

ятливе бізнес-середовище для великих, малих і середніх підприємств, забезпечуючи їх співпрацю з науково-дослідними установами, постачальниками, клієнтами та конкурентами.

### Література

1. Лендьял М. Нові інституційні механізми регіонального розвитку в Європі [Електронний ресурс] / М. Лендьял. – Режим доступу : <http://univ.uzhgorod.ua/static/ndi/idurr/lendel.doc>
2. Форостина Т. І. Кластеризація як інструмент підвищення конкурентоспроможності регіонів [Електронний ресурс] / Т. І. Форостина. – Режим доступу : <http://www.ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/4829/1/220.pdf>
3. Кластери та інноваційний розвиток України / Український фонд підтримки підприємництва [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ufpp.gov.ua/ckfinder/userfiles/files/lib\\_bissnes/klasterS.pdf](http://ufpp.gov.ua/ckfinder/userfiles/files/lib_bissnes/klasterS.pdf)
4. Хасанов Р. Х. Реализация региональной промышленной политики с использованием кластерных подходов [Электронный ресурс] / Ринат Хамитович Хасанов. – Режим доступа : <http://www.pmjjobs.net/art/7.doc>
5. Хмара М. П. Развитие высокотехнологичных кластеров в ЕС [Электронный ресурс] / М. П. Хмара. – Режим доступа : [http://www.nbuuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Nvamu/Ekon/2009\\_6/32.pdf](http://www.nbuuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu/Ekon/2009_6/32.pdf)

6. Внукова Н. Державна промислова політика інноваційного кластерного управління [Електронний ресурс] / Н. Внукова. – Режим доступу : <http://www.inno.kharkov.ua/wp-content/uploads/2009/10/public-industrial-policy-of-innovative-cluster-management.pdf>
7. Markusen A. Sticky laces in slippery space: the political economy of postwar fast-growth regions // Working paper. – 1994. – № 79. (New Brunswick, New Jersey: Center for Urban Policy Research).
8. Nauwelaers C. Clusters and cluster policies: elements for European Benchmarking (the case of Flanders and Wallonia) // MERIT working paper: University of Maastricht, 2003.
9. Бакушевич І. Досвід та перспективи впровадження інноваційних кластерів в розвиток економіки знань транскордонних регіонів України та Польщі [Електронний ресурс] / І. Бакушевич // Відділ транскордонного співробітництва Інституту регіональних досліджень Національної академії наук України, Львів. – Режим доступу : [http://www.univ.rzeszow.pl/nauka/konferencje/rl\\_most/ukr/22-Bakuszewicz-szablon-UKR.pdf](http://www.univ.rzeszow.pl/nauka/konferencje/rl_most/ukr/22-Bakuszewicz-szablon-UKR.pdf)
10. Кіро О. С. Багатомірний підхід до регіональної кластерної політики в Європі [Електронний ресурс] / О. С. Кіро, М. І. Барановська. – Режим доступу : [http://www.nbuuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/prvs/2007\\_2/0697.pdf](http://www.nbuuv.gov.ua/portal/soc_gum/prvs/2007_2/0697.pdf)

Стаття надійшла до редакції 23 листопада 2011 року

УДК 339.7

**О. В. Підчоса,**  
аспірант кафедри міжнародних фінансів  
Інституту міжнародних відносин Київського  
національного університету імені Тараса Шевченка

## ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ТНК У СВІТОВІЙ НАФТОГАЗОВІЙ ГАЛУЗІ: ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ

*У статті аналізується інвестиційна діяльність нафтогазових ТНК за останні 20 років. Виділяються: основні мотиви інвестування; підходи щодо здійснення інвестицій; ризики, притаманні процесу інвестування у світовій нафтогазовій галузі. Проводиться поглиблений аналіз інвестицій у секторі пошуку та видобутку вуглеводнів, окреслюються основні тенденції подальшого розвитку інвестиційної діяльності ТНК у світовій нафтогазовій галузі.*

**Ключові слова:** інвестиційна діяльність, інвестиції, ТНК, нафтогазова галузь, ННК, МНК.

### **А. В. Подчеса** **ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ТНК В** **МИРОВОЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ:** **ДЕТЕРМИНАНТЫ РАЗВИТИЯ**

*В статье анализируется инвестиционная деятельность нефтегазовых ТНК за последние 20 лет. Выделяются: основные мотивы инвестирования; подходы к осуществлению инвестиций; риски, присущие процессу инвестирования в мировой нефтегазовой отрасли. Проводится детальный анализ инвестиций в секторе поиска и добычи углеводородов, очерчиваются основные тенденции дальнейшего развития инвестиционной деятельности ТНК в мировой нефтегазовой отрасли.*

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность, инвестиции, ТНК, нефтегазовая отрасль, ННК, МНК.

**Постановка проблеми.** Аналіз інвестиційної діяльності провідних нафтогазових ТНК відповідає сьогоденній потребі у глибокому дослідженні вищезазначеного процесу, особливо в умовах цінової нестабільності на світових ринках вуглеводнів та з урахуванням політичної нестабільності в регіонах їх видобутку, що впливають як на розвиток галузі, так і на процес прийняття інвестиційних рішень. Необхідність ґрунтовного дослідження цього питання також пов'язана з постійним підвищенням ролі нафтогазової індустрії в енергетичному секторі світової еко-

### **O. V. Pidchosa** **INVESTMENT ACTIVITIES OF TNCs IN THE GLOBAL** **OIL AND GAS INDUSTRY: DETERMINANTS OF** **DEVELOPMENT**

*The article analyzes the investment activities of oil and gas TNCs in the last 20 years. In the article are allocated: the main reasons for investing; different approaches to investing process; the risks inherent to the investments in the global oil and gas industry. Also here conducted a detailed analysis of investments in the sector of hydrocarbons exploration and production and outlined the main trends of further development of investment activities of TNCs in the global oil and gas industry.*

**Key words:** investment activities, investments, TNC, oil and gas industry, NOC, IOC.

номіки, продовженням процесу транснаціоналізації у цій галузі, перманентним зростанням її впливу на конкурентоспроможність національних економік, їх енергетичну та економічну безпеку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у розробку різних аспектів проблеми інвестиційної діяльності ТНК у світовій нафтогазовій галузі зробили такі закордонні й вітчизняні науковці, як: А. Рагмен (*Alan Rugman*), Л. Гвоздик (*L. Hvozdyk*), В. Мерсер (*V. Mercer*), П. Стонхем (*Paul Stonham*), Б. МакКерн (*Bruce McKern*),



О. І. Рогач, С. О. Якубовський, О. О. Динкін, Н. О. Симонія, С. В. Жуков та ін.

**Метою статті** є загальний аналіз інвестиційної діяльності нафтогазових ТНК у 1990–2011 рр.; виділення основних мотивів та підходів щодо здійснення інвестицій у світовій нафтогазовій галузі, а також ризиків, що виникають у цьому процесі; поглиблений аналіз інвестицій у секторі пошуку і видобутку вуглеводнів; окреслення основних тенденцій майбутнього розвитку інвестиційної діяльності ТНК у світовій нафтогазовій галузі.

**Основні результати дослідження.** На початку ХХ століття на нафтогазову галузь, разом з іншими видобувними галузями, припадає найбільша частка прямих іноземних інвестицій, що відображає процес міжнародної експансії компаній із колоніальних держав<sup>1</sup>.

У процесі розпаду колоніальної системи після Другої світової війни та наступним отриманням незалежності країнами, що до неї входили, а також зі створенням у 1960 році ОПЕК<sup>2</sup> домінування нафтогазових ТНК<sup>3</sup> дещо зменшилося, так само, як і загальна частка видобувних галузей у структурі глобальних ПІІ<sup>4</sup>.

Від середини 1970-х років частка нафтогазової галузі у світових ПІІ неухильно знижувалася, тоді як в інших секторах відбувалося її зростання. Протягом останніх двох десятиліть увага до аналізу діяльності нафтогазових ТНК ослабла. Якоюсь мірою це стало наслідком певного зниження важливості галузі та її частки у глобальних ПІІ. Водночас, у результаті підвищення цін на вуглеводневу сировину і загострення питання енергетичної безпеки увага експертного середовища до цього спектру проблем, як і частка нафтогазової галузі у глобальних ПІІ, сьогодні зростає (хоч ця частка є все ще набагато нижчою, ніж у сфері послуг та виробництва) [1].

Поновлення інтересу до нафтогазової промисловості частково відображає структурний зсув, який відбувається практично на всіх світових сировинних ринках. Він характеризується зростанням попиту на мінеральні ресурси з боку азійських ринків у поєднанні з високим рівнем попиту в розвинених країнах, що призводить до зростання цін на мінеральні ресурси. У цьому контексті варто зазначити, що глобальним ринкам мінеральної сировини притаманний нерівномірний географічний розподіл запасів, виробництва і споживання. Приміром, деякі країни, що розвиваються, та країни із транзитивною економікою (Індонезія, Алжир, Малайзія, Нігерія, Росія, Казахстан та ін.) є нетто-експортерами вуглеводневої сировини, тоді як деякі інші країни, що розвиваються (Китай, Індія, Туреччина, Україна та ін.), а також розвинені країни (Німеччина, Франція, Італія та ін.) – нетто-імпортерами. Подібні дисбаланси викликають занепокоєння щодо безпеки поставок у імпортерів і щодо доступу до ринків збуту – з боку експортерів. І це природно, зважаючи на важливість поставок вуглеводневої сировини для сталого економічного розвитку країн. У такій ситуації нафтогазові ТНК можуть бути корисними як для приймаючої країни, так і для країни базування. Для країн, які не мають необхідних можливостей повноцінного перетворення своїх природних ресурсів у комерційні товари, ТНК можуть виступати джерелом необхідного капіталу, знань та входження на ринки, а для

країн базування – своєрідним «містком» для забезпечення доступу до зарубіжних поставок. Тут також слід зауважити, що політика нафтогазових ТНК і держав формується в умовах волатильності сировинних ринків із тенденцією до зростання цін, яку підтримує збільшення витрат на експлуатацію нових родовищ вуглеводневої сировини та зростання витрат на НДДКР.

У нафтогазовій галузі міжнародні нафтогазові компанії (МНК<sup>5</sup>) залишаються найбільшими корпораціями за обсягами іноземних активів.

Водночас, з точки зору масштабів виробництва, національні нафтогазові компанії (ННК<sup>6</sup>) країн, що розвиваються, та країн із транзитивною економікою від 2005 року починають випереджати МНК. До таких корпорацій належать *Saudi Aramco* (Саудівська Аравія), *Газпром* (Росія), *NIOC* (Іран) та ін. І хоча в останні роки розвиток ННК характеризується значним динамізмом у поєднанні з контролем над більшістю розвіданих запасів сировини та її видобутком, ступінь інтернаціоналізації порівняно з МНК залишається досить низьким. Тим часом деякі компанії з країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою розширюють свої закордонні інтереси і швидко стають глобальними гравцями. До таких компаній відносяться: *CNPC*, *Sinopet* (Китай), *Лукойл* (Росія), *ONGC* (Індія), *Petrobras* (Бразилія), *Petronas* (Малайзія) та ін. *CNPC* (Китай) і *Petronas* (Малайзія) беруть участь у видобутку нафти і газу в більш ніж 10 зарубіжних країнах.

Збільшення інвестиційних потоків у світовій нафтогазовій галузі спостерігається протягом останнього десятиріччя – після періоду мінімальних інвестицій 1990-х років. Як зазначалося вище, активний процес збільшення обсягів інвестування з боку ННК розпочався у 2005 р. і вивів їх на лідируючі позиції за рівнем виробництва.

Великі ННК – *Saudi Aramco* (Саудівській Аравія), *ADNOC* (ОАЕ), *KPC* (Кувейт), що мали змогу самостійно фінансувати власні проекти та забезпечувати їх кваліфікованою робочою силою і необхідним обладнанням, у складні для галузі 1990-ті роки розробили амбітні плани розширення своєї присутності в усіх ланках ланцюга створення вартості<sup>7</sup> нафтогазової галузі.

Газпром планує інвестувати \$51 млрд. у 2012 р., *Petrobras* – \$45 млрд., інвестиційна програма *Saudi Aramco* у 2007–2012 рр. складає близько \$50 млрд. і спрямована на розширення власних виробничих потужностей на 20% та потужностей із переробки – на 50%. *ADNOC* планує збільшення виробничих потужностей на 30%, а *KPC* – на 60% до 2020 року (варто зазначити, що реалізація цих проектів дещо відстає від графіків).

Поруч із зазначеними компаніями існує ряд ННК, які фінансово сильно залежні від урядів своїх країн і прагнуть отримати доступ до фінансових ресурсів та сучасних технологій приватного сектору (і попри законодавчу заборону інколи отримують цей доступ). Приміром, *Petex* (Мексика), *Sonatrach* (Алжир), *INOC* (Іран) започаткували спільні проекти з МНК у формі «будівництво-експлуатація-передача» (англ. «*build-operate-transfer*»). При цьому інвестиції в ці проекти надходять набагато швидше, ніж у нафтогазову галузь перелічених країн у цілому. В той же час, в орієнтованих на зовнішні ринки ННК – таких, як

<sup>1</sup> У цей період активно розвиваються «*Standard Oil*», «*Royal Dutch/Shell*», «*British Petroleum*» та інші нафтогазові компанії, що будуть найбільшими та найпотужнішими акторами галузі вже у ХХІ столітті.

<sup>2</sup> Організація країн – експортерів нафти – англ. *OPEC – Organization of Petroleum Exporting Countries*.

<sup>3</sup> Словосполучення «нафтогазові ТНК» вживається в тексті як загальноприйняте в експертному середовищі. У нафтогазовидобувних країнах не існує штучного поділу між рідкими та газоподібними вуглеводнями, а глобальні гравці (МНК і ННК) органічно включають у свою організаційну структуру і нафтовий, і газовий сегменти. Для нафтових компаній газовий бізнес як один із ключових напрямів діяльності виник відносно недавно. Приблизно до другої половини ХХ ст. природний газ сприймався як побічний продукт видобутку сирої нафти [3, с. 55]. В останні роки ситуація кардинально змінилася – газ забезпечує приблизно 25% загальносвітового енергоспоживання, і попит на нього зростає як на економічне, екологічне та ефективне джерело енергії.

<sup>4</sup> ПІІ – прями іноземні інвестиції.

<sup>5</sup> МНК (англ. *IOC – International Oil Company*) – міжнародна нафтогазова компанія.

<sup>6</sup> ННК (англ. *NOC – National Oil Company*) – національна нафтогазова компанія.

<sup>7</sup> Ланцюг створення вартості в нафтогазовій галузі – англ. *oil and gas value chain* – включає в себе такі ланки: пошук та видобуток; транспортування і зберігання; переробка та маркетинг; нафтохімія.

*Petrobras* (Бразилія), *Statoil* (Норвегія), *PetroChina* (Китай) і *Petronas* (Малайзія) – спостерігається високий рівень інвестицій.

За винятком різкого збільшення інвестицій деякими з основних країн Перської затоки, а також компаніями Газпром, *Petrobras*, *PetroChina* і *Sonatrach*, реальні інвестиції невеликих, більш традиційних ННК, не повністю відновилися після зниження в 1990-х роках, навіть з урахуванням незначного підйому у 2004 р. Інвестиції стримуються численними явними і неявними обмеженнями з боку урядів. У 1990-х роках ННК країн із низьким рівнем доходу, але зі значними запасами вуглеводневої сировини досить часто стикалися з дефіцитом фінансових ресурсів. Це було пов'язано з рядом причин, серед яких: субсидування внутрішніх цін на паливо, корупція, конфлікти інтересів, політичний тиск тощо.

Переслідуючи досить різні цілі, ННК та МНК мають і відповідно різні підходи до здійснення інвестицій. Незважаючи на це структура операційних та інвестиційних витрат ННК і МНК подібна, враховуючи глобальну мобільність висококваліфікованої робочої сили та швидкий інноваційний розвиток галузевих технологій.

Необхідно зауважити, що для інвестиційного процесу в світовій нафтогазовій галузі характерні певні усталені постулати [5]:

- чим більше очікувана прибутковість, тим більший обсяг інвестицій;
- оскільки існує кореляція між прибутком і ціною на продукцію, то інвестиції будуть збільшуватися при очікуванні підвищення ціни на вуглеводні;
- чим нижчий рівень запасів (у надрах) має компанія, тим вищою буде ціна видобутку останнього бареля нафти (тис. куб. м газу);
- рівень терпіння інвестора обернено пропорційний обсягу інвестицій (чим більш терплячий інвестор, тим менший обсяг інвестицій); обернено пропорційна й інша залежність – чим вища відсоткова ставка, тим менший обсяг інвестицій (за інших рівних умов);
- чим вищий рівень відрахувань до державного бюджету (податки, збори, роялті та ін.), тим менші обсяги інвестицій (зв'язок через рівень очікуваного прибутку).

Серед основних мотивів закордонного інвестування нафтогазових ТНК слід виділити такі:

- пошук покладів вуглеводневої сировини (це домінуючий мотив ПІІ та інших форм участі ТНК у розвідці та видобутку). Нафтогазові ТНК можуть здійснювати пошук покладів сировини для: задоволення власних потреб (виробництво і переробка); продажу сировини у приймаючій країні, країні базування або на світовому ринку; забезпечення стратегічних потреб своєї країни в сировині (це було мотивом закордонної експансії ННК з країн Азії та деяких європейських компаній, наприклад австрійської *OMV*, італійської *Eni*);
- пошук ринків збуту (прикладом може слугувати розширення каналів дистрибуції російськими ТНК за кордоном, а також участь компанії Саудівської Аравії та Кувейту в переробних потужностях Китаю);
- пошук стратегічних активів, пов'язаний насамперед із процесом транскордонних злиттів та поглинань (ЗіП), здійснюється для їх придбання у формі ноу-хау і технологій в інших компаній чи спеціалізованих постачальників технологій для прискорення свого зростання у статусі глобального гравця, використовуючи доступ до ресурсів, можливостей та ринків компанії, що бере участь у процесі ЗіП;
- доступ до фінансових ресурсів є безперечною перевагою ТНК перед національними компаніями приймаючих країн. Міжнародний досвід у реалізації проектів збільшує здатність нафтогазових ТНК залучати кошти на фондових ринках. Своєю чергою, ННК деяких країн з економікою, що розвивається, мають змогу скористатися фінансовою підтримкою своїх урядів і взяти на себе чималі ризики при інвестуванні за кордоном та більше платити за доступ до сировинних ресурсів;

- доступ до технологій має обмежене значення. Технології, що використовуються в більшості робіт із пошуку, видобутку, транспортування та переробки нафти і газу, відомі й можуть бути отримані на ринку. Винятком є технологічно складні проекти, пов'язані з глибинним морським бурінням, виробництвом скрапленого природного газу, освоєнням неконвенційних вуглеводнів, розвитком нетрадиційних джерел енергії (скорочення запасів виводить ці технології в лідери попиту).

Водночас, досвід в управлінні довгостроковими проектами і пов'язаними з ними ризиками залишається критичним для успішної закордонної експансії. Доступ до ринків, а також до транспортних каналів і каналів дистрибуції – інші потенційно важливі, характерні для нафтогазової компанії переваги.

Слід зазначити, що нафтогазовий бізнес є надзвичайно капіталомістким, тому період віддачі на інвестований капітал довший, ніж у багатьох інших галузях [2, с. 207]. Це пов'язано з рядом причин, а саме:

- значні витрати часу і коштів на проведення перемовин із власником потенційних родовищ вуглеводневої сировини щодо проведення пошуково-розвідувальних робіт та умов майбутнього виробництва;
- безпосереднє проведення пошуково-розвідувальних робіт, що можуть бути ускладнені через несприятливі кліматичні, геологічні, технологічні, соціально-політичні та інші умови;
- пошук висококваліфікованої робочої сили для забезпечення всіх ланок ланцюга створення вартості – від розвідки покладів вуглеводневої сировини до етапу продажу продуктів переробки кінцевому споживачу;
- значні витрати часу та коштів на початковій стадії виробництва, пов'язані із труднощами транспортування видобутого обладнання (бурові платформи, бурові колони та ін.), досить тривалі пуско-налагоджувальні роботи (завжди існує вірогідність можливої часткової зміни конструкцій або їх модифікації відповідно до існуючих умов на місці видобутку);
- вирішення проблем ефективного транспортування від місця видобутку до місця переробки і від місця переробки до місця продажу (будівництво або модернізація танкерного флоту та флоту газозовів; будівництво або використання вже існуючих нафтоналивних терміналів і терміналів для транспортування скрапленого газу; будівництво газо- та нафтопроводів, перекачувальних станцій, а також необхідної інфраструктури);
- будівництво або модернізація потужностей зі зберігання і переробки вуглеводневої сировини;
- створення оптової, дрібнооптової та роздрібною торговельної мережі для збуту продуктів переробки;
- високий рівень ризиків, характерний для нафтогазового бізнесу в цілому.

Ситуацію з інвестиціями в галузі ускладнює і той факт, що блокування доступу до своїх запасів країнами, багатими на вуглеводневу сировину, змушує МНК взяти на себе більш високі технологічні ризики. Це відбивається на зростанні довгострокових капітальних витрат на пошук та видобуток і призводить тим самим до зменшення реальних сукупних інвестицій у галузі.

Враховуючи вищенаведені факти, можна зробити висновок, що період прогнозування грошових потоків у світовій нафтогазовій галузі повинен охоплювати період не менш ніж десять років наперед.

Для того щоб прогнозувати інвестиційну активність та грошові потоки у світовій нафтогазовій галузі, варто докладніше проаналізувати сучасний стан інвестиційного процесу в ній на прикладі сектору пошуку і видобутку.

Сектор пошуку та видобутку нафтогазової галузі є найбільш динамічним як з точки зору інновацій, так і з точки зору інвестицій. За оцінками провідних науковців, на нього припадає близько 80% інвестованих у галузь коштів, і ця частка має тенденцію до збільшення.

Загальносвітові обсяги інвестування в пошук та видобуток нафти і газу почали вирівнюватися у 2010–2011 рр.,

**СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ**

після різкого спаду ціни на нафту в 2009 р., коли нафтогазові компанії також різко скоротили свої витрати<sup>8</sup>. У 2010 р. загальний обсяг капітальних витрат у секторі пошуку та видобутку склав \$470 млрд. і продемонстрував зростання на 9% порівняно із падінням на 15% у 2009 р. Такі тенденції в інвестуванні базуються на озвучених планах 70 провідних нафтогазових компаній. Відповідно до цих планів, зростання інвестицій у сектор пошуку і видобутку відбувається швидше, ніж у сектор переробки та дистрибуції продуктів переробки<sup>9</sup> (див. табл.).

Аналіз вищенаведених даних дає змогу говорити про те, що МНК продовжують домінувати над ННК за рівнем інвестицій у сектор пошуку та видобутку вуглеводнів, при цьому спостерігається чітка тенденція до збільшення інвестицій ННК у сектор у 2010–2011 рр.

П'ять найбільших МНК (*ExxonMobil, Shell, BP, Chevron і Total*)<sup>10</sup> забезпечують 1/5 загального обсягу інвестицій,

збільшивши цей показник на 5% у 2010 р. Зростання інвестицій інших МНК оцінюється в 11%. Піст інвестицій з боку ННК у 2010 р. сягнув 10%, довівши їх загальну частку в секторі пошуку і видобутку до 39%.

Щорічні інвестиції у сектор пошуку та видобутку збільшилися майже вчетверо в період від 2000-го до 2008 р. і продовжили зростати у 2010–2011 рр. після спаду в 2009 р. Сплеск інвестицій у секторі був обумовлений об'єктивними причинами, серед яких: зростання витрат на цемент, сталь та інші матеріали, необхідні для будівництва; значне збільшення витрат на висококваліфікований персонал, оренду бурового обладнання, інші сервісні послуги.

У найближчі п'ять років у секторі пошуку і видобутку інвестиційні та експлуатаційні витрати, як і раніше, залежатимуть від фізико-географічного розміщення ресурсів, геологічних характеристик родовищ та інших регіональних факторів. Найнижчі операційні витрати на барель запасів,

насамперед на сиру нафту, залишаться на Близькому Сході. Майбутня траєкторія витрат залежатиме від декількох протилежних за своєю суттю факторів. З одного боку, розвиток і використання нових технологій сприятиме доступу до значних ресурсів та скороченню питомих витрат у деяких випадках, а з другого – виснаження басейнів потребуватиме збільшення зусиль і витрат, необхідних для видобутку більших обсягів важкодоступних вуглеводнів. Циклічні зміни витрат будуть відбуватися залежно від рівня активності компаній, цін на нафту, доступності сервісних послуг та ін.

За прогнозами МЕА<sup>11</sup>, інвестиції у світову нафтогазову галузь повинні скласти приблизно \$11 трлн. у період від 2010-го до 2035 р., або \$440 млрд. на рік. Близько 85% цієї суми необхідно інвестувати в сектор пошуку та видобутку сировини [4, с. 140].

**Висновки.** Підбиваючи підсумки аналізу інвестиційної діяльності ТНК у світовій нафтогазовій галузі, доцільно підкреслити, що на сучасному етапі розвитку вона стикається з новими викликами. У 90-х роках ХХ ст. низькі ціни на нафту спричинили різке скорочення інвестицій у галузі, що загальмувало її ефективне функціонування на початку 2000-х років. За останні чотири роки збільшення обсягів інвестування призвело до того, що обслуговуючі галузі (машинобудування, металургія та ін.) виявилися не здатними швидко задовольняти накопичений попит [6].

Понад те, обмеження географічних можливостей у декількох основних нафтогазовидобувних країнах стали причиною підвищення технологічних ризиків, а також витрат на пошук і видобуток як ННК, так і МНК.

Підвищення податків з боку урядів приймаючих та материнських країн вплинуло на прибутки і призвело до скорочення обсягів інвестування.

Традиційна структуризація на основі прав власності (державна – ННК, приватна – МНК) не може описати сучасну ситуацію в нафтогазовій галузі, особливо в епоху інтенсивного розвитку глобальних сервісних нафтогазових компаній, що надають свої послуги всім суб'єктам галузі. Окрім того, не є

Таблиця

**Інвестиції у світовій нафтогазовій галузі, 2009-2010 рр.**

№ зп	Компанія	Інвестиції у сектор пошуку та видобутку (млрд. дол. США)			Загальний обсяг інвестицій у галузь (млрд. дол. США)		
		2009	2010	Зміна 2009/2010	2009	2010	Зміна 2009/2010
1	Petrobras	18,4	23,8	29%	35,1	44,8	28%
2	Petrochina	18,9	23,1	22%	39,1	42,9	10%
3	ExxonMobil	20,7	27,5	33%	27,1	28,0	3%
4	Royal Dutch Shell	20,3	19,4	-5%	26,5	26,0	-2%
5	Gazprom	11,5	12,9	13%	15,2	23,7	55%
6	Chevron	17,5	17,3	-1%	19,8	21,6	9%
7	Pemex	16,8	16,0	-4%	18,6	19,5	5%
8	BP	14,7	13,0	-12%	20,7	18,0	-13%
9	Total	13,7	14,0	2%	18,5	18,0	-3%
10	Sinopec	7,5	8,2	9%	15,9	16,4	3%
11	Eni	13,2	13,8	5%	19,0	14,6	-23%
12	Statoil	11,8	11,1	-6%	12,4	13,0	5%
13	ConocoPhillips	8,9	9,7	9%	10,9	12,0	10%
14	Rosneft	5,9	6,5	11%	7,3	9,5	31%
15	Lukoil	4,7	5,5	17%	6,5	8,0	22%
16	CNOOC	6,4	7,8	22%	6,4	7,9	24%
17	Repsol YPF	2,5	3,4	36%	12,1	7,9	-35%
18	BG Group	4,4	6,2	41%	6,5	7,0	8%
19	Chesapeake	4,8	4,5	-7%	6,1	6,8	12%
20	Apache	3,1	4,7	49%	3,8	6,0	58%
21	Anadarko	4,0	4,5	12%	4,6	5,5	20%
22	Suncor Energy	4,2	4,5	8%	4,9	5,3	8%
23	Devon Energy	4,2	4,7	12%	4,9	4,7	-4%
24	EnCana	3,7	4,4	19%	4,6	4,5	-3%
25	Occidental	3,0	3,6	21%	3,6	4,5	26%
	Загалом (25 компаній)	244,7	270,0	10%	350,1	376,0	7%
	Загалом (70 компаній)*	345,9	378,4	9%	н.р.**	н.р.	н.р.
	Обсяг загальносвітових інвестицій	428,0	468,1	9%	н.р.	н.р.	н.р.

Джерело: Таблицю складено особисто автором за матеріалами *World Energy Outlook 2010* [4, с. 136]

Примітки:

\* Обсяг загальносвітових інвестицій у сектор пошуку та видобутку був отриманий шляхом пропорційного розподілу витрат 70 провідних компаній залежно від їх частки у видобутку нафти і газу.

\*\* н.р. – показник не розраховувався.

<sup>8</sup> Інвестиції в сектор пошуку і видобутку нафти та газу розглядаються як одне ціле (англ. *E&P – upstream or exploration and production sector*).

<sup>9</sup> Сектор переробки і дистрибуції продуктів переробки (англ. *downstream sector*), що включає: нафтопереробні та нафтохімічні заводи, розподіл нафтопродуктів, роздрібну торгівлю, газорозподільні компанії. Сектор переробки та дистрибуції пов'язаний із кінцевим споживачем через такі продукти, як бензин, дизельне паливо, авіаційне паливо, мазут, асфальт, мастильні матеріали, синтетичний каучук, пластмаси, добрива, антифриз, пестициди, фармацевтичні препарати, природний газ, пропан і ще багато інших продуктів та їх похідних.

<sup>10</sup> Англ. *super-majors* – загальноприйнята назва найбільших нафтогазових компаній світу в західній науковій та експертній літературі. До таких компаній відносяться *ExxonMobil, Shell, BP, Chevron, Total*; інколи до списку також вносять компанію *ConocoPhillips*.

<sup>11</sup> МЕА – Міжнародне енергетичне агентство (англ. *IEA – International Energy Agency*) – автономний міжнародний орган у рамках Організації економічного співробітництва та розвитку.

інформативно належність або неналежність компаній до країн – членів ОПЕК. Це пояснюється тим, що країни-члени мають різні інвестиційні режими; режими власності; рівні політичної стабільності та, що особливо важливо, вільні потужності виробництва для підтримання режиму квот. До того ж ННК і МНК спільно працюють у багатьох регіонах світу, причому в деяких випадках ННК виконують роль координуючого центру.

Технологія стає вирішальним фактором, що визначає тиме ціни на вуглеводні. Тому ми вважаємо, що основною тенденцією в інвестуванні ТНК буде широкий розвиток технологічної бази для забезпечення всього ланцюга створення вартості у світовій нафтогазовій галузі.

#### Література

1. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive

Industries and Development [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.uncad.org/en/docs/wir2007\\_en.pdf](http://www.uncad.org/en/docs/wir2007_en.pdf)

2. Якубовський С. О. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності : навч. посіб. / [С. О. Якубовський, Ю. Г. Козак, Н. С. Логвінова та ін.] ; за ред. Якубовського С. О., Козака Ю. Г., Логвінової Н. С. – 2-ге вид. перероб. та доп. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 472 с.
3. Мировой рынок природного газа: новейшие тенденции / Рук. авт. кол-ва С. В. Жуков. – М. : ИМЭМО РАН, 2009. – 107 с.
4. World Energy Outlook 2010.
5. Hvozdyk L., Mercer V. Blackman What Determines Investment in the Oil Sector? A New Era for National and International Oil Companies. – Cambridge University Press, 2010. – 49 p.
6. Horsnell P. The Dynamics of Oil Price Determination. Oxford Energy Forum No. 71, Oxford Institute of Energy Studies, 2007.

Стаття надійшла до редакції 28 листопада 2011 року

УДК 339.7

**О. Ю. Щекін,**  
аспірант кафедри міжнародних фінансів  
Українського державного університету  
фінансів та міжнародної торгівлі



## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОСИЛЕННЯ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

*У статті досліджено питання інтеграції національних фондових ринків різних країн у світовий фондовий ринок. Визначено економічні характеристики структури фондового ринку, на які звертають увагу інвестори-нерезиденти. Проаналізовано стан української ринкової інфраструктури, виявлено її сильні та слабкі сторони, переваги та недоліки.*

*Ключові слова:* фондовий ринок, портфельне інвестування, біржа, інвестиційні інструменти, інвестиційна інфраструктура.

**О. Ю. Щекин**

### ПЕРСПЕКТИВИ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ УСИЛЕНИЯ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

*В статье исследованы вопросы интеграции национальных фондовых рынков различных стран в мировой фондовый рынок. Определены экономические характеристики структуры фондового рынка, на которые обращают внимание инвесторы-нерезиденты. Проанализировано состояние украинской рыночной инфраструктуры, выявлены ее сильные и слабые стороны, преимущества и недостатки.*

*Ключевые слова:* фондовый рынок, портфельное инвестирование, биржа, инвестиционные инструменты, инвестиционная инфраструктура.

**O. Yu. Shchekin**

### PROSPECTS OF UKRAINE'S STOCK MARKET DEVELOPMENT IN CONDITIONS OF INTEGRATION PROCESSES STRENGTHENING

*The question of the national stock markets of the different countries integration to the world stock market is researched in the article. Also was defined on which economic characteristics of the stock market structure the investors nonresidents pay attention, the state of the Ukrainian market infrastructure is analyzed, strong and weak sides, advantages and disadvantages of it are defined.*

*Key words:* the stock market, portfolio investments, exchange, investment products, investment infrastructure.

**Постановка проблеми.** Фінансова глобалізація, що впливає на вільний рух капіталів між національними фондовими ринками, вимагає дослідження питань стосовно покращення національної торгової інфраструктури з метою залучення нових інвесторів на вітчизняний фондовий ринок.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Нагальні питання формування національного фондового ринку в умовах подальшої глобалізації висвітлюються в роботах таких українських дослідників, як Бурмака М. О. [1], Галанов В. О. [2], Корнійчук О. П. [3] та ін.

Незважаючи на наявність практичного досвіду і наукових праць вітчизняних фахівців у сфері пристосування біржової інфраструктури до загальносвітових стандартів, слід дослідити шляхи покращення інвестиційних можливостей на вітчизняному фондовому ринку.

**Мета статті** – виявити прогресивні тенденції у розвитку світового фондового ринку, визначити передумови для подальшої інтеграції фондового ринку України у світові ринкові структури.

**Основні результати дослідження.** Міжнародна економічна глобалізація як сучасний стан міжнародного господарства провокує переплетіння економік різних країн, і особливо це стосується фінансового сектору, внаслідок чого відкрилися нові шляхи руху капіталів, що призвело до формування міжнародних фінансових ринків. Останнім часом фінансовому капіталу притаманний інтернаціональний характер, тобто властивість переміщатися в ті країни і регіони, де потенційне зростання очікується найбільш прискореними темпами. Під впливом поглиблення процесів консолідації та інтеграції у світовий простір формується світовий фондовий ринок, що складається із сегментів – відповідних локальних ринків. Іншими словами, національні фондові ринки, взаємодіючи між собою, утворюють світовий фондовий ринок, інтеграція в який відбувається як на технологічному рівні, так і на рівні капіталів.

Особливістю глобального фондового ринку є те, що він діє на принципах єдиних правил і процедур. Об'єднання фондових ринків дозволить інвесторам уникнути системного ризику національного ринку й суттєво знизити ризику