Китаю до США через наявність кваліфікованої робочої сили та науково-дослідних центрів з роботизації [26]. Компанія «Дженерал Електрик» перемістила виробництво з Китаю до США через податкові стимули та ризики, пов'язані з інтелектуальною власністю [26].

Варто зазначити, що основним чинником решорингу є не рішення БНП, а дії урядів відповідних країн задля решоризації виробництва БНП. Деякі держави у боротьбі за виробничу присутність БНП на ринках своїх країн впроваджують стратегії індустріалізації або реіндустріалізації, які мають створити привабливі умови для виробничої діяльності. Такі стратегії запроваджує більшість розвинутих держав (наприклад, США, Німеччина, Великобританія) та деякі країни, що розвиваються (наприклад, Китай). Наприклад, у США у питанні реіндустріалізації спостерігається згода між демократичною та республіканською партіями стосовно необхідності відродження американської промисловості задля захисту національних інтересів. Демократи пропонують збільшити видатки федерального бюджету на вироблені у США товари, збільшити підтримку НДДКР, перешкоджати офшоризації за допомогою податків тощо [19]. Республіканці застосовують інший підхід, що передбачає скорочення податків для корпорацій, зменшення регулювання для заохочення внутрішніх інвестицій та мита на імпортні товари [19]. Проте за обох підходів передбачається повернення виробничої діяльності американських БНП до США. Варто зазначити, що рішення держави все більше впливатимуть на прийняття рішень БНП, а державна політика у галузі ПІІ зміниться в бік більших інтер-

венцій, зростання протекціонізму та переходу від багатосторонніх інструментів регулювання до регіональних та двосторонніх [14]. Звісно, проблеми національної безпеки, захисту національних інтересів держави та її громадян нині активно використовуються у сучасному політичному дискурсі. Проте цей тренд не з'явився виключно в період пандемії. Як уже зазначалося, COVID-19 лише посилив наявні тренди.

Чинник національної безпеки стає більш вагомим для інвестиційних стратегій БНП в умовах розгортання економічних суперечностей між великими державами світу. Необхідно зазначити, що протягом довгого періоду часу, коли відбувалась лібералізація руху потоків капіталу, БНП отримали значні можливості для широкомасштабної інтерналізації своїх операцій по всьому світі. Умови функціонування склалися таким чином, що дали змогу БНП менше враховувати політичні та геополітичні чинники у своїх інвестиційних стратегіях. Інвестиційні стратегії БНП все частіше стикаються з питаннями національної безпеки. Деякі угоди зі злиття та поглинання між БНП були скасовані виключно через безпековий чинник, як, наприклад, отримання доступу до важливої інформації. Одним із яскравих прикладів геополітичної конкуренції, що впливає на діяльність БНП, є галузь рідкоземельних металів.

У Китаї знаходяться 90% світових запасів рідкоземельних металів і така ж частка від світової кількості підприємств з добування та переробки цих металів [22]. У період 1978–1998 років обсяги виробництва зростали на 40% на рік, а Китай обігнав США і став найбільшим світовим виробником та експортером (з 20 т у 1978 році до 53 313 т у 2006 році) рідкоземельних металів у світі. Цьому сприяла ситуація, яка склалась у США. З 1980-х років видобуток та переробка рідкоземельних металів переносились до Китаю через нижчу вартість видобутку та надзорські вимоги Комісії США з ядерної енергетики, яка порівняла видобуток таких металів до видобутку урану. Китайські компанії скористалися цим шансом монополізувати становище на ринку. Наприклад, члени родини Дена Сяопіна викупили єдиного виробника магнітів для ракетобудування у США та незабаром закрили компанію. Станом на 2019 рік у США працює лише одне підприємство з видобутку цих металів, а їх переробка відбувається на території Китаю [18]. США закупають необхідні їм комплектуючі з Японії, яка для їх виробництва використовує китайську руду. У результаті Японія стала найбільшим імпортером китайських рідкоземельних металів та постачальником комплектуючих для американських ракет. Торговельна війна між США та Китаєм і встановлення ставки мита у 25% на товари з обох країн зумовили те, що американський видобуток та подальша китай-

ська переробка стали нерентабельними [13]. За оцінками Міністерства енергетики та торгівлі США, створення національної незалежної системи видобутку та переробки рідкоземельних руд на території США займе від 10 до 15 років (7 з них підуть на видачу ліцензії).

У період 1998–2005 років відбувалось обмеження експорту необробленої чи мінімально обробленої сировини та стимулювання експорту з високою доданою вартістю. У 2004 році відбулося запровадження експортних квот, ліцензій та квот на видобуток. У цей час обсяги експорту стабільно перевищували обсяги світового попиту. З 2006 року контроль був посилений. Був запроваджений контроль над загальною кількістю виробництва, були збільшені експортні мита, було запроваджено систему стратегічних резервів рідкоземельних металів, центральне регулювання усіх проєктів у цій сфері, відбулося зменшення обсягів експорту.

У 2010 році відбувся інцидент за участю китайського риболовецького судна на спірній території між Китаєм та Японією, коли китайський траулер зіткнувся з двома кораблями берегової охорони Японії, а китайського капітана було затримано. Коли Японія відмовилась звільнити капітана, китайський уряд наклав адміністративну заборону на всі поставки рідкоземельних руд до Японії. Хоча ситуацію вдалося владнати, у цьому ж році Китай через систему експортних квот скоротив експорт рідкоземельних металів на 72%, в результаті чого ціни на деякі метали зросли втричі [4]. У 2012 році США, Європейський Союз та Японія подали скаргу до СОТ, аби Китай скасував систему квот. У 2014 році СОТ постановив, що такими діями Китай порушив міжнародне торговельне право, і за рік Китай скасував цю систему.

Задля збереження контролю над світовими цінами Китай заявив, що видобуток рідкоземельних металів шкодить навколишньому середовищу, а найбільшої шкоди екології завдають нелегальні місця видобутку руди [27]. Постраждалими були визнані райони Внутрішньої Монголії та річки Янцзи. Китай почав закривати такі підприємства та встановив систему геотрекінгу. У результаті цього експорт скоротився на 40%, а на ринку утворилась олігополія з 6 державних гірничодобувних компаній. Японські компанії, які за кілька років до цього відкрили підприємства у В'єтнамі з переробки руди, що була незаконно видобута у Китаї та контрабандою перевезена через кордон, втратили постачальників. Більш того, з 2015 року Китай не видав жодного дозволу на будівництво нових потужностей для видобутку чи переробки рідкоземельних металів.

У першій половині 2018 року внутрішньо-державна екологічна квота на видобуток рідкоземельних руд була збільшена на 40% як засіб

легітимізації «чорних» гірничодобувних компаній, які погодилися перейти під вплив уряду. У другій половині 2018 року вона була скорочена до 36% (45 тис. тон) виключно для забезпечення потреб внутрішнього попиту. Цей попит був зумовлений позицією Китаю як найбільшого виробника електромобілів, сонячних панелей та вітрових турбін. У результаті цього ціна на деякі з таких металів може збільшитись на 10–50% протягом наступного року і у 2 рази протягом наступних п'яти років [21].

Звісно, окрім зазначених чинників, таких як COVID-19, геополітична стабільність та державне регулювання, на інвестиційні стратегії чинять вплив інші важливі фактори. До них відносять вимоги сталого розвитку, низьковуглецеве виробництво, цифровізацію ланцюгів постачання, адитивне виробництво (на кшталт 3D-друку), системи штучного інтелекту, індивідуалізацію продукції.

Висновки з проведеного дослідження. Теорії багатонаціональних підприємств характеризуються складністю та всебічністю вивчення інвестиційних рішень БНП. Нині дослідники виділяють низку чинників, які впливають на формування інвестиційних стратегій. До них зазвичай відносять економічні, політичні, інституційні, культурні чинники, рівень розвитку інфраструктури, ступінь відкритості ринку, рівень розвитку людського капіталу, рівень забезпеченості ресурсами тощо. Останніми роками зі зростанням глобальної невизначеності та нестабільності сформувались нові чинники впливу на інвестиційні стратегії.

Одним із найбільш радикальних чинників стала пандемія COVID-19, яка характеризується негативним впливом на світову глобалізацію, діяльність БНП та рух прямих іноземних інвестицій. COVID-19 змусив БНП трансформувати підходи до тактичного та стратегічного управління, управління людськими ресурсами, взаємодії з державою та регуляторними органами щодо забезпечення стабільності ланцюгів постачання, прискорення роботизації виробництва, диверсифікації ланцюгів створення доданої вартості та цифровізації виробництва. Зазначається, що інвестиційні стратегії будуть розвиватися у напрямках решорізації, диверсифікації, регіоналізації та реплікації.

Іншим чинником є геополітична стабільність. Одним із найбільших викликів у розміщенні ПІІ, зокрема для американських БНП, стала торговельна війна між США та Китаєм, яка зумовила підвищення собівартості офшорізації виробництва у Китаї. За останні декілька років спостерігаються падіння імпорту з Китаю і переміщення виробничих потужностей до інших країн, зокрема до В'єтнаму та Мексики, а також решорізація виробництва до США. Варто зазначити, що основним чинником решорізації є дії урядів відповідних країн, які впроваджують стратегії реіндустрі-

лізації для створення привабливих умов для виробничої діяльності. Проте питання про те, чи дійсно решорізація надає БНП нові конкурентні переваги, залишається відкритим. Похідним від чиннику геополітичної стабільності виступає чинник національної безпеки, який широко використовується деякими державами. Наприклад, у секторі рідкоземельних металів, які використовуються для виробництва усіх наявних електронних пристроїв, відбулась концентрація виробництва на території Китаю. В умовах торговельної війни між Китаєм та США зазначена ситуація може негативно позначитись на національній безпеці низки країн.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Рогач О. Багатонаціональні підприємства. Київ : ВПЦ «Київський університет», 2019. 387 с.
2. Рогач О. Теорії міжнародного бізнесу. Київ : ВПЦ «Київський університет», 2018. 687 с.
3. Berreby D. The pandemic has been good for one kind of worker: robots. *National geographic*. 2020.
4. Bradsher K. Amid tension, China blocks vital exports to Japan. *New York Times*. 2010.
5. Casson M.C., Buckley P.J. The Theory of Internationalization. Recent Research on the Multinational Enterprise. London : Edward Elgar, 1991.
6. Danciu A.R., Strat V.A. Factors influencing the choice of the foreign direct investments locations in the Romanian regions. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2014. Т. 109. P. 870–874.
7. Demirhan E. et al. Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague economic papers*. 2008. Т. 4. № 4. P. 356–369.
8. Dunning J.H. Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of international business studies*. 1980. Т. 11. № 1. P. 9–31.
9. Dunning J.H. Explaining international production. London : Unwin Hyman, 1988.
10. Dunning J.H. International production and the multinational enterprise. London : Allen and Unwin, 1981.
11. Dunning J.H. Multinational enterprises and the global economy. Wokingham, UK and Reading, MA : Addison-Wesley Publishing Company, 1992.
12. Evans W. How Amazon hid its safety crisis. *Reveal*. 2020.
13. Geuss M. Tariffs on Chinese rare-earth minerals create a sticky problem for US competitors. *Arstechnica*. 2018.
14. Giroud A., Ivarsson I. World Investment Report 2020 : International production beyond the pandemic. 2020.
15. International federation of Robotics. Executive Summary World Robotics 2020 Industrial Robots. 2020.
16. Kapadia S. The 5 Ws of reshoring supply chains. *Supply Chain Dive*. 2020.
17. Kearney. Kearney Reshoring Index 2020. 2020.
18. Kennedy J. China is beating the US in the Rare-Earths Game. *DefenseOne*. 2018.
19. Klein M. The American Dream: Reshoring Manufacturers. *Barron's*. 2020.

20. Kumar A. AmCham: 71% of businesses have no plans to leave China despite souring trade relations. *Supply Chain Dive*. 2020.

21. Lewis B., Scheyder E. China cutting rare earth output, unnerving global manufacturers. *Reuters*. 2018.

22. Mills R. Rare earths deja vu: Chinese crackdown = higher prices. *Mining.com*. 2019.

23. Muchlinski P. COVID-19: Its impact on the regulation of Multinational Enterprises. *SOAS University of London*. 2020.

24. Pettinger T. Factors that affect foreign direct investment (FDI). 2019.

25. Qiang C., Liu Y., Paganini M., Steenbergen V. Foreign direct investment and global value chains in the wake of COVID-19. *World Bank Blogs*. 2020.

26. Reshoring Initiative. Companies Reshoring Statistics 2010–2020. 2020.

27. Reuters Staff. China to step up crackdown on rare earth sector: ministry. *Reuters*. 2019.

28. Rugman A.M. Reconciling internalization theory and the eclectic paradigm. *Multinational Business Review*. 2010. T. 18. № 2. P. 1–12.

29. Solyali P. The Impact of COVID-19 Crisis on the Transfer Pricing Policies of Multinational Companies. *CEE Legal Matters*. 2020.

30. Sparks R.J., Desai N., Thirumurthy P. An Examination Of The Country Liquidity Index To Predict A Country's Foreign Direct Investment. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*. 2014. T. 13. № 2. P. 359–370.

31. Springsten D. International business models for a post COVID-19 world. *The Global Advisory and Accounting Network*. 2020.

32. Tocar S. Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*. 2018. T. 11. № 1. P. 165–196.

33. World Economic Forum. Transformational Investment: Converting Global Systemic Risks into Sustainable Returns. 2020.

34. Yang C.H., Nugent R., Fuchs E.R. Gains from Others Losses: The Technology Trajectories and the Global Division of Firms. *Academy of Management Proceedings*. Briarcliff Manor, NY 10510 : Academy of Management, 2012. T. 2012. № 1. P. 16621.

35. Yu J., Walsh M.J.P. Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach. *International Monetary Fund*. 2010. № 10–187.

REFERENCES:

1. Rogach O. (2018) *Teorii mizhnarodnoho biznesu [Theories of international business]*. Kyiv: Kyiv National University Publishing. (in Ukrainian)

2. Rogach O. (2019) *Bahatonatsionalny pidpnyemstva [Multinational companies]*. Kyiv: Kyiv National University Publishing. (in Ukrainian)

3. Berreby D. (2020) The pandemic has been good for one kind of worker: robots. *National geographic*.

4. Bradsher K. (2010) Amid tension, China blocks vital exports to Japan. *New York Times*.

5. Casson M.C., Buckley P.J. (1991) *The Theory of Internationalization. Recent Research on the Multinational Enterprise*. London: Edward Elgar.

6. Danciu A.R., Strat V.A. (2014) Factors influencing the choice of the foreign direct investments locations in the Romanian regions. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, no. 109, pp. 870–874.

7. Demirhan E., Masca M. (2008) Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague economic papers*, no. 4 (4), pp. 356–369.

8. Dunning J.H. (1980) Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of international business studies*, no. 11 (1), pp. 9–31.

9. Dunning J.H. (1981) *International production and the multinational enterprise*. London: Allen and Unwin.

10. Dunning J.H. (1988) *Explaining international production*. London: Unwin Hyman.

11. Dunning J.H. (1992) *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham, UK and Reading, MA: Addison-Wesley Publishing Company.

12. Evans W. (2020) How Amazon hid its safety crisis. *Reveal*.

13. Geuss M. (2018) Tariffs on Chinese rare-earth minerals create a sticky problem for US competitors. *Arstehinica*.

14. Giroud A., Ivarsson I. (2020) *World Investment Report 2020: International production beyond the pandemic*.

15. International federation of Robotics (2020) *Executive Summary World Robotics 2020 Industrial Robots*.

16. Kapadia S. (2020) The 5 Ws of reshoring supply chains. *Supply Chain Dive*.

17. Kearney. (2020) *Kearney Reshoring Index 2020*.

18. Kennedy J. (2018) China is beating the US in the Rare-Earths Game. *DefenseOne*.

19. Klein M. (2020) *The American Dream: Reshoring Manufacturers*. Barron's.

20. Kumar A. (2020) AmCham: 71% of businesses have no plans to leave China despite souring trade relations. *Supply Chain Dive*.

21. Lewis B., Scheyder E. (2018) China cutting rare earth output, unnerving global manufacturers. *Reuters*.

22. Mills R. (2019) Rare earths deja vu: Chinese crackdown = higher prices. *Mining.com*.

23. Muchlinski P. (2020) COVID-19: Its impact on the regulation of Multinational Enterprises. *SOAS University of London*.

24. Pettinger T. (2019) Factors that affect foreign direct investment (FDI).

25. Qiang C., Liu Y., Paganini M., Steenbergen V. (2020) Foreign direct investment and global value chains in the wake of COVID-19. *World Bank Blogs*.

26. Reshoring Initiative (2020) *Companies Reshoring Statistics 2010–2020*.

27. Reuters Staff (2019) China to step up crackdown on rare earth sector: ministry. *Reuters*.

28. Rugman A.M. (2010) Reconciling internalization theory and the eclectic paradigm. *Multinational Business Review*, no. 18(2), pp. 1–12.

29. Solyali P. (2020) The Impact of COVID-19 Crisis on the Transfer Pricing Policies of Multinational Companies. *CEE Legal Matters*.

30. Sparks R.J., Desai N., Thirumurthy P. (2014) *An Examination Of The Country Liquidity Index To Predict A*

Country's Foreign Direct Investment. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, no. 13 (2), pp. 359–370.

31. Springsten D. (2020) International business models for a post COVID-19 world. The Global Advisory and Accounting Network.

32. Tocar S. (2018) Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*, no. 11 (1), pp. 165–196.

33. World Economic Forum. (2020) Transformational Investment: Converting Global Systemic Risks into Sustainable Returns.

34. Yang C.H., Nugent R., Fuchs E.R. (2016) Gains from others' losses: *Technology trajectories and the global division of firms*. *Research Policy*, no. 45 (3), pp. 724–745.

35. Yu J., Walsh M.J.P. (2010) Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach. *International Monetary Fund*, pp. 10–187.