

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ІНСТИТУТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
НАУКОВЕ ТОВАРИСТВО СТУДЕНТІВ



«АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН – 2021»

МАТЕРІАЛИ

*Міжнародної науково-практичної конференції
студентів, аспірантів та молодих вчених*

Частина III

Секція «Міжнародні фінанси та інвестиції»

29 жовтня 2021 року

Київ – 2021

ОРГАНІЗАЦІЙНИЙ КОМІТЕТ

Голова оргкомітету:

Копійка В.В., директор Інституту міжнародних відносин КНУ імені Тараса Шевченка, доктор політичних наук, професор.

Заступник голови оргкомітету:

Бойко В.О., голова Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, член Ради молодих вчених, студентка 1 курсу магістратури спеціальності «міжнародне право».

Члени оргкомітету:

Нанавов А.С., заступник директора з науково-педагогічної роботи, кандидат економічних наук, доцент кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин.

Білас І.Г., завідувач кафедри порівняльного і європейського права, доктор юридичних наук, професор;

Дайнеко В.В., завідувач кафедри іноземних мов, кандидат філологічних наук, професор;

Даниленко С.І., завідувач кафедри міжнародних медіакомунікацій та комунікативних технологій, доктор політичних наук, доцент;

Дорошко М.С., завідувач кафедри міжнародного регіоназнавства, доктор історичних наук, професор;

Мицик В.В., завідувач кафедри міжнародного права, доктор юридичних наук, професор;

Калакура В.Я., завідувач кафедри міжнародного приватного права, кандидат юридичних наук, доцент;

Константинов В.Ю., завідувач кафедри міжнародних відносин та зовнішньої політики, кандидат історичних наук, доцент;

Матвієнко В.М., завідувач кафедри міжнародних організацій та дипломатичної служби, доктор історичних наук, професор;

Расшивалов Д.П., завідувач кафедри міжнародного бізнесу, кандидат економічних наук, доцент;

Рижков М.М., завідувач кафедри міжнародної інформації, доктор політичних наук, професор;

Рогач О.І., завідувач кафедри міжнародних фінансів, доктор економічних наук, професор;

Шнирков О.І., завідувач кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин, доктор економічних наук, професор;

Рудницька А.М., голова Редколегії Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студентка 4 курсу спеціальності «міжнародні економічні відносини»;

Сорокіна О.О., відповідальна особа за академічну доброчесність та редагування збірника в рамках Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студентка 1 курсу магістратури спеціальності «міжнародне право»;

Бабкіна К.А., відповідальна особа за академічну доброчесність та редагування збірника в рамках Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студентка 2 курсу спеціальності «міжнародні комунікації»;

Скорик Г.Ю., відповідальна особа за академічну доброчесність та редагування збірника в рамках Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студентка 2 курсу спеціальності «міжнародні економічні відносини»;

Крусян С.А., відповідальна особа за програму та редагування збірника в рамках Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студентка 2 курсу спеціальності «міжнародне регіоназнавство»;

Вольвач В.С., відповідальна особа за академічну доброчесність, програму та редагування збірника в рамках Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студентка 4 курсу спеціальності «міжнародні економічні відносини»;

Кучеров А.А., відповідальна особа за академічну доброчесність та редагування збірника в рамках Наукового товариства студентів Інституту міжнародних відносин, студент 2 курсу спеціальності «міжнародні відносини».

Актуальні проблеми міжнародних відносин 2021: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених «Актуальні проблеми міжнародних відносин», 29.10.2021. – К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин, 2021. – Ч. 3. – 58 с.

Proceedings of International Scientific Conference «Actual Problems of International Relations», 29.10.2021. – Kyiv: Taras Shevchenko National University of Kyiv, Institute of International Relations, 2021. – Vol. 3. – 58 p.

До збірника увійшли тези студентів, представлені на секції «Міжнародні фінанси та інвестиції» міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених «Актуальні проблеми міжнародних відносин 2021», яка відбулася 29 жовтня 2021 року в Інституті міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Роботи опубліковані в авторській редакції. Оргкомітет не несе відповідальності за достовірність інформації та будь-яких відомостей, поданих у рукописах.

Papers are published in author's edition. Organizing Committee is not responsible for the accuracy of the information in the submitted manuscripts.

ЗМІСТ

1	Артемчук Є.А. Співробітництво ЄБРР та України: сучасний стан в умовах COVID-19 та перспективи розвитку	5-7
2	Буз А. Ринок криптовалют як інструмент ризик-менеджменту в умовах підвищеної невизначеності	7-10
3	Вантух Х.А. Вплив Ковід-19 на міжнародний ринок корпоративного контролю	10-13
4	Вербицька М.О. Вплив кризи в Афганістані на господарську систему світоустрою	13-15
5	Гунда А.Б. Податкове планування БНП: методи, наслідки та інструменти протидії	15-19
6	Малюга А.Г. Аутсорсинг у сфері управління інвестиціями	19-21
7	Митник І.В. Регулювання операцій з криптовалютами в США	22-24
8	Ночовкін П.В. Запровадження глобального мінімального податку: економічні причини політичного спротиву	24-27
9	Примак Я.Ю. Особливості тіньового банкінгу Китаю	27-29
10	Рак М.А. Динаміка прямих іноземних інвестицій у країнах, що розвиваються, в умовах пандемії	30-32
11	Рублевська Л.Ю. Зміни клімату та їх вплив на світову економіку	33-35
12	Рудницька А.М. Вплив поведінкових відхилень на фінансових ринках на формування фінансових бульбашок	35-37
13	Симоненко О.В. Перспективи залучення інвестиційних фондів до фінансування глобальних наслідків зміни клімату	38-40
14	Сініцин О.О. Формування та управління структурою капіталу багатонаціональних підприємств	40-42
15	Соколовська А.М. Інвестиційні фонди Китаю: специфіка функціонування та інвестиційні стратегії	43-45
16	Сорока В.О. Сучасні тенденції злиттів і поглинань у нафтогазовому секторі	45-48
17	Сьомка В.А. Ризик-менеджмент багатонаціональних підприємств за умов кризи COVID-19	48-50
18	Хижняк Б.В. Бізнес-моделі, засновані на принципах сталого розвитку	50-52
19	Штепа А. Вплив європейської інтеграції на розвиток іноземного страхового підприємництва в Україні	52-55
20	Штогрін К.В. Схильність до інвестування на місцевих ринках у міжнародних портфелях інвесторів	56-58

СПІВРОБІТНИЦТВО ЄБРР ТА УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН В УМОВАХ COVID-19 ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Співробітництво з міжнародними валютно-фінансовими організаціями є важливою передумовою економічного розвитку країни. Україна, яка наразі знаходиться на етапі впровадження масштабних структурних змін, використовує всі можливості такого співробітництва, що базується на рівноправному партнерстві, розробці стратегічних цілей співпраці, відповідальності та підзвітності за результати наданої допомоги, розв'язанні соціальних, екологічних, політичних та економічних проблем [5].

З метою покращення економічного клімату, Україна тісно співпрацює з Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР) – міжнародною фінансовою організацією та одним з найбільших інституційних інвесторів в Україні. Дана міжнародна фінансова організація має найвищий кредитний рейтинг з можливих – AAA, за версіями «великої трійки» міжнародних рейтингових агентств Moody's, Standard&Poor's та FitchRatings. ЄБРР працює за двома основними напрямками: надання міжнародних кредитів на пільгових умовах під державні гарантії та кредитування приватних підприємств на комерційних умовах. Економічна складова поточного співробітництва України з ЄБРР полягає в наданні значного обсягу фінансування інвестиційних проєктів як державного, так і приватного сектору, в розбудові нових об'єктів та модернізації вже наявних.

Глобальна криза, спричинена пандемією коронавірусу, негативно вплинула на українську економіку. З метою посилити макрофінансову стабільність в Україні та збільшити підтримку економіки у травні 2020 року Національний банк та ЄБРР підписали Договір про здійснення валютних операцій своп гривня/долар США в обсязі до 500 млн дол. США.

Пізніше Уряд України і Європейський банк реконструкції та розвитку уклали угоду про зміцнення корпоративного управління. 7 жовтня 2020 р. був підписаний Меморандум про взаєморозуміння між Урядом України та ЄБРР щодо запобігання корупції та сприяння прозорому та ефективному управлінню в державному секторі. Встановлено стратегічне партнерство з метою посилення координації зусиль та співробітництва для досягнення спільних цілей у сфері запобігання корупції та забезпечення прозорого і професійного управління в державному секторі. Як наслідок, буде покращено управління всіх українських державних підприємств та організацій державного сектору [1].

Рада директорів ЄБРР схвалила 3 жовтня 2018 р. нову стратегію для України на п'ять років, яка визначає пріоритети Банку в країні. Впродовж 2018-2023 рр. приділятиметься увага проєктам, які об'єднують інвестиції та політику в таких сферах, як приватизація, енергетична безпека та ефективність, фінансовий сектор, торгівля та інфраструктура [2]. Ухвалену стратегію розвитку можна поділити на п'ять напрямів співпраці:

1. Сприяння приватизації та комерціалізації у державному секторі для підвищення конкурентноспроможності та належного управління: ЄБРР сприятиме

¹ Студентка I курсу магістратури спеціальності «Міжнародні економічні відносини». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Дзюба П. В., д.е.н., професор кафедри міжнародних фінансів.

стимулюванню участі приватного сектору у подальшій комерціалізації фірм державного сектору. Банк продовжуватиме підтримувати впровадження сучасних закупівель у державному секторі, а також впровадження належного державного управління.

2. Сприяння верховенству права, чесній конкуренції у приватному секторі та підтримці компаній, які використовують найкращі практики: ЄБРР сприятиме конкуренції та підтримуватиме антикорупційні зусилля. Особлива увага буде приділятися вдосконаленню кваліфікації та працевлаштуванню груп у неблагополучному стані.

3. Посилення енергетичної безпеки шляхом ефективного регулювання, лібералізації ринку, диверсифікованого та збільшення виробництва та енергоефективності: ЄБРР пообіцяє виділити більше ресурсів для створення ринкової структури для сталої енергетики та поліпшення енергетичного зв'язку. Банк сприятиме створенню підвищеної ефективності використання ресурсів та сприятиме відновленню енергії.

4. Підвищення стійкості фінансової системи шляхом зміцнення банківського сектору України, а також шляхом розвитку ринків капіталу та небанківського фінансування: ЄБРР сприятиме стабільному та ефективному банківському сектору, збільшенню різноманітності небанківських фінансових каналів та їх використанню.

5. Покращення інтеграції шляхом сприяння торгівлі та інвестицій, розширення інфраструктурних зв'язків та підтримки зближення зі стандартами ЄС: Банк інвестуватиме в покращення зв'язків за рахунок покращення інфраструктури. Це також сприятиме збільшенню потоків торгівлі та інвестицій.

Щорічно ЄБРР спрямовує в Україну від 600 млн, за даними Міністерства фінансів України, наразі сукупний обсяг виділеного фінансування від ЄБРР за 505 проектами становить 15,3 млрд. євро. На стадії реалізації знаходиться 8 спільних з ЄБРР проектів у державному секторі із загальним обсягом позик 1 679,3 млн євро. Обсяг використання коштів позик ЄБРР за цими проектами станом на початок вересня 2021 р. – 963,5 млн євро (57,38 % загальної суми позик) [3].

Загалом зазначимо, що основним завданням ЄБРР є забезпечення прогресу у напрямку ринково орієнтованої економіки та просування приватної та підприємницької ініціативи. Отже, у перспективі співробітництво України та ЄБРР буде продовжувати нарощувати свої обсяги та розвиватися, адже Україна впроваджує необхідні для плідної взаємодії зміни та проводить структурні реформи і перетворення[4]. Особливо в умовах пандемії співпраця держав з міжнародними валютно-фінансовими організаціями посилюється для забезпечення економічної стабільності у світі. Як наслідок, тісна співпраця з ЄБРР сприятиме розвитку економіки України та держави загалом.

Список використаних джерел

1. Денис Шмигаль: Співпраця з ЄБРР дасть змогу збільшити ефективність державних інвестицій в інфраструктурні проекти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/news/denis-shmigal-spivpracya-z-yebrr-dast-zmogu-zbilshiti-efektivnist-derzhavnih-investicij-v-infrastrukturni-proekti>.

2. EBRD Ukraine Country Strategy 2018-2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://surl.li/alnca>.

3. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/ebrr>.

4. Oleksandr I. Rogach, Pavlo V. Dziuba. Exchange Rate Risks of International Portfolio Investments: Comparative Analysis of Ukrainian and Other Frontier Markets Journal of Transition Studies Review, Vol 24, No 1 (2017), с. 31-45.

5. Рогач О.І., Дзюба П.В. Міжнародні портфельні інвестиції. Підручник. ВПЦ Київський Університет., К., 2016, – 640 с.

Буз А.²

РИНОК КРИПТОВАЛЮТ ЯК ІНСТРУМЕНТ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ В УМОВАХ ПІДВИЩЕНОЇ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Сучасна теорія портфеля стверджує, що ефективні інвестиції вимагають диверсифікації у велику кількість активів різних класів і що максимізація ефекту диверсифікації може бути досягнута шляхом об'єднання активів, які абсолютно негативно корельовані. Ступінь, у якій актив сприяє зниженню ризику портфеля, можна розділити на **три рівні**: диверсифікатор, хедж і прихисток (безпечна гавань). Концептуально актив є **диверсифікатором**, якщо в середньому він має слабку позитивну кореляцію з іншим активом. Актив стає слабким (сильним) фактором **хеджування**, якщо він в середньому не корельований (негативно корельований) з іншим активом. Іншими словами, хеджування значно знижує ризик портфеля, оскільки рух прибутковості негативно корельованих активів компенсує один одного. Якщо актив поводить себе як хедж проти іншого активу, коли ринок знаходиться під сильним тиском, то він служить **прихистком**. Він має вирішальне значення для інвестицій, тому що забезпечує кошти для захисту або збільшення капіталу, коли змушений бігти з існуючих ринків, які піддаються турбулентності. Хоча властивості інших фінансових активів були добре вивчені, увага останнім часом переключилася на криптовалюту як на один з засобів фінтеху та успішну реалізацію механізму блокчейну, який підриває основи фінансової індустрії в усьому світі.

Лістинг криптовалют на глобальних торгових платформах та відстеження динаміки на відомих аналітико-інформаційних сайтах, таких як tradingeconomics.com (Bitcoin, Ethereum і Ripple XRP) і financial.yahoo.com, свідчить про те, що ці інноваційні цифрові валюти були прийняті й визнані в якості інвестиційного інструменту (Рис. 1). При такому розвитку цілком природно, що група досліджень вивчає можливості криптовалюти для інвестицій, розглядаючи **ефективність ринку біткоїну**. *Уркхарт* одним з перших встановив докази того, що ринок біткоїну неефективний, але в більш пізній період стає все більш ефективним [2]. Ефективність криптовалюти важлива для інвесторів, тому що вона показує передбачуваність цін на активи і швидкість, з якою нова інформація відбивається в цінах. Інший потік досліджень вивчає **взаємозв'язок між криптовалютами та іншими активами**, що безпосередньо стосується життєздатності активу як компонента портфеля. *Дірберг*, дослідивши волатильність біткоїну відносно золота, долара США та фондового

² Студент 1-го курсу ОКР «Магістр» відділення «Міжнародні економічні відносини». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Матей В.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

ринку, вважає, що біткоїн мало чим відрізняється від золота і долара США, і на нього не впливає фондовий ринок [3]. Результати також показують, що біткоїн має велике значення для ставки федеральних фондів та інших активів, аналогічних золоту.

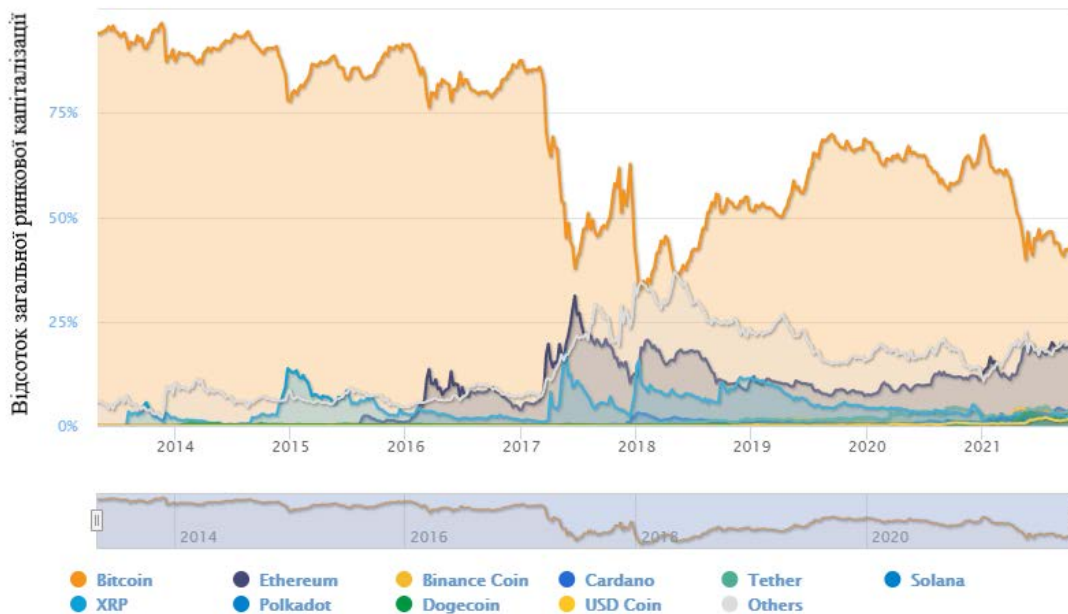


Рис. 1. Динаміка та структура ринку криптовалют (2013-2021 рр.)

Джерело: [1].

Серед всіх видів використання криптовалюти її застосування *в якості інструменту спекуляції* явно обумовлено високою волатильністю і бульбашками. Криптовалюта приваблює інституційних і роздрібних інвесторів через виключний рух цін, який можна використовувати для отримання легкого прибутку. Однак криптовалюта також володіє характеристиками, які відрізняються від інших фінансових активів. Наприклад, Демір припускає, що біткоїн є *ефективним інструментом хеджування*, особливо на бичачому ринку, в той час як він показує *перевагу диверсифікації* під час ведмежого ринку [4]. Дірберг передбачає, що біткоїн вигідний для управління портфелем і ризиками, оскільки він ізольований від інших фінансових активів [5]. Недоліком криптовалюти є низька ліквідність ринку криптовалют в порівнянні з ринком акцій або валют.

Дані попередніх досліджень підтверджують аргумент про те, що криптовалюта може не тільки диверсифікувати, але і хеджувати, і виступати безпечною гаванню, що має вирішальне значення для створення ефективного інвестиційного портфеля. Крім того, у своєму дослідженні Кореллі знаходить докази того, що криптовалюти корелюють з азійськими фіатними валютами, але не з основними валютами країн Співдружності, такими як австралійський долар, південноафриканський ранд і новозеландський долар [6]. Якості *азійського ефекту* можуть бути виправдані лідерством східно-азійських країн на ринку криптовалют. Як повідомляють Ibinex.com і Development Asia, Азія незабаром може стати «криптовалютним хабом», з огляду на найбільше володіння криптовалютами, обсяги торгів,

інвестиції, платежі, а також місце розташування деяких великих бірж, таких як Binance, Bithumb і Huobi [7].

У статті *Rachima*, в дусі азійського ефекту Кореллі, досліджуються властивості хеджування і прихистку для вибірки основних криптовалют (Bitcoin, Ethereum, Ripple, Litecoin, Monero і Stellar) відносно 10 валют країн азійського регіону, до яких відносяться кілька великих гравців на ринку криптовалют, такі як Японія, Китай, Гонконг, Південна Корея і Тайвань, а ще п'ять – країни АСЕАН-5 [8]. Результати показують, що, хоча біткоїн має обмежену функцію хеджування проти валют, інші криптовалюти демонструють багатообіцяючі докази того, що вони можуть бути чимось більшим, ніж просто диверсифікатором. Зокрема, Ripple, Stellar і Monero показують, що у них є великий потенціал в якості ефективних інструментів хеджування для валют. Дані також показують, що ці криптовалюти можуть бути більше, ніж просто інструмент хеджування [9]. В цілому, всі криптовалюти з вибірки можуть ефективно функціонувати як безпечний притулок для конвенційних валют. Зокрема, Litecoin, Ripple і Stellar надають достатньо доказів, щоб довести, що вони можуть бути безпечним прихистком для традиційних валют, в тому числі в той час, коли останні знаходяться в найекстремальнішому стані.

Отже, результати досліджень підтверджують припущення, що біткоїн і, зокрема, Ripple, Stellar, Monero і Litecoin мають властивості, які роблять їх більш корисними, ніж просто диверсифікатор в інвестиційному портфелі. Наявність в активу властивості хеджу має вирішальне значення для максимізації ефекту диверсифікації портфеля, оскільки негативна кореляція ефективно знижує ризик портфеля. Результати, які показують, що криптовалюти залишаються механізмом хеджування, коли звичайні валюти відчувають крайній стрес, наштовхують на припущення, що ці цифрові активи мають властивості, які інші фінансові активи не можуть запропонувати. Ця властивість прихистку має вирішальне значення з точки зору інвестицій, тому що необхідний новий напрямок для збереження або примноження багатства після його ліквідації з базового активу, що перебуває в тяжкому становищі. Результати показують, що усі криптовалюти з вибірки володіють властивостями прихистку щодо звичайних валют. Проте, з п'яти основних гравців на ринку криптовалют в Азії, японська ена і гонконгський долар, вочевидь, отримають найбільшу вигоду від властивостей прихистку криптовалют з вибірки [10].

Підбиваючи підсумки з наведеного вище, резюмуємо: коли фінансовий ринок базової валюти знаходиться під сильним тиском, інвестори, які володіють валютою, яка знецінюється, можуть перенести свій капітал в певну криптовалюту, щоб захистити або навіть примножити своє багатство. Однак інвестори повинні ставитися до цієї рекомендації з великою обережністю не тільки тому, що криптовалюти надзвичайно волатильні, а й тому, що на більшості ринків закони і правила, що регулюють криптовалюти, ще не прийняті

Список використаних джерел

1. CoinMarketCap. (2021). *Global Cryptocurrency Market Charts*. <https://coinmarketcap.com/charts/>
2. Bariviera, A. F. (2017, September 26). *The inefficiency of Bitcoin revisited: a dynamic approach*. Academia. https://www.academia.edu/37209661/The_inefficiency_of_Bitcoin_revisited_a_dynamic_approach

3. Dyhrberg, A. H. (2016, December 9). *Bitcoin, gold and the dollar – A GARCH volatility analysis*. Finance Research Letters. <https://www.semanticscholar.org/paper/Bitcoin%2C-gold-and-the-dollar-%E2%80%93-A-GARCH-volatility-Dyhrberg/268f2253c50dd1a897d2d5a767a8c1f65aab80fd>
4. Demir, E., Gozgor, G., Lau, C. K. M., & Vigne, S. A. (2018). *Does Economic Policy Uncertainty Predict the Bitcoin Returns? An Empirical Investigation*. CORE. <https://core.ac.uk/download/pdf/151171469.pdf>
5. Dyhrberg, A. H. (2016a). *Hedging capabilities of bitcoin: Is it the virtual gold?* Finance Research Letters. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/129339/1/837459923.pdf>
6. Corelli, A. (2018, August 29). *Cryptocurrencies and Exchange Rates: A Relationship and Causality Analysis*. MDPI. <https://www.mdpi.com/2227-9091/6/4/111>
7. Haq, I. U. (2021, September 7). *Economic Policy Uncertainty and Cryptocurrency Market as a Risk Management Avenue: A Systematic Review*. MDPI. <https://www.mdpi.com/2227-9091/9/9/163/htm>
8. Rahim, R. A., & Soon, L. P. (2019, December 2). *Diversifier, Hedge and Safe Heaven Properties of Cryptocurrencies: The Case Against Asian Fiat Currencies*. University of South Australia. https://www.arx.cfa/-/media/regional/arx/post-pdf/2019/10/03/unisa-2019-diversifier-hedge-and-safe-heaven-properties-of-cryptocurrenci.ashx?sc_lang=en&hash=008F57E3BDEBDD0758C33113082C6E19
9. Conlona, T., Corbet, S., & McGee, R. J. (2020). *Are Cryptocurrencies a Safe Haven for Equity Markets? An International Perspective from the COVID-19 Pandemic*. Research in International Business and Finance. <http://doras.dcu.ie/25978/1/R19.pdf>
10. Yuhanitha, N., & Robiyanto, R. (2021, June). *View of Cryptocurrencies as a Hedge and Safe Haven Instruments during Covid-19 Pandemic*. Journal of Accounting and Strategic Finance. <http://jasf.upnjatim.ac.id/index.php/jasf/article/view/129/60>
11. Підчоса О.В., Підчоса Л.В. Інвестиційні вектори розвитку цифрової економіки / О. В. Підчоса, Л. В. Підчоса // Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу. Монографія. / За ред. О.І. Рогача. – К.: "Центр учбової літератури", 2019. – 269 с. – с. 195-215.
12. Pidchosa, O. (2020). Network Effects in World Economy: Blockchain Case. In O. Rogach & E. Siskos (Eds.), *Internationalization of the World Economy: Current Trends. Monograph* (pp. 315-332). Kastoria, Greece: Evkonomia.

Вантух Х.А.³

ВПЛИВ КОВІД-19 НА МІЖНАРОДНИЙ РИНОК КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

З початком пандемії керівники багатьох компаній мали прийняти стратегічні рішення щодо того, чи скасувати М&А угоду, яка перебувала на стадії підготовки протягом багатьох місяців, чи таки завершити її. Багато угод було призупинено у багатьох випадках на невизначений термін. Деякі угоди просто розривали, а деякі умови угод переглядалися, бо більше не влаштовували покупців.

³ Студентка 1-го курсу магістратури спеціальності «Міжнародні економічні відносини». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Намонюк В.С., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

Залежно від сектору та виду діяльності, а також рівня ринкової капіталізації, одні компанії використали Ковід-19 як можливість урізноманітнити свій портфель шляхом злиття та поглинання, інші – були змушені позбутися частини свого бізнесу. Незалежно від стратегії, яку обирають компанії, фінансові директори стикалися з серйозними перешкодами у прогнозуванні грошових потоків та точній оцінці компаній з огляду на непередбачуваність пандемії.

Коли Всесвітня організація охорони здоров'я оголосила про спалах хвороби, глобальний обсяг M&A угод різко скоротився через масштабну невизначеність приблизно на 50% станом на середину лютого 2020 року [1]. Однак повільне послаблення заходів карантину у наступні місяці, а також розробка вакцини дали поштовх процедурам злиття та поглинання. В останні два квартали 2020 року, поряд з зменшенням невизначеності, надія на геополітичну стабільність після перемоги Байдена призвели до відновлення ринку. Пандемія фактично перевірила життєздатність компаній в умовах конкурентного середовища, виявила слабкі сторони корпоративних структур і дала можливість бізнесу трансформуватися та впроваджувати інновації, переосмислити свої стратегічні шляхи, щоб подолати поточну невідповідність між ціннісною пропозицією компанії та потребами розвитку її бізнес-середовища.

Більше того, змін зазнавав навіть сам процес укладання угод – від планування до закриття угоди та інтеграції. До пандемії для здійснення угод злиття та поглинання важливою була фізична взаємодія віч-на-віч між залученими сторонами, однак карантинні заходи призвели до віртуалізації цього процесу та необхідності оцифрування ключових угод. Зокрема, Ernst&Young у своєму дослідженні зазначили, що 33% опитаних керівників компаній припинили угоди з початком пандемії. Навели і інші вдалі приклад, як от P&G таки закрила деякі операції під час пандемії, включаючи невелике поглинання та деякі рефінансування. Компанія провела віртуальні екскурсії по своїх заводах під час продажу, а потенційні покупці могли задавати питання тим, хто проводить тур [2].

Згідно з щорічним звітом ЮНКТАД вартість транскордонних M&A угод у 2020 році зменшилась на 6 % до 475 млрд. дол., порівняно з 507 млрд. дол. у 2019 році. Найбільше постраждав первинний сектор (видобуток корисних копалин, нафтовидобуток), там вартість угод скоротилася на 31%, що пов'язано з тенденцією скорочення інвестицій у видобувну діяльність нафтогазової промисловості. Однак у країнах, що розвиваються та в країнах з перехідною економікою вартість угод у цьому секторі зросла. У вторинному (виробничому) секторі було скорочення на 6%, а у третинному (сфері послуг) на 3%.

Якщо розглядати по галузях, то вартість угод у харчовій галузі зросла в чотири рази до 86 млрд. дол. головним чином через злиття Unilever (Великобританія) та Unilever (Нідерланди) на 81 млрд. дол. Ковід-19 дав великий поштовх сферам інформації та комунікації, фармацевтики. Угоди у галузях, які пов'язані з цифровими технологіями суттєво зросли, зокрема вартість угод у сфері інформації та комунікації у 2020 році зросла на 225% до 80 млрд. дол. порівняно з 2019 роком, в телекомунікації на 372% до 29 млрд. дол. [3].

Очевидно, що пандемія, а особливо перехід до практики віддаленої роботи прискорили розвиток технологій та оцифрування бізнес-моделей. Відповідно багато

стратегічних покупців активно поглинають або зливаються з компаніями у цих секторах, щоб розширити свої власні технологічні можливості[4]. Що стосується фармацевтичної галузі, то хоча вартість угод зменшилась на 43% до 56 млрд. дол., їх кількість зросла на 13% до рекордного значення – 211 угод, що свідчить про зміну в стратегії розширення галузі: менші придбання замість великих, особливо в терапевтичній сфері та співпраця в дослідженнях та розробках, як от між Pfizer (США) та BioNTech (Німеччина) щодо вакцини проти Ковід-19 [3].

У розвинених країнах, де транскордонні злиття та поглинання становлять значну частину загальних ПП, вартість угод у 2020 році зменшилась на 11% до 379 млрд. дол., переважно у Пн. Америці (–40%), тоді як у Європі зросла на 25%. Китай першим зазнав впливу вірусу, але найменшого впливу на свою глобальну купівельну активність. У порівнянні з минулим роком кількість угод там скоротилася лише на 7% (до 713 з 770), а вартість угод знизилася на 20,1% до 108,3 млрд. дол порівняно з 135,6 млрд. дол). Найбільше постраждали США, їх частка у світових злиттях та поглинаннях за вартістю знизилася до 33,4% у 2020 році порівняно з 52,8% у 2019 році. У країнах, що розвиваються кількість угод скоротилася на 24% (907 угод), а їх вартість зросла на 2% і становила 84 млрд. дол. Країни з перехідною економікою все ще грають незначну роль в ПП, в них зафіксували зростання на 716% до 12 млрд. дол.

Після повного відновлення у другій половині 2020 року транскордонна активність М&А залишалася загалом стабільною у першому кварталі 2021 року. Очікується, що вартість та кількість угод зростатимуть у 2021 р., бо транскордонну діяльність стимулюватимуть низькі кредитні ставки та пожвавлення фінансових ринків.

Отже, пандемія спричинила цифрові трансформації компаній усіх галузей промисловості, на які в іншому випадку знадобилося б близько 10 років; та показала, що компаніям не варто більше відкладати технологічні зміни на другий план. Компанії були змушені прийняти нові бізнес-моделі для адаптації до нових умов ринку. Навіть сам процес укладання угод частково оцифрувався. Тому злиття та поглинання – це інструменти, які компанії будуть використовувати для прискорення набуття нових навичок, знань та технологій.

З іншого боку, зростання кількості протекціоністських заходів урядів може посилити регуляторний контроль та стримувати транскордонні придбання [5]. Компанії, можливо, захочуть посилити свою локальну діяльність, щоб запобігти подальшому припиненню свого ланцюга поставок через обмеження у транскордонних перевезеннях.

Список використаних джерел

1. M&A and COVID-19 Charting New Horizons [Електронний ресурс] // Deloitte. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/COVID-19/gx-COVID-19-Mergers-Acquisitions-Charting-New-Horizons.pdf>.
2. How the COVID-19 pandemic affects M&A transaction execution [Електронний ресурс] // Ernst & Young. – 2020. – Режим доступу до ресурсу:

https://www.ey.com/en_us/strategy-transactions/how-the-covid-19-pandemic-affects-m-a-transaction-execution.

3. World Investment Report [Електронний ресурс] // UNCTAD. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf.

4. Рогач О. Нові тенденції вивозу ПП/ Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу. Монографія /За редакцією Рогача О.І. К.: Вид-во «Центр учбової літератури», 2019, – с.95-111.

5. Impact of COVID-19 on Mergers, Acquisitions & Corporate Restructurings [Електронний ресурс] // MDPI. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.mdpi.com/2673-7116/1/2/8>.

Вербицька М.О.⁴

ВПЛИВ КРИЗИ В АФГАНІСТАНІ НА ГОСПОДАРСЬКУ СИСТЕМУ СВІТОУСТРОЮ

Більше 20 років світ спостерігає за масштабним збройним конфліктом в Афганістані: громадянською війною, що еволюціонувала в глобальне протистояння НАТО та «Талібану». Проте 2021 року тривка тенденція прийшла до поворотного пункту: США врешті вивели свої війська з країни, де запанувала влада талібів. Проте управляти завжди важче, ніж встановлювати контроль, тож поточна економічна ситуація Афганістану залишається проблемним питанням для всієї світової спільноти.

По-перше, варто проаналізувати внутрішній стан національного господарства Афганістану після зміни уряду. Унаслідок заморожування резервів США та закриття комерційних банків населення, чий заощадження виявилися «замурованими», опинилося на межі виживання. Курс національної валюти стрімко падає. Підприємства згортають свою діяльність. За прогнозами директора продовольчої програми ООН Девіда Бізлі: «Кількість жителів Афганістану, яким загрожує голод через кризу, досягла 14 мільйонів, що становить більше 40% населення». [1] У той же час ситуація, що склалася, здійснює певний економічний та морально-етичний тиск на міжнародну спільноту, від якої до сьогодні значно залежав рівень життя населення країни. Зокрема за свідченнями Світового Банку: «Економіка Афганістану характеризується крихкістю і залежністю від світової допомоги» [2], що й демонструє поточний стан населення країни. У 2020 році ряд партнерів планували виділити 12 мільярдів гуманітарної допомоги Афганістану за умови додержання прав людини, [3] проте, схоже, через встановлення влади ісламістів та нефункціонування головного центру сполучення зі світом – Кабульського аеропорту таке вливання опинилося під загрозою.

Водночас варто звертати увагу й на більш глобальні загрози для світової економіки. Найбільш поверховим й очевидним, на мою думку, є питання глобальної міграційної кризи, що стане не лише демографічною, а й соціально-культурною проблемою. Чисельні порушення прав людини та страх страти за попередню співпрацю із США призводить до

⁴ Студентка 1-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Штогрін К.В., асистент кафедри міжнародних фінансів.

бажання місцевого населення залишити Афганістан, що потенційно є викликом для європейських країн, які й так переживають міграційну кризу. Уже декілька європейських країн висловили занепокоєння новим джерелом біженців в Азії, тож міграційний потік стане ще одним політичним, економічним та соціокультурним викликом для всієї світової спільноти.

У контексті Європейського союзу варто також припустити, що ситуація в Афганістані стане приводом для переорієнтації утворення на більш рішучі позиції в галузі розвитку оборонного потенціалу. Політика відходу США від світових воєн повинна стати тригером розвитку спільних військових стратегій союзу, який у майбутньому прагнутиме посилити свою захисну незалежність. За свідченням високого представника ЄС Жозепа Борреля: «Афганістан засвідчив, що недоліки в нашій стратегічній автономії мають свою ціну. Єдиний шлях уперед – це об'єднати наші сили та посилити не лише наші спроможності, а й нашу волю до дії. Це означає підвищення рівня готовності, проведення спільних навчань і військових тренувань, утворення нових інструментів, як Сили входження». [4]

Великого занепокоєння світові приносить також можливість посилення індустрії наркоторгівлі як єдиного та доволі надійного джерела доходу для національної економіки Афганістану. За різними підрахунками, ринок опіоїдів в Афганістані оцінюється від 2 до 6 мільярдів доларів на рік через відносну легкість ведення цього бізнесу. Погіршує ситуацію той факт, що вже не раз фіксувалися випадки покровительства галузі представниками влади. Можна з упевненістю сказати, що до докорінної перебудови економічної моделі держави із новими, більш вигідними джерелами прибутку, експорт наркотиків до США, ЄС та інших країн, як і частка тіньового сектору в їхніх економіках неухильно зростатиме.

Наостанок, хотілося б проаналізувати можливості потенційного партнерства Афганістану та його вплив на систему міжнародних економічних відносин. Відомо, що КНР висловила готовність здійснювати значні інвестиції в країну, передусім, для реалізації інфраструктурних проєктів. Це пов'язує із геополітичними, етнічними та іміджевими інтересами Піднебесної. Задля впливу на Іран значні вливання в Афганістан готові здійснювати країни Перської затоки. Партнерство з Іраном у ролі основного поточного постачальника нафти також не варто відкидати в умовах термінового пошуку Афганістаном торговельних зв'язків для отримання доступу до світової валюти. Усі ці потенційні зв'язки за будь-якого сценарію розвитку подій призведуть до економічного посилення азійського регіону та ще більшого протистояння в рамках дихотомії «Схід – Захід», а отже, світове господарство продовжить якісно видозмінюватися, відбиваючи геополітичні протистояння глобальних лідерів.

Список використаних джерел

1. Western nations race to complete Afghan evacuation as deadline looms [Електронний ресурс] // Reuters. – 2021. URL: <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/afghanistan-faces-humanitarian-crisis-airlift-deadline-looms-2021-08-25/>
2. The World Bank in Afghanistan [Електронний ресурс] // The World Bank. – 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/country/afghanistan/overview#1>

3. ООН прогнозує сильний голод в Афганістані після приходу талібів [Електронний ресурс] // Радіо Свобода. – 2021. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/news-oon-afghanistan-kryza/31427432.html>

4. Криза в Афганістані спонукає ЄС до посилення стратегічної автономії [Електронний ресурс] // Укрінформ. – 2021. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-world/3309152-kriza-v-afganistani-sponukaе-es-do-posilenna-strategicnoi-avtonomii-borrel.html>

*Гунда А.Б.*⁵

ПОДАТКОВЕ ПЛАНУВАННЯ БНП: МЕТОДИ, НАСЛІДКИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ПРОТИДІЇ

Податкові аспекти для діяльності багатонаціональних підприємств (БНП) набувають великого значення вже на стадії побудови архітектури групи, коли внутрішньофірмова структура оптимізується таким чином, щоб сукупний прибуток групи після сплати податків досягав свого максимуму. У процесі корпоративного міжнародного податкового планування мінімізуються сукупні податкові платежі групи, що є сумою локальних податків, сплачених у країнах розташування афілійованих осіб групи, а також податків на організацію в юрисдикції резидентства материнської компанії. БНП можуть скористатися перевагами відмінностей у системах корпоративного оподаткування у різних юрисдикціях, щоб зменшити свій податковий тягар. Все це стає можливим через поширення податкової юрисдикції кожної держави на свою суверенну територію, що втілюється в локальному підході держав до питань оподаткування БНП в особі їх окремих асоційованих компаній як окремих податкових одиниць [10;11].

Основним способом використання цих відмінностей є переміщення прибутків із країн з вищими податковими ставками до країн із нижчими податковими ставками. Такого переміщення прибутку можна досягти, шляхом маніпулювання трансфертними цінами на внутрішньогрупові операції, стратегічної концентрації нематеріальних активів (і пов'язаного з ними доходу) у країнах з низькими податками або концентрації внутрішніх і зовнішніх боргів (і, таким чином, виплати відсотків) у країні з високими податками. На додаток до переміщення прибутку, БНП можуть використовувати невідповідності між податковими системами, наприклад, для досягнення ситуацій подвійного неоподаткування (наприклад, «гібридні» корпоративні особи, які не вважаються податковими резидентами жодної країни) або подвійного вирахування (наприклад, витрати, які підлягають вирахуванню з податку у двох країнах одночасно). БНП можуть, використовувати пільговий режим оподаткування певних видів діяльності або доходів більше, ніж вітчизняні фірми, наприклад, шляхом розміщення інтелектуальної власності у країнах із пільговим податковим режимом (наприклад, «патентна скринька») [1].

Для цілей міжнародного оподаткування БНП, як правило, не розглядається як єдине підприємство. Натомість, основні правила застосовуються до кожної компанії в групі навіть тоді, коли ці компанії здійснюють операції одна з одною. Це відкриває двері для податкової

⁵ Студентка 4-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Підчоса О.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

оптимізації. Коли асоційовані компанії торгують одна з одною, вони можуть легко маніпулювати сплаченою ціною та/або іншими умовами, що пов'язані з торгівлею, для досягнення певного результату.

Міжнародне податкове планування знижує ефективну податкову ставку великих БНП в середньому на 4-8,5 %. Ця різниця нижча (1,5-3,5 %) для менших БНП. Вплив податкових надходжень від переміщення прибутку та невідповідності між системами оподаткування (включаючи пільговий режим оподаткування) є кумулятивним. Переміщення прибутку перерозподіляє базу оподаткування підприємств між країнами. Це призводить до загальної втрати податкових надходжень, оскільки прибуток оподатковується за нижчою ставкою (або не оподатковується взагалі) у країні призначення [1].

Усі країни ОЕСР та G20 мають низку правил для регулювання податкового планування. До основних типів правил боротьби з мінімізацією оподаткування відносять: **1) Правила трансфертних цін**, що вимагають, щоб транскордонні операції між пов'язаними фірмами оцінювались за ринковою ціною (так званий принцип «втягнутої руки»). Якщо порівнянної операції не існує, можна використовувати різні методи оцінки, наприклад, на основі вартості плюс фіксована надбавка (*cost plus a fixed markup*) або використання економічних моделей для розподілу відповідного прибутку між суб'єктами господарювання. **2) Правила тонкої капіталізації та правила, що обмежують відрахування відсотків**, забороняють вираховувати певні витрати на відсотки, якщо відношення боргу до власного капіталу (*debt-to-equity ratio*) або співвідношення суми нарахованих відсотків до показника EBITDA (*interest-to-pretax-earning limit*) вважається надмірним. Ці правила застосовуються як до загальної заборгованості, так і до боргу пов'язаних сторін. **3) Правила контрольованої іноземної компанії** (*Controlled Foreign Companies, CFC*) спрямовані на усунення відстрочення сплати податку на певний прибуток шляхом використання іноземних філій із нижчим податком або звільнення від певного мобільного іноземного джерела доходу. **4) Загальні правила боротьби з ухиленням від сплати податків** (*General Anti-Avoidance Rules, GAAR*) забороняють агресивне ухилення від сплати податків, наприклад, шляхом відмови у податкових пільгах від операції, яка не має економічного змісту [3]. Хоча утримання податку на відсотки, дивіденди та роялті, строго кажучи, не є правилами проти ухилення, також може вплинути на стимули податкового планування.

У 2013 році ОЕСР і G20 запустили проект, спрямований на мінімізацію ухилення від корпоративного податку або розмивання бази та переміщення прибутку (BEPS). Ця ініціатива переросла в Inclusive Framework OECD/G20 щодо BEPS, яка зараз включає 140 країн і юрисдикцій. Основною метою системи BEPS є вирішення питань оподаткування в цифровій економіці. Перший рівень програми зосереджений на перерозподілі деяких податкових надходжень у країни, де великі компанії продають товари та послуги без фізичної присутності, тоді як другий зосереджується на встановленні глобального мінімального корпоративного податку. У жовтні 2021 року майже всі учасники підписали угоду, яка включає 15% мінімальний податок для компаній з річним доходом понад 750 мільйонів євро (приблизно 870 мільйонів дол. США). Цей крок був здійснений після того, як країни досягли рамкової угоди в липні. Естонія, Угорщина та Ірландія приєдналися до угоди в жовтні після того, як спочатку чинили опір через побоювання, що вищі корпоративні

податки будуть коштувати їм іноземних інвестицій і робочих місць. З мінімальним податком, передбачається, що для БНП буде менше стимулів намагатися розмістити прибуток у юрисдикціях з низькими податками. За оцінками ОЕСР, мінімальний податок збільшить глобальні надходження від корпоративного податку на 150 млрд дол. США [4].

Враховуючи масштаби наслідків податкового планування та велику кількість існуючих способів, завдяки яким країни можуть обмежити таку діяльність БНП, виникає питання чому країни до цього часу не ліквідували описані методи. Загалом можна виділити низку причин:

Тривале запровадження положень угоди та протидія угоді. Незважаючи на те, що нова податкова угода була досягнута, залишається багато роботи: кожна країна повинна змінити своє внутрішнє податкове законодавство, щоб відповідати угоді. У США провідні республіканці, які виступають як проти іноземних податків на цифрові послуги (DST), так і вищих американських податків, сигналізували про свою протидію цьому плану, стверджуючи, що він завдасть непропорційної шкоди американським компаніям. Країни ЄС оголосили, що відкладають впровадження цифрового податку, поки не буде укладена глобальна угода [4].

Політичний фактор. Діяльність в рамках BEPS знаменує історичне зрушення в оподаткуванні БНП, але внутрішні політичні перешкоди залишаються. Наприклад, Адміністрація Байдена наполягає на введенні нового глобального мінімального корпоративного податку, намагаючись покласти край конкуренції за зниження податків. Президент Байден запропонував підвищити ставку корпоративного податку в США з 21 до 28%, щоб фінансувати трильйони доларів витрат на інфраструктуру та інші великі державні інвестиційні проекти. Тому для адміністрації Байдена глобальна податкова угода має центральне значення для підвищення ставки корпоративного податку в США. Таке підвищення буде більш політично прийнятним, якщо інші країни приймуть новий мінімальний податок [4].

Економічна вигода. Ґрунтуючись на новій класифікації Йоханссона (2016) щодо міцності правил проти ухилення та податку на виплату, емпіричний аналіз показує, що жорсткі правила протидії уникнення можуть зменшити переміщення прибутку. Однак, ці правила також пов'язані з нижчою прибутковістю фірми, що може відображати витрати на дотримання вимог [1]. Країни з відносно нижчим рівнем розвитку встановлюють більш м'які правила тонкої капіталізації для стимулювання притоку іноземних інвестицій.

Податкова конкуренція. В умовах міжнародної податкової конкуренції, що стимулюється впливом БНП на глобальні економічні процеси, відбувається трансформація класичних методів боротьби держав за приплив податкових доходів та інвестицій, які раніше ґрунтувалися на політиці розумного рівня податкових ставок та сприятливих інвестицій режимах оподаткування, нових методах, що базуються в основному на політиці посилення протидії оптимізації податків. Боротьба держав із розмиванням податкової бази сама собою ще більшою мірою загострює міжнародну податкову конкуренцію, при цьому дедалі жорсткіше конкурують юрисдикції, які вже вичерпали резерви зниження податкових ставок для залучення інвесторів.

Зростання бюджетних витрат на утримання апарату податкових адміністрацій. Податкове адміністрування в міжнародній сфері в аспекті боротьби з мінімізацією податків та забезпечення податкової прозорості стає все більш праце- та ресурсомістким.

Нові способи податкового планування. Звісно ж, що і BEPS Action Plan не вирішить ситуацію з мінімізацією податків повністю. Уже в середньостроковій перспективі БНП адаптуються та знайдуть нові способи оптимізації оподаткування. Також важливо розуміти, що на практиці мінімальний корпоративний податок у розмірі 15% не буде застосовуватися скрізь [5]. Існує думка, що завжди існуватимуть юрисдикції, які будуть брати участь у податковій конкуренції. А вищезазначений податок може дати поштовх для перестановки сил між податковими гаванями, але не для їх повного зникнення.

Чорний та сірий списки VS білий список. Політичний інтерес. Чорний та сірий списки ЄС були створені у 2017 році для протидії широкому поширенню ухилення від сплати податків і їх періодично оновлюють, щоб вилучити або додати юрисдикції залежно від податкових реформ, які вони впроваджують [6]. Зауважу, що до цих списків не входять такі країни як Люксембург, Нідерланди, хоча загальновідомо, що вони також є привабливими юрисдикціями для податкового планування. Ці країни входять до умовного «білого» списку, вони є неявними податковими гаванями. Важливим фактором є те, що вони входять до ЄС. Існує думка, що ці країни не визнають податковими гаванями, а міжнародні ініціативи переважно матиуть вплив тільки на країни, які входять до чорного та сірого списку.

При цьому, цілком можливо, що ЄС певним чином маніпулює і керується *політичними мотивами* під час визначення сірого списку. Наприклад, у 2021 р. податкові експерти ЄС рекомендували *виключити* із сірого списку (тобто офіційно позбавити репутації податкової гавані) Карибський острів Домініка, британську територію Карибського басейну Ангілью та Сейшельські острови (але ці країни фігурували у новому скандалі – Документи Пандори (Pandora papers [7]), які були опубліковані Міжнародним консорціумом журналістів розслідувачів (ICIJ), 3 жовтня 2021 р.) [8; 9].

Список використаних джерел

1. Johansson, A. et al. (2017). Tax Planning By Multinational Firms: Firm-Level Evidence From A Crosscountry Database. Economics Departments Working Papers No. 1355. Retrieved from: <https://www.oecd.org/economy/public-finance/Tax-planning-by-multinational-firms-firm-level-evidence-from-a-cross-country-database.pdf>
2. Vella, J. (2015). Corporate tax practices and aggressive tax planning in the EU. In-Depth Analysis. IP/A/ECON/2015-08 November 2015 PE 563.446. Retrieved from: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/563446/IPOL_IDA\(2015\)563446_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/563446/IPOL_IDA(2015)563446_EN.pdf)
3. Johansson, A. et al. (2016). Anti-Avoidance Rules Against International Tax Planning: A Classification Economics Departments Working Papers No. 1356. Retrieved from: <https://www.oecd.org/economy/public-finance/Anti-avoidance-rules-against-international-tax-planning-A-classification.pdf>
4. Siripurapu, A. (2021). Corporate Taxes in a Globalized World. Retrieved from: <https://www.cfr.org/backgrounder/corporate-taxes-globalized-world#chapter-title-0-5>

5. Meredith, S. (2021). G-20's global crackdown could create a new kind of tax haven. Retrieved from: <https://www.cnn.com/2021/07/16/oecd-tax-reform-g-20s-crackdown-may-create-a-new-kind-of-tax-haven.html>
6. Enache, R. (2020). Cayman Islands and Oman delisted, Barbados and Anguilla added to the EU list of non-cooperative jurisdictions. Retrieved from: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/10/etf-435-eu-blacklist-update.html>
7. ICIJ. (2021). Offshore havens and hidden riches of world leaders and billionaires exposed in unprecedented leak. Retrieved from: <https://www.icij.org/investigations/pandora-papers/global-investigation-tax-havens-offshore/>
8. Guarascio, F. (2021). EU set to remove Seychelles from tax haven blacklist – documents. Retrieved from: <https://www.reuters.com/world/eu-set-remove-seychelles-tax-haven-blacklist-documents-2021-09-28/>
9. Rankin, J. (2021). EU tax haven blacklist trim 'grotesque' after Pandora papers, say critics. Retrieved from: <https://www.theguardian.com/news/2021/oct/05/eu-action-against-tax-havens-is-inadequate-say-meps>
10. Рогач О. Багатонаціональні підприємства. Підручник. / О.Рогач. – ВПЦ Київський Університет., – К., – 2019, 385 с.
11. Рогач О. Нові тенденції вивозу ПІІ/ Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу. Монографія /За редакцією Рогача О.І. К.: Вид-во «Центр учбової літератури», 2019, – с.95-111.

Малюга А.Г.⁶

АУТСОРСИНГ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

На тлі останніх подій зростає популярність як передачі управління активами зовнішнім менеджерам, так і використання аутсорсингу самими фінансовими консультантами. Опитування Schroder Adviser Pulse Survey показало, що через пандемію 20% фінансових консультантів минулого року збільшили кількість клієнтських активів, управління якими передається на аутсорсинг інвестиційному партнеру [1]. Ключовими факторами для прийняття такого рішення стали доступ до інвестиційних знань та ресурсів, більше часу для спілкування з клієнтами, ефективне управління волатильністю та інтеграція стійкості. Хоча клієнти успішно впоралися із викликами пандемії та зростанням волатильності на ринку, підвищений стрес управління активами в таких умовах змушує все більше консультантів шукати досвідченого інвестиційного партнера. Багато з них все ще лише прямують до ESG (екологічного, соціального та корпоративного управління) та стратегії сталого розвитку, в той час як клієнти починають активніше цікавитись цим питанням і шукати інвестиційні рішення, які потребують спеціальних знань. В свою чергу, не всі консультанти ними володіють. Звернення до зовнішнього експерта за підтримкою та навчанням допоможе вирішити дане питання. Це важливо, оскільки клієнти хочуть розуміти,

⁶ Студентка 4-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

як виконуються їх вимоги до сталого розвитку та як їх портфель сприяє вирішенню таких проблем, як зміна клімату і перехід на екологічно безпечні джерела енергії. Все більше уваги приділяється тому, як компанії, в які інвестували, ставились до своїх співробітників під час пандемії та як вони керують бізнесом в розрізі переходу до стійкого розвитку (літери “S” і “G” ESG стратегії). Згідно опитування, 69% фінансових консультантів тепер будуть уважніше ставитись до цих питань [1].

В рамках іншого дослідження (The Race To Scalability 2020) було опитано більш ніж 500 консультантів, включаючи RIA (zareєстровані інвестиційні радники) (33%), незалежних брокерів-дилерів (35%), гібридних RIA (13%), регіональних брокерів-дилерів (8%) і страхових брокерів-дилерів (6%). Дослідження розкриває, яким чином консультанти вирішують доцільність залучення зовнішніх підрядників. Хоча частка консультантів, що вирішили не використовувати аутсорсинг, протягом десятиліття складала приблизно 60%, традиційне недовірливе ставлення почало змінюватися. Це відбувається через те, що все менше компаній розглядають управління інвестиціями як свою основну бізнес-пропозицію. Спостерігається перехід до більш цілісного фінансового планування, а фірми прагнуть розширювати свою сферу діяльності. Наразі лише 33% респондентів назвали управління інвестиціями своїм основним видом роботи. Ще в 2010 р. 52% респондентів, що не користувалися послугами зовнішніх субпідрядників, заявляли, що їх думка не зміниться, а в 2020 р. це число різко впало до 30%. До такої переоцінки підходу підштовхнула і пандемія COVID-19. 15% опитаних фірм зазначили, що саме через пандемію планують збільшити використання зовнішніх менеджерів, а 85% вказали, що планують передивитися своє ставлення. Хоча така зміна поки не спостерігається у великих масштабах, але очікується збереження даної тенденції. Основними факторами вибору на користь аутсорсингу були названі доступність рішень для управління інвестиціями (майже 50% опитаних) та зручна технологічна платформа разом з більш широким спектром аутсорсингових рішень (24% опитаних). Додатковим стимулом стало і полегшення роботи консультантів. Так, 100% фірм, які самостійно займаються інвестиційним управлінням, передали на аутсорсинг щонайменше одну неінвестиційну область. Найбільш популярними в таких випадках функціями стали аналіз інвестиційних продуктів (66%), маркетинг (39%) та IT-послуги (60%) [2]. Загалом, 41% консультантів передають на аутсорсинг більше 75% своїх клієнтських активів [3].

Великі корпоративні та державні пенсійні плани, ендаументи і фонди зазвичай мають власні інвестиційні підрозділи і виносять на зовнішній підряд лише окремі функції, в той час як меншим компаніям дешевше передати управління інвестиційним консультантам, як Mercer, або керуючим активами, як BlackRock, що мають спеціалізованих зовнішніх директорів по інвестиціям (outsourced chief investment officer, OCIO) [4]. Ця тенденція є доволі стійкою. Наприклад, лише у Великобританії ринок OCIO зріс вдвічі за останні 5 років. Все більше британських пенсійних фондів наймають фідуціарних менеджерів. Так, BlackRock нещодавно виграла мандат OCIO на 30 млрд дол. США на управління пенсійним планом British Airways, що є найбільшою подібною угодою у галузі. Наразі лише 31% британських пенсійних фондів самостійно управляють активами [5]. Галузь OCIO зростає, оскільки збільшується популярність передачі фінансових ресурсів на аутсорсинг через загрозливий інвестиційний ландшафт. Згідно щорічного дослідження галузевого журналу

Pension & Investments, в березні 2020 р. ОСІО повністю або частково управляли активами на суму 2 трлн дол. США, що вдвічі більше показника за 2013 р. Типовий мандат ОСІО зазвичай складає менше 1 млрд дол. США, при такій сумі університетському чи невеликому пенсійному фонду немає сенсу наймати власний інвестиційний персонал. Все більше клієнтів прагнуть передати весь свій портфель на аутсорсинг через підвищення нормативних вимог, ріст операційних витрат та ускладнення інвестування. Ще одним каталізатором розвитку галузі є негативні очікування щодо доходності у наступні 10 років. Це стимулює до найму зовнішніх експертів для більш ефективного управління. Особливо зацікавленими у послугах ОСІО є корпоративні пенсійні плани, де керування значними грошовими пулами може обтяжувати і заважати основному бізнесу. Загалом, головними причинами використання ОСІО всі типи клієнтів називають нестачу внутрішніх ресурсів та краще управління ризиками [4].

За останні роки ставлення до аутсорсингу серед фінансових консультантів змінилось на краще, що сприяє збільшенню передачі головних та другорядних функцій на субпідряд. Певну роль у цьому зіграла пандемія, а також розширення спектру діяльності таких компаній. При цьому, стрімко зростає і галузь ОСІО. В основному, через ускладнення інвестиційного ландшафту та труднощі, пов'язані з самостійним управлінням активами у деяких випадках.

Список використаних джерел

1. Gillian Hepburn. Industry Voice: Has the pandemic changed the level of investment outsourcing? [Електронний ресурс] / Gillian Hepburn // Investment week. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investmentweek.co.uk/sponsored/4036574/iw-pandemic-changed-level-investment-outsourcing>.
2. Laura Hanichak Gregg. Why More Advisors Are Open to Outsourcing Investment Management [Електронний ресурс] / Laura Hanichak Gregg // ThinkAdvisor. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.thinkadvisor.com/2021/02/04/landscape-change-for-investment-outsourcing/>.
3. Gabriel Garcia. Smart Outsourcing Can Be a Game-Changer for RIAs [Електронний ресурс] / Gabriel Garcia // ThinkAdvisor. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.thinkadvisor.com/2021/03/18/smart-outsourcing-can-be-a-game-changer-for-rias/>.
4. Robin Wigglesworth. Treacherous markets fuel boom in outsourcing investment teams [Електронний ресурс] / Robin Wigglesworth // Financial Times. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.ft.com/content/fe5706bc-840d-4e99-a8dd-bb98bc0fa6b5>.
5. Hazel Bradford. U.K. outsourcing growth continues [Електронний ресурс] / Hazel Bradford // Pensions&Investments. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.pionline.com/pension-funds/uk-outsourcing-growth-continues>.

РЕГУЛЮВАННЯ ОПЕРАЦІЙ З КРИПТОВАЛЮТАМИ В США

З ростом капіталізації ринку криптовалют контроль над операціями з ними привертає до себе все більше уваги регулюючих органів. Станом на серпень 2021 сукупна ринкова вартість усіх криптовалют перевищила 2 трлн доларів США, збільшившись в десять разів у порівнянні з початком 2020 року [1]. Проте, якщо говорити про США, то в цьому плані існує досить багато невизначеності, адже регулюванням ринку криптовалют в США займаються відразу кілька органів: Комісія з цінних паперів і бірж (SEC), Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC), Управління банківського нагляду (OCC), Федеральна резервна система, а також інші інститути влади - прокуратура, суди, законодавчі органи і комісії на місцевому рівні. До того ж, криптовалюта розглядається в трьох різних аспектах: як аналог грошових коштів, власності та біржових товарів.

Податкове управління США (IRS) визначає криптовалюту як «цифрове представлення цінності, яке функціонує як засіб обміну, одиниця обліку та/або джерело вартості» [2]. А у вересні 2015 року Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC) вперше прирівняла біткоїн до біржових товарів [3].

Особливе місце в правовій системі США займає судовий прецедент; проте якщо на федеральному рівні проглядається тенденція до уніфікації регулювання криптовалюти, то на рівні штатів судді розходяться в думках. Зокрема, в 2013 році суддя Окружного суду Східного округу Техасу прийняв рішення [4], в якому по суті визнав біткоїн валютою і застосував до операцій з криптовалютами фінансове законодавство.

У той же час суддя Окружного суду Південного округу Нью-Йорка Е. Нейтан в судовому провадженні щодо використання та передачі неліцензованої криптовалюти підсудним Антоніо Мурдже з Coin.mx зазначив, що «суди, а також статuti законодавчої історії підтверджують те, що біткоїн є грошима» [5]. Суддя Окружного суду Майамі, навпаки, ухвалив, що біткоїн не є валютою, і це призвело до зняття звинувачень у справі щодо легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом [6].

Щодо регулювання токенів і первинного розміщення криптовалюти (ICO – initial coin offering), то восени 2017 р. Комісія з цінних паперів і бірж в США (SEC) повідомила, що токени можуть бути визнані цінними паперами при наявності відповідних умов (наприклад, надання права голосу, частки в компанії, обіцянка прибутку і т. д.). Крім цього, SEC опублікувала ряд документів, які попереджають про можливі ризики ICO і містять рекомендації по їх мінімізації:

- роз'яснення, випущене SEC для потенційних інвесторів щодо особливостей і можливих ризиків ICO [7];
- заяву про те, що криптовалюта може використовуватися в шахрайських цілях в рекламі публічних компаній, чії акції торгуються на біржах.

Відносини, пов'язані з криптовалютою, регулюються не тільки федеральним правом, але і законодавством штатів. Криптовалютна діяльність підлягає ліцензуванню, якщо така

⁷ Студентка 4 курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Матей В.В., к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

вимога встановлена безпосередньо штатом. Спеціальне ліцензування встановлено, наприклад, в штатах Нью-Йорк [8] і Вашингтон [9].

На федеральному рівні компетенцію з регулювання криптовалютної діяльності, крім питань оподаткування, має FinCEN (Агентство по боротьбі з фінансовими злочинами). Ще в березні 2013 року цей регулятор опублікував положення, в якому визначив компанії, що підлягають реєстрації в якості операторів з переказу грошових коштів [10]. До них відносяться компанії, які надають послуги з переказу, продажу або обміну криптовалюти, в зв'язку з чим таким компаніям необхідно дотримуватися законодавства в сфері протидії відмиванню доходів, отриманих незаконним шляхом. У 2014 році було також опубліковано два додаткових положення [11], в яких були названі криптовалютні компанії, які не підлягають реєстрації; серед них були вказані фірми, що займаються майнінгом криптовалюти і розробкою відповідного програмного забезпечення.

Тобто компанії, зареєстровані як оператори з переказу грошових коштів, зобов'язані дотримуватися законодавства в сфері протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом (AML), і дотримуватися політики «Знай свого клієнта» (KYC). У цьому випадку компанія повинна встановлювати особу користувача для проведення подальших операцій з його «рахунком», і якщо є підозри, що користувач бере участь в незаконній діяльності, то вона зобов'язана повідомити про це відповідним органам.

Що стосується питань з оподаткування криптовалюти, то вони відносяться до компетенції IRS. У березні 2014 року IRS опублікувала положення [1], в якому визначила криптовалюту як власність, операції з якою, в тому числі майнінг, повинні обкладатися податками. Згідно з цим положенням:

- заробітні плати, що виплачуються працівникам у криптовалюті, є об'єктами федерального податку на прибуток і податків на заробітну плату;
- платежі за послуги контрагента за цивільно-правовим договором у криптовалюті також оподатковуються;
- характер прибутку або збитку від продажу або обміну криптовалюти залежить від того, чи є віртуальна валюта основним активом платника податків;
- інформація про платежі у криптовалюті повинна подаватися до відповідних органів, а доходи, отримані фізичною особою в криптовалюті, повинні бути задекларовані в доларах.

Висновок. Операції з криптовалютою в США регулюються і на федеральному рівні, і на рівні штатів. При цьому регулювання різниться від штату до штату. Крім того, для здійснення операцій з криптовалютою в деяких штатах потрібно отримання спеціальної ліцензії. Законодавство США досить чітко визначає випадки, в яких необхідно сплачувати податок з операцій із криптовалютами. Ставки податків у таких випадках будуть залежати насамперед від штату, в якому зареєстрована компанія.

Список використаних джерел

1. Bloomberg: Crypto Market Retakes \$2 Trillion Market Cap Amid Bitcoin Gains [Електронний ресурс] / Bloomberg. – 2021. – Режим доступу до ресурсу:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-15/crypto-market-retakes-2-trillion-market-cap-amid-bitcoin-gains>

2. The Internal Revenue Service. Notice 2014-21 [Електронний ресурс] / The Internal Revenue Service – Режим доступу до ресурсу: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf>.

3. The Commodity Futures Trading Commission. Release Number 7231-15 [Електронний ресурс] / The Commodity Futures Trading Commission. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr7231-15>.

4. Eastern District of Texas Sherman Division. Case No. 4:13-CV-416 - Judge Mazzant [Електронний ресурс] / Eastern District of Texas Sherman Division. – 2013. – Режим доступу до ресурсу:

https://www.manatt.com/uploadedFiles/Content/4_News_and_Events/Newsletters/BankingLaw@manatt/SEC%20v.%20Shavers.pdf.

5. US judge rules that Bitcoin counts as money [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.csmonitor.com/Business/2016/0920/US-judge-rules-that-Bitcoin-counts-as-money>.

6. Florida vs. Espinoza [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.documentcloud.org/documents/2998951-Read-the-Ruling.html>.

7. Investor Bulletin: Initial Coin Offerings [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins-16>.

8. BitLicense FAQs [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/bitlicense_faqs.

9. Industry Guidance for Virtual Currency, Cryptocurrency, and Digital Assets [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://dfi.wa.gov/industry/virtual-currency>.

10. Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies [Електронний ресурс]. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2013-G001.pdf>.

11. Application of FinCEN's Regulations to Virtual Currency Software Development and Certain Investment Activity [Електронний ресурс]. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2014-R002.pdf>.

*Ночовкін П.В.*⁸

ЗАПРОВАДЖЕННЯ ГЛОБАЛЬНОГО МІНІМАЛЬНОГО ПОДАТКУ: ЕКОНОМІЧНІ ПРИЧИНИ ПОЛІТИЧНОГО СПРОТИВУ

Запровадження глобальної мінімальної податкової ставки стало провідною темою зустрічі міністрів фінансів країн «Великої сімки» в липні 2021 року [1]. Попри досягнення попередньої згоди, Переговори ОЕСР в рамках ініціативи «Pillar 1, 2» залишалися під загрозою через блокування перемовин Ірландією, Естонією, Угорщиною, Кенією, Нігерією та декількома іншими острівними державами. Три місяці потому, 10 жовтня 2021 року в

⁸ Студент 4-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Намонюк В.Є., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

рамках багатосторонньої програми співпраці OECD/G20 щодо «BEPS» було остаточно укладено домовленість щодо її запровадження [2].

Протягом останніх 6 років запровадження мінімальної глобальної ставки корпоративного податку (далі – «GMT») є провідним положенням ініціативи «Pillar 2» Організації Економічного Співробітництва та Розвитку (ОЕСР). В рамках Інклюзивної програми співробітництва ОЕСР та «Великої двадцятки» щодо плану «BEPS» до проекту угоди доєдналися 136 країн, **52%** з яких є країнами з високим рівнем доходу, **44%** – з середнім, а лише **5%** – країни з низьким рівнем доходу [10]. Єдність з цього питання серед політичних кіл розвинутих країн пояснюється наявністю консенсусу провідних західних науковців щодо ефективності GMT як інструмента обмеження стимулів виведення прибутку БНП в низькоподатковій юрисдикції (ідею підтримують **97%** серед опитаних європейських економістів та **95%** економістів з США) [3].

На думку низки експертів, таких як Деніел Штурм з Лондонської школи економіки, Крістіан Леуза із Чиказького університету та Річард Шмалензі з МІТ вважають політичні бар'єри основною перешкодою на шляху запровадження GMT [6; 9]. В рамках цієї роботи автором було досліджено та підтверджено даний хід думок: структура податкових систем та балансування бюджету значної кількості країн, що розвиваються, стимулює держави уникати приєднання до угоди. Зокрема, в ході проведення дослідження було виявлено наступне:

➤ Запровадження **21%** ставки корпоративного податку могло б поставити під загрозу участі в угоді **53** країн та **27** юрисдикцій, номінальні ставки корпоративного податку яких є нижчими – найбільш вагомо, серед них варто відзначити значну кількість країн Східної Європи та Близького Сходу [10].

➤ З **15** країн та **20** юрисдикцій з корпоративним податком нижче 15% **8** не входить у ініціативу OECD/G20 щодо «BEPS». З країн, що підписали попередню домовленість з ОЕСР в липні, до угоди не доєдналися 4 держави – Кенія, Нігерія, Пакистан та Шрі-Ланка [1; 10]. Законодавство даних країн передбачає значну кількість пільгових податкових режимів, через що ефективні податкові ставки є значно нижчими за номінальні [8].

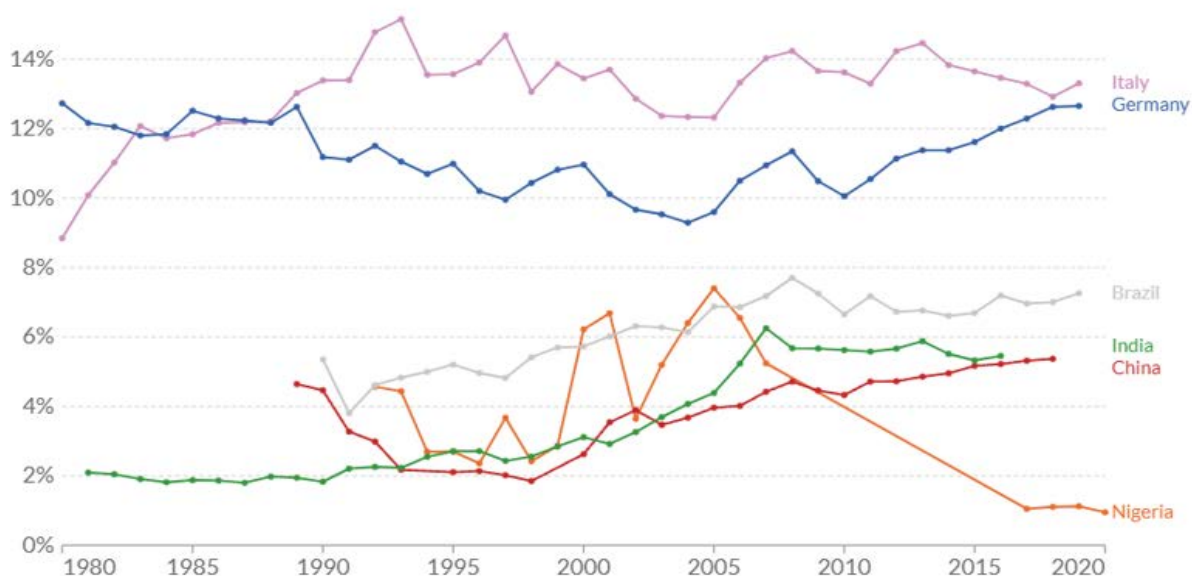


Рис 1. «Податки на прибутки юридичних та фізичних осіб як частина ВВП»

Джерело: [8].

Така ситуація ставить виклики по наповненню бюджету перед урядами даних держав та стимулює їх ухилятися від затвердження угоди з «GMT».

➤ На 37% країн, що відмовились підписувати угоду або не є учасниками багатосторонньої програми співпраці OECD/G20 припадає близько 1/10 світового ВВП [7; 9].

➤ Від 40 до 50% доходів бюджету країн-блокувальників угоди надходить від податку на прибуток підприємств [10]. У випадку країн, що в останній момент приєдналися до угоди, ця частка становить лише 2-15%.[8].

➤ Положення укладеної 10 жовтня угоди не містять детальних критеріїв щодо спрощених режимів оподаткування, що може створювати потенційні «лазівки» для уникнення її цільових положень для країн з спеціальними податковими режимами (спрощенні режими оподаткування, «СЕЗ», тощо) [3].

Запровадження глобальної мінімальної податкової ставки є не вигідним для низки країн через суттєву залежність їх фіскальних систем від податкових надходжень з БНП. Саме загроза виходу з угоди значної частини країн, які намагаються створювати інвестиційні преференції за рахунок зниження корпоративного податку, призвела до відмови від встановлення ставки у 21%. Серед країн даного типу переважають країни з середнім рівнем доходу, вразливі до змін обсягів податкових надходжень до державного бюджету[11; 12].

Низька частка податкових надходжень від корпоративних податків в структурі податкових зборів розвинутих країн дає причини вважати, що саме це стало основною причиною готовності розвинутих країн до підтримки угоди. В структурі країн, що не приєдналися до ініціативи OECD/G20 по запровадженню GMT домінують країни з середнім (55%) та низьким (29%) рівнем доходу – чітка ознака того, що менш розвинуті країни є менш зацікавленими у запровадженні мінімального глобального податку, ніж це може здаватися на перший погляд.

Список використаних джерел

1. “ International community strikes a ground-breaking tax deal for the digital age ” - [Електронний ресурс]. – «ОЕСД», – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.oecd.org/tax/international-community-strikes-a-ground-breaking-tax-deal-for-the-digital-age.htm>
2. «A Global Minimum Tax and Cross-Border Investment: Risks & Solutions» - [Електронний ресурс]. – Tax Foundation 2021 – Режим доступу до ресурсу: <https://taxfoundation.org/global-minimum-tax/#Options>
3. «Global Corporate Taxes Survey» - [Електронний ресурс]. – IGM Forum 2021 – Режим доступу до ресурсу: <https://www.igmchicago.org/surveys/global-corporate-taxes-2/>
4. “ G7 corporate tax reform: Is the race to the bottom officially over? ” - [Електронний ресурс]. – Investment Monitor -2021 – Режим доступу до ресурсу: <https://voxeu.org/article/global-corporate-taxes-igm-forum-survey>

5. «Ireland buckles to pressure, joins global minimum corporate tax deal» - [Електронний ресурс]. – Business Standard – 2021 – Режим доступу до ресурсу: https://www.business-standard.com/article/international/ireland-buckles-to-pressure-joins-global-minimum-corporate-tax-deal-121100800935_1.html
6. «What is the global minimum tax deal and what will it mean?» – [Електронний ресурс]. – Reuters – 2021 – Режим доступу до ресурсу: <https://www.reuters.com/business/finance/what-is-global-minimum-tax-deal-what-will-it-mean-2021-10-08/>
7. «World Bank Data» [Електронний ресурс]. – «World Bank-2021» – Режим доступу до ресурсу: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.МКТР.CD>
8. «Taxation» [Електронний ресурс]. – Esteban Ortiz-Ospina and Max Roser, “Our World in data” – Режим доступу до ресурсу: <https://ourworldindata.org/taxation>
9. «Corporate taxes: Views of leading economists on profit-shifting, tax base and a global minimum rate» – [Електронний ресурс]. VoxEU & CEPR-2021 - Режим доступу до ресурсу: <https://voxeu.org/article/global-corporate-taxes-igm-forum-survey>
10. «Розрахункові дані щодо податкових зборів та інвестиційних надходжень» – [Електронний ресурс]. – 2021 – Режим доступу до ресурсу: <https://drive.google.com/drive/folders/1LhjspIYMxsVTX0n5aRDmSzIQ0Bssxlr9?usp=shari>
11. Рогач О. Динаміка та пропорції руху прямих іноземних інвестицій після світової фінансової кризи / Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу. Монографія / За редакцією Рогача О.І. К.: Вид-во «Центр учбової літератури», 2019, – с.81-95
12. Рогач О. Багатонаціональні підприємства. Підручник. / О.Рогач. – ВПЦ Київський Університет., – К., – 2019, 385 с.

Примак Я.Ю.⁹

ОСОБЛИВОСТІ ТІНЬОВОГО БАНКІНГУ КИТАЮ

В останнє десятиліття обсяг тіньової банківської діяльності в Китаї швидко збільшувався, в основному за рахунок регулювання банків, Плану фінансового стимулювання у 2008 році й кредитних обмежень в обмежувальних галузях. У той час як корпорації і домогосподарства отримують вигоду від швидкого зростання тіньового банкінгу як альтернативного каналу фінансування, регулюючі органи стикаються з проблемами підтримки фінансової стабільності на більш складному ринку.

Згідно з даними Китайської комісії з регулювання банківської та страхової діяльності, опублікованими в грудні 2020 року, розмір тіньового банківського сектора оцінюється у 84,8 трлн. юанів (13,04 трлн. дол. США), що еквівалентно 86% валового внутрішнього продукту і 29% від загальних банківських активів країни [1; 2].

Відповідно важливо виділити п'ять ключових характеристик китайського тіньового кредитного посередництва:

⁹ Студентка 4-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Намонок В.С., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

1. Банки є центром тіньової банківської діяльності в Китаї.

Комерційні банки є ключовими учасниками тіньового кредитного посередництва, основною сполучною ланкою між постачальниками й позичальниками коштів як у традиційній, так і тіньовій банківській системі [4]. Банки випускають ключові тіньові банківські інструменти, такі як продукти для управління активами (AMPs) та управління капіталом (WMPs). Вони спрямовують кошти інвесторів і надають ліквідність іншим тіньовим банківським структурам (наприклад, трастовим компаніям) і є власниками ще таких тіньових банківських інструментів, як права бенефіціара за договорами довірчого управління або міжбанківські WMPs.

2. Тіньовий банкінг надає альтернативні інструменти заощаджень і кредитування секторам, які недостатньо обслуговуються.

Тіньовий банківський сектор відіграє важливу роль у наданні альтернативних інструментів заощаджень і посередництва в передачі коштів приватним компаніям із менш привілейованим доступом до офіційних банківських кредитів. Хоча це не є унікальною особливістю тіньової банківської системи Китаю, різні типи продуктів і залучених інститутів створюють особливу структуру фінансових взаємозв'язків. Альтернативні інструменти тіньових заощаджень, такі як WMPs, трастові продукти й довірені позики, сприяють ухиленню заощадження домашніх господарств і корпорацій від звичайних банківських вкладів [5].

3. Тіньовий банкінг породжує тісні взаємозв'язки фінансової системи.

Тіньове кредитне посередництво не тільки передбачає тісні взаємозв'язки між комерційними банками й тіньовими банківськими структурами, але також породжує тісні зв'язки з ринком облігацій Китаю. Велика частина доходів від WMPs була інвестована в ринок облігацій. Це є передбачуваним наслідком регулювання WMPs, згідно з яким не менше 75% базових активів WMPs повинні складатися з так званих стандартизованих боргових інструментів, включаючи облігації, інструменти грошового ринку та банківські депозити [5]. WMPs фактично надали роздрібним інвесторам канал для інвестування в облігації, оскільки прямий доступ на міжбанківський ринок облігацій обмежений фінансовими установами.

4. Як і раніше обмежена складність тіньового банкінгу.

Система тіньового банкінгу в Китаї менш складна, ніж, наприклад, у Сполучених Штатах, оскільки вона включає менше типів організацій і кроків кредитного посередництва. В основному, тіньове кредитне посередництво в Китаї є одно- або двоетапним процесом посередництва, оскільки він фактично заснований на «простих» позиках або інструментах, які тягнуть за собою прямий зв'язок з доходами від базових боргових інструментів [5].

Тим не менш, тісний зв'язок між тіньовими інструментами заощаджень і ринком облігацій, а також нові форми структурованого тіньового кредитного посередництва сигналізують про те, що тіньові банківські послуги в Китаї стають все більш складними.

5. Широко поширені передбачувані і фактичні гарантії.

У той час як тіньове кредитне посередництво працює без доступу до ліквідності центрального банку і не користується захистом страхування вкладів, китайські тіньові банківські інструменти підкріплені неявними і явними гарантіями. Тут очікування

можливого урядового порятунку важливих у системному відношенні фінансових установ, які потрапляють в неприємності, забезпечує неявні гарантії інвесторам і кредиторам [5].

У Китаї тіньові банківські операції стимулюються банками, і покупці WMPs або інших продуктів зазвичай припускають, що банк-дистриб'ютор надасть компенсацію в разі дефолту. Насправді банки не несуть такого юридичного зобов'язання, оскільки будь-яке звернення до емітента напряду виключається в контрактах. Окрім того, компанії з надання кредитних гарантій надають явні гарантії для широкого спектра тіньової банківської діяльності в Китаї. Хоча ці компанії допомагають невеликим і нещодавно створеним підприємствам отримати доступ до кредитного ринку, вони також створюють непрозорі фінансові взаємозалежності.

Отже, ключовою характеристикою є те, що комерційні банки є домінуючими гравцями в тіньовому банківському секторі Китаю. Система фактично є «тінню банків», тоді як інструменти сек'юритизації та ринкові інструменти все ще відіграють лише обмежену роль. Основна область зростання змістилася від надання тіньових кредитів приватним фірмам з менш привілейованим доступом до офіційних банківських кредитів до пропозиції альтернативних інструментів заощаджень (наприклад, WMPs і трастові продукти). Аналогічно на проміжному етапі з'явилося нове і більш складне структуроване тіньове кредитне посередництво, яке швидко досягло великих масштабів. Це викликано тим, що банки намагаються полегшити регуляторне навантаження шляхом рекласифікації існуючих банківських активів в інвестиційну дебіторську заборгованість.

Список використаних джерел

1. Joy Macknight. Shadow banking back under the spotlight [Електронний ресурс] / Joy Macknight // The Banker. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.thebanker.com/Editor-s-Blog/Shadow-banking-back-under-the-spotlight>.
2. Katharina Buchholz. Where Shadow Banking is Growing [Електронний ресурс] / Katharina Buchholz // Statista. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.statista.com/chart/23534/nbfi-growth-by-country/>.
3. Franklin Allen. Shadow banking in China compared to other countries [Електронний ресурс] / Franklin Allen, Xian Gu // The Manchester School. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/manc.12331#:~:text=In%20China%2C%20the%20activities%20component,peer%20\(P2P\)%20lending%20and%20informal](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/manc.12331#:~:text=In%20China%2C%20the%20activities%20component,peer%20(P2P)%20lending%20and%20informal).
4. Tobias Adrian. Shadow Banking Regulation [Електронний ресурс] / Tobias Adrian, Adam B. Ashcraft // Annual Review of Financial Economics. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr559.pdf.
5. Torsten Ehlers. Mapping shadow banking in China: structure and dynamics [Електронний ресурс] / Torsten Ehlers, Steven Kong, Feng Zhu // BIS Working Papers | No 701. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.bis.org/publ/work701.pdf>.

ДИНАМІКА ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ, В УМОВАХ ПАНДЕМІЇ

Пандемія коронавірусу стала викликом для світової економіки, призвівши до нової глобальної кризи. Уряди країн уживають жорстких заходів, аби обмежити поширення COVID-19: обмеження стосуються всіх сфер, особливо сектора послуг. За даними Світового банку, світовий ВВП упав на 3,593 % у 2020 році (для порівняння: унаслідок глобальної фінансової кризи в 2009 році було зафіксовано падіння на рівні 1,67 %).

Локдаун, карантинні обмеження вплинули на рішення фірм щодо прямих іноземних інвестицій (ПІІ). За даними Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), глобальні потоки ПІІ впали до 846 мільярдів доларів США в 2020 році, і становили на 38 % менше, ніж у 2019 році. Вони склали лише 1 % світового ВВП, і це найнижчий показник з 1999 року. Пандемія призвела до зниження в 2020 році показників глобальних потоків ПІІ до найнижчого рівня з 2005 року.

Найбільшими реципієнтами ПІІ у 2020 році стали КНР (212 млрд. доларів США), США (177 млрд. доларів США) та Індія (64 млрд. доларів США). У трійці лідерів дві найбільші азійські країни. Варто також звернути увагу, що історично найбільшими реципієнтами прямих іноземних інвестицій були розвинені країни: лідером були США, за ними Сполучене Королівство, Нідерланди, Ірландія тощо. Проте криза, що виникла внаслідок пандемії, змінила ключові напрями потоків ПІІ.

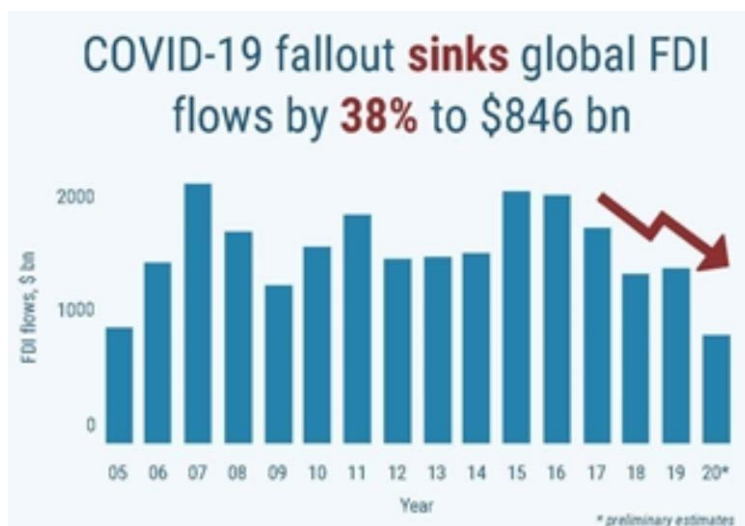


Рис. 1. Обсяги прямих іноземних інвестицій з 2005 по 2020 роки.

Якщо порівнювати зниження обсягів ПІІ до розвинених країн і країн, що розвиваються, варто зауважити, що вперше за кілька років другий показник перевищив перший. У контексті залучення ПІІ від пандемії найбільше постраждали саме розвинені країни, потоки до яких впали на 69 %, сягнувши рекордно низьких 229 млрд. доларів США.

¹⁰ Студент 3-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Штогрін К.В., асистент кафедри міжнародних фінансів.

У цей же час показник ПІІ до країн, що розвиваються, склав 616 млрд. доларів, знизившись на 12 % порівняно з 2019 роком.

У першій половині 2021 найбільшими реципієнтами ПІІ стали КНР, США та Сполучене Королівство. Збільшення показників у Сполучених Штатах можна пояснити реінвестуванням прибутків, а в Сполученому Королівстві – припливом капіталу, пов'язаним із великою кількістю угод зі злиття й поглинання. КНР залучає ПІІ в таких сферах, як оптова й роздрібна торгівля, наукові дослідження та індустрія технічних послуг, індустрія програмного забезпечення для передачі інформації та інформаційних технологій. Постійне збільшення інвестиційних потоків до країни демонструє впевненість іноземних інвесторів у китайській економіці. Варто також зазначити, що 2021– перший рік 14-ї п'ятирічки, і для відновлення після локдауну китайський уряд уживає заходів для полегшення умов для інвестування, продовжує політику відкритості.

У той час, як розвинені країни відновлюються, а КНР демонструє подальше зростання, у країнах, що розвиваються, ситуація важча. Продовжується зменшення кількості анонсованих нових проєктів на ринках, що формуються. Паралельно з цим на 9 % це число виросло в розвинених країнах, переважно стосуючись охорони здоров'я та виробництва.

При розгляді ПІІ в розвинені країни доцільно розділити їх на три групи, у яких спостерігаються різні тенденції: азійські країни, що розвиваються, Латинська Америка та країни Карибського басейну, країни Африки.

Для азійських країн, що розвиваються, загалом характерною є стійкість потоків ПІІ, на цей регіон припадає половина світових потоків ПІІ. Анонсовано нові великі проєкти в хімічній, нафтопереробній та енергетичній галузях. У цей же час стабільні позиції займають ІТ, комунікації, фармацевтична галузь і видобувна промисловість. Зацікавленість інвесторів викликають проєкти, що стосуються відновлювальних джерел енергії; у цій сфері лідерами є В'єтнам (40 % проєктів) та Індія. Коли брати до уваги зменшення частки видобувної й переробної галузей і збільшення кількості проєктів, пов'язаних із високими технологіями, можна дати сприятливий прогноз для регіону, особливо для КНР [6].

Для Латинської Америки та країн Карибського басейну скорочення ПІІ було найбільшим серед країн, що розвиваються. Тільки в будівництві спостерігалось зростання в той час, як у всіх інших галузях можна відзначити падіння. Порівняно з 2019, у 2020 ПІІ у сектор послуг скоротилися в 4 рази, вартість анонсованих нових проєктів – у 2 рази. Вартість угод зі злиттів і поглинань у виробничій галузі в регіоні зменшилася більше ніж у 10 разів. Навряд чи в найближчі два роки ПІІ в регіоні повернуться до показників, що спостерігалися до пандемії. Прискорити відновлення може диверсифікація ланцюгів поставок у розвинених країнах. Наприклад, це стосується Сполучених Штатів (електроніка та медичні пристрої). Також існують можливості для залучення ПІІ в рамках «зеленого» відновлення після пандемії: це стосується як «зеленої» енергетики, так і попиту на корисні копалини, що є в регіоні, а саме літій, нікель та мідь.

Третім регіоном є Африка, де потоки ПІІ скоротилися не тільки через пандемію, але й унаслідок зниження цін на нафту. Кількість нових анонсованих проєктів упала в 2020 на 62 %, коли порівнювати з 2019. Постраждали всі ключові галузі: енергетична, нафтопереробна, харчова, транспортна. Трохи збільшилися показники ПІІ у сфері комунікацій, також

нехарактерну для регіону зацікавленість з боку інвесторів почала викликати фармацевтична галузь. Лідерами в регіоні залишаються Єгипет і ПАР (попри зменшення потоків ПІІ на більш ніж 30 %), а також Республіка Конго, Нігерія й Ефіопія. Варто зазначити, що найбільше в Африку інвестують такі розвинені країни, як Нідерланди, Сполучене Королівство, Франція та США. При цьому невпинно збільшуються ПІІ з КНР, і ця тенденція зберігається навіть в умовах пандемії, коли потоки прямих інвестицій із розвинених країн зменшилися. Африка сильно залежить від міжнародної фінансової підтримки, і саме від ситуації в КНР і розвинених країнах залежать потоки ПІІ в регіоні [6].

Пандемія завдала потужного удару по світовій економіці, значно скоротивши світові потоки прямих іноземних інвестицій. Стабільно сильні позиції займає КНР, що продовжує демонструвати зростання, у тому числі й стосовно показників ПІІ. Для інших країн, що розвиваються, ситуація видається більш «похмурою». І якщо стабільний азійський регіон уже відновлюється й надалі демонструватиме зростання, фокусуєчись на високих технологіях, то країнам Африки, Латинської Америки й Карибського басейну варто звернути увагу на «зелену енергетику» для залучення ПІІ та сподіватися на покращення ситуації у світі загалом.

Список використаних джерел

1. FDI IN FIGURES October 2021 [Електронний ресурс] // OECD. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/FDI-in-Figures-October-2021.pdf>
2. Global foreign direct investment fell by 42% in 2020, outlook remains weak [Електронний ресурс] // UNCTAD. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak>
3. FDI in Figures April 2021 [Електронний ресурс] // OECD. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.oecd.org/investment/FDI-in-Figures-April-2021.pdf>
4. World Investment Report 2021 - Investing in Sustainable Recovery [Електронний ресурс] // United Nations. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf
5. GDP growth (annual %) [Електронний ресурс] // The World Bank. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.МКТР.KD.ZG>
6. Рогач О. Багатонаціональне підприємство: сучасний профіль./Багатонаціональні підприємства та глобальна економіка. Монографія., за ред. О.І.Рогача . К., «Видавництво «Центр навчальної літератури» , 2020, с.39-64.
7. Рогач О. Нові тенденції вивозу ПІІ/ Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу. Монографія /За редакцією Рогача О.І. К.: Вид-во «Центр учбової літератури», 2019, – с.95-111.
8. Підчоса О. В., Кулинич Ю.Є. Огляд сучасних тенденції руху прямих іноземних інвестицій: географічна алокація [Електронний ресурс] / О. В. Підчоса, Ю. Є. Кулинич // Міжнародні відносини, Серія "Економічні науки", №12 (2018). – 2018. – 29 с. – Режим доступу до ресурсу: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/3666/3333.

ЗМІНИ КЛІМАТУ ТА ЇХ ВПЛИВ НА СВІТОВУ ЕКОНОМІКУ

З кожним роком все більше зростають занепокоєння, пов'язані зі змінами в екології та довкіллі. Проте варто розуміти, що ці зміни тісно пов'язані з людським розвитком, який охоплює різноманітні сфери життя. Численні природні катаклізми та зміни в устрої всього, що оточує людину, значною мірою спровоковані людською діяльністю, в основі якої найчастіше лежать економічні чинники. Саме тому питання зв'язку між змінами клімату та економікою стає все актуальнішим.

Не лише економічні мотиви, які спонукають людей провадити свою діяльність, згубно відображаються на стані довкілля, але і зміни, які відбуваються в кліматі, призводять до проблем та втрат в економіці. Тому, можна стверджувати, що між економікою та екологією існує взаємозв'язок. Доречним буде розглянути, який саме вплив зміни клімату мають на світову економіку.

Проблема зміни клімату набула все більшого значення за останні кілька років і, ймовірно, матиме далекосяжні економічні наслідки в найближчі роки [1]. Те, що все це наносить серйозних та значних збитків є беззаперечним фактом. Наслідки таких змін носять як поступовий характер з певною градацією, зокрема поступове підвищення температури і рівня моря або зрушення в рівні опадів, так і одиничний, проте такий, що може повторюватися через різні проміжки часу, наприклад, все, що пов'язане з частотою та екстремальністю певних погодних явищ. Хоча обидва видиносять шкоду, другий легше піддається вимірюванню та оцінці. Яскравим прикладом може слугувати саме 2020 рік, протягом якого відбулася численна кількість стихійних лих, які не могли не завдати удару світовій економіці. За підрахунками перестраховальної компанії Munich Re, глобальні збитки від стихійних лих в 2020 році склали 210 млрд доларів США, з яких збитки на суму близько 82 млрд доларів США були застраховані. Як загальні збитки, так і страхові збитки були значно вищими, ніж у попередньому році (2019 рік: 166 млрд доларів США і 57 млрд доларів США відповідно). Частка США у понесених збитках була досить високою: на стихійні лиха в США припало 95 млрд доларів США (2019 рік: 51 млрд доларів США) загальних збитків і 67 млрд доларів США страхових збитків (2019 рік: 26 млрд доларів США) [2]. Посилаючись на дані, наведені вище, можна зробити висновок про негативну тенденцію, яка намічається у щорічному глобальному рівні збитків від стихійних лих.

Окрім звичайної економічної шкоди, пов'язаної в витратами на відбудову й відновлення пошкоджених територій та об'єктів, стихійні лиха, спричинені змінами клімату, руйнують різноманітні активи, такі як важливі стратегічні споруди, заводи, фабрики, ферми, знищують врожаї, чинять згубний вплив на водні ресурси, руйнують порти та пов'язану з торгівлею інфраструктуру, що змушує імпортерів та експортерів шукати нові шляхи доставки своєї продукції, розробляти нові маршрути. Все це надзвичайно негативно відбивається на темпах економічного зростання, значно послаблюючи їх [3].

¹¹ Студентка 3 курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Матей В.В., к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

Зміни клімату також впливають на процеси масової міграції по всьому світу. Люди залишають затоплені берегові лінії, постраждали від посухи сільськогосподарські угіддя і райони, на які припадають стихійні лиха. За даними Верховного комісара ООН у справах біженців, з 2008 по 2018 рік події, пов'язані з кліматом або погодою, щорічно призводили до переміщення 22,5 мільйонів чоловік [4]. За прогнозами Міжнародної організації з міграції, до 2050 року зміна клімату може призвести до міграції близько 1 мільярда осіб [5]. У 2017 році Конгрес США проголосив, що «зміна клімату є прямою загрозою національній безпеці Сполучених Штатів». Підвищення рівня моря на три фути поставило б під загрозу 128 військових баз в США. Крім загроз безпеці, ці 128 баз оцінюються приблизно в 100 мільярдів доларів [6].

Якщо не буде вжито ніяких заходів щодо зниження темпів зміни клімату, то сукупний вплив на глобальний річний ВВП, за прогнозами, з часом зросте до ймовірного рівня від 1,0% до 3,3% до 2060 року. Що стосується втрат на екосистемні послуги, то для більшості країн з високим рівнем доходу прогнозовані втрати сягатимуть близько 1% світового ВВП до 2060 року, базуючись на можливості країн платити за надання цих послуг. Хоча температурні пороги, пов'язані з потужними великомасштабними одиничними подіями в кліматичній системі, залишаються невизначеними, зростає ймовірність, що вони матимуть значний постійний вплив на світову економіку [7].

Для мінімізації впливу викидів діоксиду вуглецю на стан довкілля низкою країн було впроваджено вуглецевий податок. Однак крім вуглецевого податку, субсидії на НДДКР та державні інвестиції в зелену інфраструктуру (наприклад, в мережі громадського транспорту або в інфраструктуру для уловлювання та зберігання вуглецю) також є частиною політичного інструменту, який уряди готові використовувати все частіше. Зелені проєкти, наприклад, лежать в основі запропонованого Європейською комісією плану відновлення економіки в розмірі 1,85 трлн євро. Дослідження Оксфордського університету виявили, що заходи з відновлення бюджету, спрямовані на досягнення синергії між кліматичними та економічними цілями, з більшою ймовірністю збільшать національне багатство і примножать виробничий капітал [8].

Таким чином, наведене вище чітко ілюструє невтішну картину, яка склалася для держав сьогодення і стала можливою внаслідок нехтування екологічним компонентом при здійсненні ними своєї економічної діяльності. Оскільки беззаперечним є згубний вплив змін клімату на господарську діяльність держав по всьому світу, в подальшому їхні зусилля повинні бути максимально спрямовані на врахування екологічних чинників та боротьбу за збереження довкілля.

Список використаних джерел

1. Facing the heat: The economic implications of climate change [Електронний ресурс] / Dr. Michela Coppola, Tom Simmons, Craig Alexander, Patricia Buckley // Deloitte Insights. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/spotlight/economics-insights-analysis-02-2021.html>
2. Record hurricane season and major wildfires – The natural disaster figures for 2020 [Електронний ресурс] // Munich Re. – 2021. – Режим доступу до ресурсу:

<https://www.munichre.com/en/company/media-relations/media-information-and-corporate-news/media-information/2021/2020-natural-disasters-balance.html>

3. Port Industry Survey on Climate Change Impacts and Adaptation [Електронний ресурс] // UNCTAD. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2017d18_en.pdf

4. Environment, Disasters and Climate Change [Електронний ресурс] // UNHCR – Режим доступу до ресурсу: <https://www.unhcr.org/en-us/environment-disasters-and-climate-change.html>

5. IOM Outlook on Migration, Environment and Climate Change [Електронний ресурс] // IOM – Режим доступу до ресурсу: https://publications.iom.int/system/files/pdf/mecc_outlook.pdf

6. The US Military on the Front Lines of Rising Seas [Електронний ресурс] // Union of Concerned Scientists. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://www.ucsusa.org/sites/default/files/attach/2016/07/us-military-on-front-lines-of-rising-seas_all-materials.pdf

7. The Economic Consequences of Climate Change [Електронний ресурс] // OECD – Режим доступу до ресурсу: <https://espas.secure.europarl.europa.eu/orbis/sites/default/files/generated/document/en/OECD%20Climate%20Change.pdf>

8. Will COVID-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change? [Електронний ресурс] // Oxford Smith School of Enterprise and the Environment. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/wpapers/workingpaper20-02.pdf>

Рудницька А.М.¹²

ВПЛИВ ПОВЕДІНКОВИХ ВІДХИЛЕНЬ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ НА ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ БУЛЬБАШОК

Більшість економічних теорій базуються на припущенні, що людина є раціональною та завжди приймає найбільш вигідні та правильні рішення, а ринок завжди є ефективним. За теорією ефективного ринку Ю. Фама, поточна ринкова ціна цілком відображає вартість фінансового активу та дорівнює їй, оскільки акумулює всю минулу, наявну та можливу інформацію про цей актив, а всі суб'єкти діють раціонально [1]. Поведінкові фінанси заперечують можливість існування таких ринків, оскільки внаслідок різних поведінкових відхилень часто виникають ринкові аномалії, зокрема так звані фінансові бульбашки.

Під фінансовими бульбашками розуміють значне перевищення ринкової ціни певного активу (цінного паперу) над його фундаментальною вартістю впродовж певного періоду часу [2]. При цьому ціна на актив тривалий час зростає, а потім стрімко падає. Бульбашки не можуть існувати на ефективних ринках, оскільки вони передбачають значне відхилення цін.

Виникнення фінансових бульбашок не є новим явищем. Одним із перших та найбільш яскравих прикладів є тюльпаноманія, під час якої ціни на цибулини тюльпанів

¹² Студентка 4-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Дзюба П.В., д.е.н., проф. кафедри міжнародних фінансів.

почали безпідставно збільшуватися аж до моменту, коли за одну цибулину можна було купити цілий будинок. Люди почали спекулювати та намагалися за будь-яку ціну отримати цибулину тюльпана, чим лише підігрівали інтерес, вірячи, що ціни й надалі зростатимуть. У певний момент фінансова бульбашка луснула, а їхні цибулини повністю втратили свою спекулятивну вартість. Іншими прикладами є фінансова бульбашка перед Великою депресією 1929 р., бульбашка доткомів, що існувала у період з 1995 по 2001 рр., та фінансова бульбашка напередодні світової кризи 2007-2008 рр., пов'язана з іпотечним кредитуванням тощо [3].

Фінансові бульбашки виникають унаслідок появи значного інтересу до певного активу, реальна вартість якого не відповідає завищеним очікуванням. Розрізняють 5 стадій їхнього розвитку [4]. На початковій стадії всі лише дізнаються про нову технологію чи продукт. За нею слідує бум, коли всі починають цікавитися активом, а ціни поступово зростають. Під час періоду «ейфорії» все більше покупців готові вкладати кошти в актив, а ціни швидко зростають. Потім настає етап отримання доходів, коли люди, які помічають перші ознаки наближення фінансового краху, продають свої активи, отримуючи значні кошти, а інші продовжують чекати, сподіваючись на ще більше зростання цін. І останнім етапом є крах, під час якого ціни різко падають, людей охоплює паніка, тому вони намагаються ще активніше продавати те, чим володіють, багато хто стає банкрутом.

Наприклад, під час фінансової бульбашки доткомів, що існувала у період з 1995 по 2001 рр., перший етап був пов'язаний з виникненням інтернет-технологій, доступ до яких мало обмежене коло осіб. З розвитком технологій все більше інвесторів почали вкладати кошти в технологічні стартапи та великі компанії. За період існування бульбашки індекс Nasdaq зріс у 5 разів, досягнувши у березні 2000 року позначки у 5132,52 пункти [4]. ЗМІ підігрівали інтерес інвесторів, однак компанії не були готовими до такого швидкого розвитку й почали банкрутувати. Менше ніж за рік індекс Nasdaq впав на 78%, спричинивши падіння доходів технологічних компаній, зокрема і «блакитних фішок» («Cisco», «Intel», «Oracle»), що втратили понад 80% своєї вартості [4].

Кожен з етапів розвитку фінансової бульбашки має своє пояснення з точки зору поведінкових фінансів. Найбільш показовим є ефект натовпу, коли учасники фінансових ринків погоджуються придбати актив за ціною, що перевищує його реальну вартість, лише тому, що так роблять всі навколо, а вони схильні вірити в те, що багато людей не можуть помилятися [5]. Ефект натовпу ще називають стадною поведінкою. Він часто виявляється під час останнього етапу розвитку фінансової бульбашки – паніки, коли люди починають продавати активи лише тому, що так роблять інші, а ціни через це дуже швидко знижуються, оскільки пропозиція перевищує попит.

Крім того, на формування та розвиток фінансових бульбашок значний вплив має евристика. Зважаючи на те, що під час етапів буму та ейфорії ціни продовжують зростати, учасники ринку, посилаючись на попередній досвід, вважають, що вартість такого активу має зростати й надалі, хоча жодних підстав для цього немає. ЗМІ широко висвітлюють ситуацію, рейтингові агенції дають експертну оцінку, тим самим підігриваючи інтерес до цього активу. Страх упустити вигоду посилює спекулятивні настрої, залучаючи все більшу

кількість інвесторів та трейдерів, багато з яких готові купити актив навіть за вищою ціною, ніж вона має бути насправді.

До поведінкових відхилень, що значною мірою впливають на фінансові бульбашки, можна також віднести надмірну впевненість та оптимізм відносно поточної ситуації на ринку [5]. Через це інвестори перестають зважати на об'єктивні причини, які можуть призвести до краху фінансових ринків, як це, наприклад, було під час останньої світової фінансової кризи, коли навіть попри застереження з боку різних організацій та невпевненість у тому, що позичальники зможуть повернути кошти, банки продовжували надавати кредити, а люди – купувати деривативи, пов'язані з іпотечним кредитуванням. У бульбашці доткомів, наприклад, інвестори продовжували вірити в подальше поширення інтернету та технологічні компанії, але не помічали значні проблеми в їхній бізнес-структурі та неефективність використання ресурсів. Надмірний оптимізм також виражається в схильності інвесторів вірити в подальші позитивні тренди на світових фінансових ринках.

Значний вплив має неприйняття втрат (regret aversion) – інвестори не бажають продавати активи, коли вони починають втрачати свою вартість, адже сподіваються на те, що незабаром їхня ціна хоча б повернеться до попереднього рівня або навіть перевищить його [5]. У такому випадку, навіть попри несприятливу ситуацію, зберігається консервативна поведінка, що веде лише до погіршення становища інвестора. Як з цибулинами тюльпанів, так і з акціями технологічних компаній чи нерухомістю, інвестори продовжували утримувати активи, тому що ціна, за якою вони їх купували, була значно вищою за ту, яку вони бачили під час краху ринку.

Отже, виникнення та розвиток фінансових бульбашок безпосередньо пов'язані з поведінковими відхиленнями індивідуумів, що виникають у процесі прийняття рішень. Надмірні очікування та впевненість у правильності рішень та володінні повною ситуацією є важливими факторами формування фінансових бульбашок, які виникають як наслідок нерациональної поведінки інвесторів [7].

Список використаних джерел:

1. Thomas Delcey. Efficient Market Hypothesis, Eugene Fama and Paul Samuelson: A reevaluation. – 2017.
2. Shefrin H. Behavioral Finance in the Financial Crisis: Market Efficiency, Minsky, and Keynes / H. Shefrin, M. Statman., 2011. – 62 с.
3. Segal T. 5 Stages of A Bubble [Електронний ресурс] / Troy Segal // Investopedia. – 2021. <https://www.investopedia.com/articles/stocks/10/5-steps-of-a-bubble.asp>.
4. Mitic I. Economic Bubbles: The History, Causes, and Effects [Електронний ресурс] / I. Mitic // Fortunly. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://fortunly.com/infographics/historical-financial-bubbles-infographic/>.
5. Gupta C. Efficient Markets And Financial Bubbles / C. Gupta, K. Agarwal. // International Journal of Technical Research & Science. – 2017. – №2 (7). – С. 418–426.
6. Byrne A. Behavioral Finance: Theories and Evidence / A. Byrne, M. Brooks., 2008. – 26 с. – (The Research Foundation of CFA Institute).
7. Рогач О.І., Дзюба П.В. Міжнародні портфельні інвестиції. Підручник. ВПЦ Київський Університет., К., 2016, - 670 с.

ПЕРСПЕКТИВИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ ДО ФІНАНСУВАННЯ ГЛОБАЛЬНИХ НАСЛІДКІВ ЗМІНИ КЛІМАТУ

Продовжують набирати оберти зусилля по боротьбі зі змінами клімату. З часу укладання Паризької кліматичної угоди в 2015 році країни почали розробляти та вживати заходи для боротьби зі змінами клімату. Частина країн взяла на себе зобов'язання досягти чистого нульового рівня викидів парникових газів до 2050 року (що означає, що обсяги викидів в атмосферу не мають бути скорочені до нуля, а мають бути компенсовані обсягами поглинання викидів з атмосфери) [1].

Але навіть попри це, світ стоїть на порозі надзвичайної кліматичної ситуації, яка вимагає як негайної реакції, так і прийняття довгострокових рішень.

Для досягнення чистого нульового рівня викидів необхідно інвестувати в економіку і забезпечувати економічне зростання. Чергова конференція ООН зі зміни клімату (UN Climate Change Conference – COP 26), запланована на 31 жовтня – 12 листопада у Глазго (Сполучене Королівство), може стати переломним моментом для пошуків і забезпечення джерел фінансування заходів для боротьби зі змінами клімату і забезпечення «зеленого» економічного переходу.

Для того аби перейти до «зеленої» економіки і чистого нульового рівня викидів, компанії і уряди мають вдатися до безпрецедентних рішень і дій, необхідний комплекс належних заходів бюджетно-податкової, фінансової і регуляторної політики, а також додаткові інвестиції розміром в трильйони доларів США [2].

Саме тому питання сталого фінансування займають дуже помітне місце в глобальному порядку денному, зокрема, мобілізація державних та приватних інвестицій для зменшення негативних наслідків змін клімату. З огляду на це, фінансові організації займають унікальну позицію і можуть посприяти та забезпечити «зелений» перехід до чистого нульового рівня викидів та сталого економічного розвитку.

Існують численні дослідження, які описують пакет необхідних заходів та політик, а також розрахунки обсягів інвестицій на наступні десятиріччя для досягнення чистого нульового рівня викидів до 2050 року та збереження темпів економічного зростання. Стратегії зазвичай базуються, серед іншого, на масштабних планах «зелених» інвестицій.

І хоча існують різні оцінки, більшість з них свідчить, що для створення в країнах з ринками, що формуються, та країнах, що розвиваються, «зеленої» енергетики щорічно впродовж кількох десятиліть знадобиться понад трильйон доларів США додаткових інвестицій [4].

Згідно з оцінками для пом'якшення наслідків зміни клімату в найближчі десятиріччя знадобиться додатково від 6 до 10 трильйонів доларів США державних та приватних інвестицій. Це становить орієнтовно 6-10% сукупного світового ВВП в рік [1].

Державного фінансування для досягнення поставлених цілей буде недостатньо: згідно з розрахунками ООН до 2030 року витрати можуть сягнути 140 -300 млрд. доларів США на

¹³ Аспірантка кафедри міжнародних фінансів.

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Циганов С.А., д.е.н., професор кафедри міжнародних фінансів.

рік, а потім до 2050 року зростуть до 280-500 млрд. доларів США на рік. А це суттєво перевищує очікуваний розмір зобов'язань, що взяли на себе розвинені країни, і який становить 100 млрд. доларів США на рік [3].

Згідно з даними Міжнародного енергетичного агентства (International Energy Agency), як очікується, державні інвестиції здатні в середньому забезпечити близько 30% додаткових інвестицій, що становить 2-3% сукупного світового ВВП за десятиріччя з 2021 по 2030 рр. Решту 70% має мобілізувати приватний сектор [1].

Аби задовольнити таку потребу в фінансуванні, необхідно трансформувати мільярди державного капіталу в трильйони приватного капіталу через розширення доступу до інструментів змішаного фінансування, стимулювання окремих потоків приватного капіталу і створення нових ринків [4].

Інвестиційні фонди, зокрема фонди, які спеціалізуються на відповідальному і сталому інвестуванні, зважаючи на обсяги фінансування, які вони здатні акумулювати, та масштаби своїх інвестицій, мають зіграти помітну роль у фінансуванні «зеленого» переходу і пом'якшенні найбільш загрозливих та небезпечних негативних наслідків зміни клімату. Останні дослідження, проведені в рамках підготовки звіту МВФ «Доповідь з питань глобальної фінансової стабільності» (Global Financial Stability Report), оцінюють світову індустрію інвестиційних фондів в 50 трлн. доларів США [2].

Фонди, які позиціонують себе як фонди відповідального і сталого інвестування, відрізняються від традиційних фондів, оскільки ставлять собі за мету екологічну сталість, але разом з тим все одно прагнуть отримати фінансовий прибуток.

Допоки частка екологічно відповідальних фондів залишається порівняно невеликою. Станом на кінець 2020 року обсяг активів в управлінні такими фондами становив близько 7% від загальної вартості активів. Але разом з тим прогнозується, що відповідальні інвестиційні фонди будуть зростати темпами вищими за аналогічні традиційні фонди [2].

Інвестори, ґрунтуючись на доповідях в різних секторах, починають розуміти фактор впливу і масштаб наслідків глобальної зміни навколишнього середовища, особливо зміни клімату, і змушені шукати та розробляти різні бізнес-моделі для управління екологічними ризиками. Принципи відповідального інвестування є одними з основних зобов'язань інституційних інвесторів і фондів з управління активами для врахування екологічних та соціальних проблем у власних процесах прийняття рішень, вони також забезпечують платформу для включення екологічних та соціальних проблем в основні практики інвестування.

Позитивна роль фондів безпосередньо пов'язана з їхньою здатністю впливати на процес прийняття бізнес рішень приватним сектором. Фонди активно представлені в наглядових радах, беруть участь у голосуванні через своїх представників, можуть ініціювати зміни до стратегій фірм з метою забезпечення сталого розвитку [2].

Більше того, в міру того, як зростає привабливість та дохідність інвестицій у відповідальні інвестиційні фонди, у компаній з високим рівнем екологічної свідомості розширюється доступ до фінансових ресурсів, що стимулює їх випускати акції і облігації.

Саме тому зусилля урядів мають бути спрямовані на те, аби підвищити привабливість та розширити сферу впливу фондів, які спеціалізуються на відповідальному і сталому інвестуванні [8].

Список використаних джерел

1. Jaumotte F. Reaching Net Zero Emissions [Електронний ресурс] / F. Jaumotte, G. Schwerhoff // IMF. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://blogs.imf.org/2021/07/22/reaching-net-zero-emissions/>
2. Natalucci F. How Investment Funds Can Drive the Green Transition [Електронний ресурс] / F. Natalucci, F. Suntheim, J. Vandebussche // IMF. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://blogs.imf.org/2021/10/04/how-investment-funds-can-drive-the-green-transition/>
3. Smith V. Investing in a Sustainable Future / Valerie Smith. // Finance & Development. – 2021. – №3. – С. 56–57.
4. Carney M. Clean and Green Finance / Mark Carney. // Finance & Development. – 2021. – №3. – С. 20–22.
5. Global Financial Stability Report COVID-19, Crypto, and Climate Navigating Challenging Transitions [Електронний ресурс] // IMF. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>
6. Global Environment Outlook 6 [Електронний ресурс] // UN Environment. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.unep.org/resources/global-environment-outlook-6>
7. Global Trends in Renewable Energy Investment report [Електронний ресурс] // Frankfurt School of Finance & Management. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.fs-unep-centre.org/global-trends-in-renewable-energy-investment-2020/>
8. Копіюка, V., & Rogach, O. (2021). Socio-economic Consequences of Financialization and Deindustrialization. In Financialization and Deindustrialization: Impact on Employment : Monograph (pp. 24-42). Publishing and Polygraphic Center "Kyiv University". – 437 р.

Сініцин О.О.¹⁴

ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ БАГАТОНАЦІОНАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Формування та управління структурою капіталу – життєво необхідний процес для збереження багатонаціональних підприємств (БНП) своїх конкурентних позиції та забезпечення подальшого зростання. Однак й до сьогодні сучасна наука не дає однозначного вирішення питання комплексного розуміння та управління структурою капіталу БНП [1].

На сьогодні існує ряд теорій, від класичних до компромісних динамічних, які концентруються на поясненні економічними законами процесу формування структури капіталу, винайденні економічних факторів, що на них впливають, та формують базові рекомендації на їх основі. Ряд досліджень сфокусувались на ідентифікації окремих

¹⁴ Аспірант кафедри міжнародних фінансів.

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Циганов С.А., д.е.н., професор кафедри міжнародних фінансів.

характерних рисах середовища, що обумовлюють специфічні відповідні дії у БНП шляхом пристосування структури капіталу. Інші дослідження базуються на факторному аналізі та математичному моделюванні структури капіталу та формують висновки на усереднених значеннях вибірки.

Існуючі дослідження розглядають структуру капіталу БНП як окрему математичну даність, або історично обумовлений факт, похідну операційної діяльності або навіть результат взаємодії внутрішніх стейкхолдерів. Висловлені ж рекомендації стосовно управління структурою капіталу БНП обмежуються параметрами самих досліджень, а управління структурою капіталу БНП як саме постійним процесом майже не зустрічається [2].

Теоретичні основи проблематики закладені у перших класичних та статичних теоріях структури капіталу. Діаметральна зміна висновків Моділяні - Міллера (ММ) при розвитку власних теорій стосовно оптимальної структури капіталу не тільки окреслила теоретичні та практичні межі результатів досліджень, які так прагнули отримати вчені, а й розкрила чутливість структури капіталу до врахування більшої кількості факторів при дослідженні.

Управління структурою капіталу БНП вимагає розуміння економічних передумов цього процесу. З першого погляду просте завдання розкриває все більшу глибину проблеми із проведенням досліджень та розвитком наукової думки з цього приводу. Саме тому розуміння процесу формування структури капіталу варто розпочати самого початку виокремлення такої тематики.

Роботи ММ розпочали вивчення проблеми структури капіталу лише пів століття тому. Варто віддати належне вченим, що першими висвітлили актуальну проблему характеристик капіталу, що не вирішена й досі. Також варто відмітити відданість науці при діаметральній зміні власних висновків, що їх зробили автори, розширивши периметр факторів дослідження та наблизили розроблену модель до реальності. Розмах частки боргового капіталу від 0 до 100% є по суті теоретично максимально допустимим, а 100%, до яких схилились ММ є практично недосяжними.

Хоч теорії ММ, як і решта класичних та статичних теорій, є виключно теоретичною цінністю, їх результати та висновки опосередковано сформуvalи ключові тези розуміння та управління структурою капіталу, що набирають все більшого значення для сучасних БНП. Серед них: концептуальна глибина та комплексність питання; чутливість до переліку факторів, що вивчаються; імовірність відсутності єдиної універсальної відповіді на питання оптимальної структури капіталу.

Опитування топ менеджерів БНП стосовно структури капіталу доводять актуальність цієї проблеми, а відсутність єдиної всеохоплюючої концепції висвітлює необхідність формування нового підходу до такого питання [3].

Новітні економічні течії (behavioral finance, discovering markets hypothesis та heterodox economic theory), що фокусують увагу не на окремих чинниках, а включають людину [4] як додаткову змінну та об'єкт економічної системи, долучаються і до вирішення задач управління структурою БНП.

Так, врахування емоційного ризику [5] окрім двонаправленого моделювання [6] у сучасній портфельній теорії можливо і зменшує номінальну дохідність сформованих

портфелів, однак однозначно збільшує загальну “(ефективну)” вигоду окремих інвесторів через врахування індивідуальних вимог та реакцій на схожий результат.

Ставлення під сумнів самотійність існування інформації як об’єктивного єдиного для усіх явища, а виключно індивідуального її розуміння, є цікавою навіть виключно філософською концепцією. Застосування її до саморегульованих ринків пояснює зміну фінансових концепцій та врахування кожної наступної самих у собі.

Менш популярні некласичні торії [8;9] можуть і не мати емпіричної цінності, однак запропоновані гіпотези можуть бути вагомими індивідуальними факторами при прийнятті коригування базових стратегій.

Список використаних джерел

1. Sinitsyn O. Empirical Research of Inner Determinants of Capital Structure of Transnational Corporations/ О.О. Сініцин // Practical Science Edition "Independent Auditor". – 2016, Vol. 3 Issue 17, p.54-61. 8p. – ISSN:2306-0050 – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Na_2016_17_12.
2. Сініцин О.О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації/ О.О. Сініцин // Ефективна економіка. – 2014. – №4. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927>.
3. <https://www.sec.gov/news/statement/us-equity-market-structure.html>
4. Shefrin, Hersh (2002). "Behavioral decision making, forecasting, game theory, and role-play" (PDF). *International Journal of Forecasting*. 18 (3). http://forecastingprinciples.com/files/pdf/Shefrin_2002.pdf
5. Thaler, Richard H (2016). "Behavioral Economics: Past, Present, and Future". *American Economic Review*. 106 (7). <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/ecoins/article/view/5271>
6. Raising Modern Portfolio Theory (MPT) from the Dead. Nathan Erickson, CFA, CAIA and Richard Stott. Enterprising Investor <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2017/09/26/raising-modern-portfolio-theory-mpt-from-the-dead/>.
7. Marius Kleinheyer, Thomas Mayer, Discovering Markets. *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 23(1):3-32 (May 2020) https://www.researchgate.net/publication/345196292_Discovering_Markets
8. Tony Lawson, The nature of heterodox economics. *Cambridge Journal of Economics*, 2006, 30, Advance Access publication 9 December, 2005, <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.934.8878&rep=rep1&type=pdf>
9. Рогач О.І. Теорії міжнародного бізнесу: Підручник / О.І. Рогач. - К. : ВПЦ "Київський університет", 2018. – 687 с.

ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ КИТАЮ: СПЕЦИФІКА ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ

Система управління інвестиційними фондами в Китаї сформувалася на початку 1990-х р.р. Після кількох років досліджень та експериментів у 1997 р. розпочала свою діяльність Комісія з регулювання цінних паперів Китаю, а перша компанія з управління активами була створена наступного року. Уже до кінця 2012 р. у Китаї налічувалося близько 70-ти компаній з управління активами із загальним обсягом активів під управлінням 2,79 трлн юанів. Наразі до основних регуляторів у цій сфері належить Китайська асоціація з управління активами (Asset Management Association of China – АМАС) створена у 2012 р., як саморегулююча організація, якій підконтрольні пайові та корпоративні інвестиційні фонди [1].

У сфері державного регулювання основним суверенним інвестиційним фондом КНР виступає Китайська інвестиційна корпорація (The China Investment Corporation – СІС) – державний інвестиційний фонд, утворений урядом, застосовує різні фінансові інструменти, володіє цінними паперами, деномінованими переважно в іноземних валютах. Корпорація відокремлює комерційну діяльність від державних функцій, цілком самостійно приймає інвестиційні рішення. Зазвичай сфера діяльності СІС включає внутрішнє або зовнішнє інвестування в боргові цінні папери, деноміновані в іноземних валютах, акції, облігації та похідні фінансові інструменти. СІС є довготерміновим інституційним інвестором із 10-річним горизонтом інвестицій, що визначає річну дохідність, як ключовий показник ефективності. У 2020 р. чиста річна дохідність становила 14,07 %, тоді як десятирічна - 6,82 %, що є доволі високим показником. На тлі рецесії, спричиненої COVID-19, коли міжнародні ринки капіталу характеризувалися нижчою дохідністю та більшою волатильністю, СІС продовжила приймати релевантні інвестиційні рішення відповідно до заявлених стратегій. Слід зазначити, що корпорація активно долучилася до механізму «Інформаційна магістраль», зміцнила зв'язки між науково-дослідними та інвестиційними операціями для забезпечення належного функціонування інвестиційного портфеля та зменшення його волатильності у кризові періоди [2]. Корпорація здійснює капітальні вкладення у вітчизняні фінансові установи, перш за все через дочірню компанію Central Huijin Investment Ltd, що інвестує відповідно до потреб уряду в рамках реформування фінансової системи Китаю.

До того ж СІС здійснює інвестування і за кордон та націлена на управління ризиками своїх закордонних інвестицій. Проте внаслідок пандемії стабільність на ринку похитнулася, китайський суверенний фонд у 2020 р. змушений був зменшити частку акцій у своєму закордонному портфелі на 0,9% до 38%, тоді як частка США становить 57% від загального обсягу. Але частка альтернативних інвестицій, у нерухомість, товари та інфраструктуру, навпаки зросла до 43%.

Важливим фактом є те, що корпорація, позиціонуючи себе як довготерміновий портфельний інвестор, вже розпочала просування нових двосторонніх ініціатив у співпраці з

¹⁵ Студентка 3-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Дзюба П.В., д.е.н., професор кафедри міжнародних фінансів.

фондами Франції, Італії, Великобританії та Японії. Фонди вже завершили свої перші раунди фінансування та уклали 8 угод. У 2017 р. СІС об'єдналася з Goldman Sachs однією з найбільших інвестиційних компаній у США та світі, утворивши китайсько-американський інвестиційний фонд у виробничій сфері, який після трьох раундів збору коштів зріс до 3 млрд доларів США. [3] Окрім того, інвестування в держави-учасниці ініціативи «Один пояс – один шлях» зросло на 20,6% і становили 22,54 млрд доларів США. А всього за 2020 р. Китай залучив у економіки інших країн світу 153,7 млрд доларів США, що на 12,3% більше за попередній рік.

Щодо приватних інвестиційних фондів, то одним із кращих на території КНР вважається Китайський фонд малих компаній Метьюса (Matthews China Small Companies Fund) із загальним обсягом активів 437,50 млн доларів США. Фонд віддає перевагу компаніям із низьким рівнем капіталізації, оскільки вони є гнучкішими у пристосуванні до мінливих тенденцій на ринку та активно беруть участь у зростанні нових секторів економіки Китаю, зокрема інноваційного. Загалом фонд інвестує у сектор інформаційних технологій, охорони здоров'я та галузі споживчих товарів [4].

Наразі Китай намагається придушити діяльність приватних фондів, що створюють досить серйозні фінансові ризики та потребують додаткового контролю. Відомі випадки, коли розпорядники фондів незаконно привласнювали активи клієнтів та навіть створювали підроблені. Фонди не мають ефективного механізму оцінювання ризиків та пропонують не виправдані інвестиційні стимули клієнтам. Аналогічна проблема існує й серед більшості світових суверенних інвестиційних фондів, що мають сумнівний контроль у сфері управління, внаслідок чого країна-інвестор побоюється ризику недобросовісної конкуренції, безпеки даних, корупції та не економічно вмотивованих інвестицій [5]. Суверенний фонд підконтрольний уряду держави, приватні ж фонди контролюються Комісією з регулювання цінних паперів Китаю з 2013, але зараз постала нагальна потреба у збільшенні контролю та підтримки діяльності фондів за рахунок введення нових нормативних актів, покращення системи управління та актуалізації сфери інформування, оскільки більшість фондів не надають річних фінансових звітів, приховуючи дані.

Незважаючи на деякі структурні проблеми та вплив COVID-19 у 2020 р. державні та приватні інвестиційні фонди, що здійснюють операції з цінними паперами, зазнали зростання. Відповідно до останніх статистичних даних, опублікованих Китайською асоціацією управління активами (АМАС), станом на листопад 2020 року активи під управлінням 7783 державних фондів досягли 18,75 трлн юанів, а 94 000 приватних інвестиційних фондів – 15,91 трлн юанів [6].

Підсумовуючи визначимо, що Китай є одним з передових інвесторів світу. Глобальний вплив у сфері інвестицій невинно продовжує зростати та демонструє позитивні результати на ринку. Ефективність та динамічність розвитку даної сфери є результатом злагодженої системи регулювання інвестиційних фондів та наявності далекоглядної інвестиційної стратегії[7;8].

Список використаних джерел

1. Asset Management Association of China [Електронний ресурс] // The International Investment Funds Association. – 2021. https://iifa.ca/page/members_china.

2. China Investment Corporation [Електронний ресурс] // China Investment Performance. – 2021. http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml.
3. Tang F. Bye-bye, US bonds? China's sovereign wealth fund trims overseas equities, bonds amid 'stresses and challenges' [Електронний ресурс] / Frank Tang // Yahoo!finance. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: https://finance.yahoo.com/news/bye-bye-us-bonds-chinas-093000295.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAEi6jWmxQaCIGgD9ZnUv7qiIMo0q8dx5PpOMVQLpG88kz0LMneu1JtCcIjnXE0eAKVZjo9Ba6_0kGzc175PIRzhoGciHiRycmoka6iwje-x0zVQaEcIIes9vEDIFE37bZFyyQSMSE6tXwltel31MEIO2a_6RyAHGxJqTmFj3ivS.
4. Chwang W. Matthews China Small Companies Fund [Електронний ресурс] / Winnie Chwang // Matthews Asia. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://global.matthewsasiasia.com/insights/china/2021/matthews-china-small-companies-fund/>.
5. Hsu S. China's Crackdown on Private Equity Funds [Електронний ресурс] / Sara Hsu // THE DIPLOMAT. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://thediplomat.com/2021/09/chinas-crackdown-on-private-equity-funds/>.
6. Du A. Investment Funds 2021 [Електронний ресурс] / A. Du, Y. Xu // Chambers and Partners. – 2021. <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/comparison/621/6289/9931-9933-9955-9977>.
7. Oleksandr I. Rogach, Pavlo V. Dziuba. Exchange Rate Risks of International Portfolio Investments: Comparative Analysis of Ukrainian and Other Frontier Markets Journal of Transition Studies Review, Vol 24, No 1 (2017), с. 31-45.
8. Рогач О.І., Дзюба П.В. Міжнародні портфельні інвестиції. Підручник. ВПЦ Київський Університет., К., 2016, - 640 с.

Сорока В.О.¹⁶

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ У НАФТОГАЗОВОМУ СЕКТОРІ

Нафтогазовий сектор особливо сильно постраждав у першій половині 2020 року, коли ціни на нафту та газ різко впали через два основні чинники – цінову війну між великими виробниками (Саудівською Аравією та Росією) та падіння попиту через протиепідемічні заходи. Доходи та прибуток компаній суттєво скоротилися, що призвело не лише до скорочення капітальних витрат та зменшення кількості бурових установок, а й до зменшення активності у сфері злиттів та поглинань (ЗіП).

У 2020 році у цьому секторі було укладено 258 угод ЗіП проти 433 у 2019 році, що є найнижчою кількістю за більш ніж десятиліття, оскільки ринок ЗіП погіршився в перше півріччя, а вартість угод знизилася з 347 мільярдів доларів у 2019 році до 218 мільярдів у 2020 році [1].

¹⁶ Студентка 1-го курсу, ОС «Магістр», спеціальності «Міжнародні економічні відносини». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Матей В.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

У другій половині 2020 року вартість угод значно відновилася, що було спричинено кількома великими угодами, включаючи придбання компанією PipeChina за 55,5 млрд доларів США активів Sinopec та PetroChina, продаж компанією Marathon Petroleum свого роздрібного бізнесу Speedway за 21 млрд доларів США, а також кілька великих злиттів у США у секторі видобутку нафти та газу. Незважаючи на різке скорочення сланцевої активності та подальше падіння внутрішніх капітальних витрат у США, 7 із 10 найбільших угод у 2020 році були саме у цій країні (див. табл. 1).

У першому півріччі 2021 року вартість угод ЗіП у нафтогазовому секторі зросла до 45 мільярдів доларів США – більш ніж у вісім разів порівняно з першою половиною 2020 року. Ціна на нафту, яка майже подвоїлася за останні 12 місяців, з 37 доларів США за барель у червні минулого року до близько 70 доларів США, сприяла збільшенню кількості ЗіП та надала інвесторам впевненості у використанні можливостей угод. Найбільші за вартістю угоди ЗіП у нафтогазовій промисловості за першу половину 2021 року були такі: Cimarex Energy була поглинута компанією Cabot Oil & Gas за 9 млрд доларів США, компанія Energy Transfer поглинула компанію Enable Midstream Partners за 6,9 млрд доларів США, Contango Oil & Gas Company поглинула Independence Energy, LLC, за 4,4 млрд доларів США [2].

Якщо розглядати угоди ЗіП по основних сегментах нафтогазової промисловості а саме видобутку, транспортування, переробки нафти та постачання нафтових послуг, то вартість угод злиттів та поглинань у сегменті нафтових послуг та видобутку нафти була найменшою у 2020 році, їх вартість впала на 90% та 50% відповідно. Для ЗіП у сегменті транспортування нафти була характерна найбільша кількість угод: було залучено великих інституційних та нестратегічних інвесторів у сектор нафти та газу (включаючи Brookfield Infrastructure Partners, Blackstone Infrastructure Partners та Berkshire Hathaway), які продовжували збільшувати свою енергетичну експозицію у рамках довгострокових портфельів, навіть якщо інші інвестори скоротили свої інвестиції в нафту і газ.

Таблиця 1

Найбільші злиття та поглинання у нафтогазовій промисловості у 2020 р.

Сектор	ЗіП	Вартість угоди (млрд. дол. США)	Країна
Downstream	7-eleven поглинула Speedway	21 млрд	США
Midstream	Blackstone Energy Partners продала 42% акцій Cheniere Energy Partners	13,7 млрд	США
Upstream	ConocoPhillips поглинула Concho	13,3 млрд	США
Upstream	Chevron поглинула Noble Energy	13 млрд	США
Midstream	Berkshire Hathaway поглинула Dominion Energy	9,7 млрд	США
Upstream	Pioneer поглинула Parsley	7,6 млрд	США
Upstream	Злиття Devon та WPX Energy	5,6 млрд	США
Upstream	Senovus поглинула Husky	7,8 млрд	Канада
Midstream	ADNOC продала частку 49% в газопроводі ADNOC	10,1 млрд	ОАЕ
Midstream	PipeChina поглинула активи PetroChina та Sinopec	55,5 млрд	Китай

Джерело: складено автором за [1; 3].

Нафтогазовий сектор наразі є досить нестабільним, і тому для збільшення кількості ЗіП, перш за все, потрібні нові джерела капіталу. З 2016 року первинний випуск акцій, венчурний капітал та інвестиції приватного капіталу скоротилися майже до нуля – часто

замінюючись боргами. Борги у нафтогазовому секторі продовжують зростати, досягнувши більш ніж 240 мільярдів доларів у 2020 році, з яких 98 мільярдів доларів – лише у другому кварталі. Компаніям потрібно буде підвищити результативність порівняно з іншими секторами, щоб залучити інші традиційні джерела капіталу після складного 2020 року.

Однак, хоча багато компаній вдаються до банкрутства, багато інших компаній із надмірним кредитом схиляються до консолідації. Консолідація може бути перспективною для нафтогазового сектору, оскільки це дасть змогу знизити витрати цих компаній, щоб вони могли працювати у межах своїх грошових потоків та скорочувати витрати [4].

Ще однією важливою тенденцією є енергетичний перехід, який продовжує пришвидшуватися, і кілька компаній уже оголосили про низьковуглецеві цільові показники у 2020 році. У міру зростання інвестицій у навколишнє середовище, та розширення виробництва відновлюваних джерел енергії очікується, що нафтогазові компанії зіткнуться з більшою увагою з боку інвесторів. Позбавлення активів з високим вмістом вуглецю та придбання нафти та газу з низьким вмістом вуглецю, а також відновлювані джерела енергії, ймовірно, будуть впливати на те, як нафтогазові компанії зможуть створити більш стійкі портфелі, водночас потенційно збільшивши рентабельність капіталу на нестабільних товарних ринках.

Отже, було виявлено, що угоди злиттів та поглинань у нафтогазовій промисловості значно скоротилися у кількісному та вартісному вираженні за 2020 рік на фоні нестабільності світової економіки. Проте перша половина 2021 року свідчила про тенденцію до поступового відновлення ринку нафти та газу, а також збільшення кількості угод. Тому, ЗіП будуть і надалі досить ефективним засобом для діяльності компаній у цьому секторі після кризового періоду, оскільки це дозволить збільшити доходи компаній, а також сприятиме їх зростанню.

Список використаних джерел

1. 2021 oil and gas M&A outlook: Consolidation through the price cycle. *Deloitte*. 2021.
2. Global M&A Industry Trends: 2021 Mid-year Update. *PwC*. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>.
3. U.S. largest oil and gas industry M&A's 2020. *Statista*. URL: <https://www.statista.com/statistics/1214347/us-largest-oil-and-gas-industry-mergers-and-acquisitions-value/>.
4. Рогач О. Динаміка та пропорції руху прямих іноземних інвестицій після світової фінансової кризи / Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу. Монографія / За редакцією Рогача О.І. К.: Вид-во «Центр учбової літератури», 2019, – с.81-95.
5. Підчоса О.В. Особливості сучасного етапу транснаціоналізації світової нафтогазової галузі : монографія / О.В. Підчоса. – Запоріжжя : ТОВ НВК «Інтер-М», 2015. – 264 с.
6. Підчоса, О. В. (2020). БНП у світовій нафтогазовій промисловості: сучасний стан, мережеві ефекти та перспективи розвитку. У *Багатонаціональні підприємства та глобальна економіка* : Монографія за ред. О.Рогача (сс. 343-360). Київ: "Видавництво "Центр учбової літератури". – 368 С.

РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ БАГАТОНАЦІОНАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЗА УМОВ КРИЗИ COVID-19

Пандемія COVID-19 спричинила найбільшу глобальну економічну кризу з часів Великої депресії 1929-1933 рр. Ця криза стала справжнім викликом для багатонаціональних підприємств, які змушені були оперативнo побудувати нову ефективну стратегію функціонування за умов даної кризи. Можна сказати, що 2020-2021 рр. стали чудовим прикладом ризик-менеджменту (як успішного, так і провального) у світовій економіці.

Пандемія COVID-19 вилилася у серйозні наслідки щодо регулювання міжнародної торгівлі та прямих іноземних інвестицій, які здебільшого здійснюють багатонаціональні підприємства. За даними *UNCTAD*, у 2020 р. світові потоки ПІІ знизилися на 35%, що підкреслило необхідність зміни системи управління ризиками для більшості великих корпорацій, особливо це стосується розподілу інвестицій між своїми закордонними філіями [1].

У січні 2019 р. Всесвітній економічний форум та Гарвардський всесвітній інститут охорони здоров'я опублікували матеріали про те, які заходи повинні вжити міжнародні компанії у разі виникнення пандемії. Ці матеріали описували *три послідовні стадії*, через які слід проходити компаніям для підготовки до ризиків виникнення інфекційних захворювань:

1. **пасивна стадія** (стратегія очікування, яка зазвичай передбачає оцінку виявленого ризику та його можливі наслідки);

2. **активна стадія** (стратегія, яка передбачає загальне страхування, вибір системи управління виявленим ризиком та розробку подальших дій для забезпечення безперервного функціонування компанії);

3. **прогресивна стадія** (застосування стратегії з активним моніторингом усіх наявних та потенційних ризиків, ефективним управлінням ланцюгами поставок і реалізацією розроблених дій для забезпечення безперервного функціонування компанії).

При цьому навіть передові стратегії виявились абсолютно неспроможними суттєвим чином пом'якшити наслідки пандемії COVID-19 для світової економіки. Це пов'язано з тим, що COVID-19 несе системні ризики, що вимагає системної готовності та системної реакції [2].

У цьому зв'язку слід звернути увагу на важливість наявності задалегідь створених та міжфункціональних кризових команд у всіх сферах діяльності. Ці команди ще більше підсилюються централізованим управлінням ризиків у кризових ситуаціях, яке замінює звичну організаційну ієрархію та делегує повноваження з розподілу ризику безпосередньо діловим підрозділам. Менеджери повинні розуміти, що типовий рівень незалежності та автономії не завжди може бути прийнятним у часи стратегічної кризи [3].

Усі багатонаціональні підприємства повинні використовувати основні принципи управління ризиками, щоб мінімізувати тривалі негативні наслідки, викликані пандемією COVID-19 [6]. Незалежно від того, чи має певне підприємство надійну систему управління

¹⁷ Студент 4-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини».

Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Уманців Ю.М., д.е.н., професор.

ризиками, чи не має, певні дії та принципи можуть допомогти подолати цю кризу з найменшими наслідками:

- *виявлення всіх видів ризиків* (операційних, стратегічних, фінансових, репутаційних), які становлять особливу загрозу для компанії; формування списку потенційних ризиків; підготовка для оновлення системи управління ризиками;

- *гнучкість*, що полягає у здатності швидко змінити обрану стратегію та систему управління ризиками з огляду на зовнішні та внутрішні фактори;

- *турбота про працівників*, оскільки персонал є найважливішим ресурсом підприємства, тому важливо забезпечити його стабільність та розрахувати й передбачити всі організаційні ризики;

- *забезпечення безперервності функціонування підприємства*, що реалізується у забезпеченні стабільної роботи компанії під час кризи, забезпечення працівників необхідним обладнанням для дистанційної роботи за умов обмежень, створення гнучких ланцюгів постачання;

- *поліпшення репутації*, тобто формування позитивної репутації у відповідь на пандемію, адже пандемія мине, а репутація залишиться [4].

При аналізі прикладів успішного та провального ризик-менеджменту слід відзначити відомі міжнародні компанії *Netflix* та *Uber* відповідно.

Netflix – провідний у світі стримінговий сервіс, який надає доступ до телесеріалів, документальних та художніх фільмів різних жанрів. Незважаючи на зростаючий інтерес користувачів до продуктів та послуг *Netflix*, компанія все ж активно розробляла нову стратегію з огляду на всі можливі ризики. Таким чином, компанією були вжиті заходи, спрямовані на збереження здатності залучати нових членів та утримувати існуючих, запобігання перебоям в обслуговуванні, зменшення виробничих ризиків, пов'язаних з пандемією, моніторинг конкурентів та зміни у вподобаннях споживачів.

Uber – багатонаціональна компанія, яка надає послуги пасажирських перевезень по всьому світу. Унаслідок пандемії COVID-19 світовий попит на її послуги впав на цілих 80% через введення масових локдаунів у різних країнах світу. Усвідомивши складну ситуацію, керівництво вирішило переорієнтувати діяльність компанії на доставку продуктів харчування, активно просуваючи послуги своєї дочірньої компанії *Uber Eats*. Однак виявилось, що на цьому ринку вже дуже велика конкуренція, з якою *Uber Eats* не впорався, і тому вийшов з восьми ринків світу, у тому числі і з України. Головною причиною провалу стратегії *Uber* у часи пандемії стали запізніла реакція на розвиток світових тенденцій та нові реалії життя [5].

Управління ризиками ніколи не було легким завданням, а особливо під час глобальних економічних криз. Навіть для досвідчених кризових менеджерів криза, спричинена пандемією COVID-19, створює значну проблему через її унікальну специфіку та несхожість з іншими кризами. Ця криза виявила певні види ризику, що особливо проявилися під час пандемії (фінансові, організаційні, стратегічні та глобальні). Успішний ризик-менеджмент проявився у тих багатонаціональних підприємствах, які змогли виокремити ці найбільш загрозливі види ризику та ефективно запровадити дії та принципи, описані вище [7].

Список використаних джерел

1. Muchlinski P. COVID-19: Its impact on the regulation of Multinational Enterprises. SOAS. 2020. Url: <https://study.soas.ac.uk/covid-19-its-impact-on-the-regulation-of-mnes>.
2. Trexler M. COVID-19 Has Exposed the Weakness of Traditional Risk Management Strategies. Url: <https://www.brinknews.com/covid-19-exposes-the-weakness-of-business-global-risk-management-strategies-coronavirus-economic-impact-companies>.
3. COVID-19 Lessons: From Crisis Management to Recovery. Crisis24. 2020. Url: <https://crisis24.garda.com/insights-intelligence/insights/articles/covid-19-lessons-from-crisis-management-to-recovery>.
4. Risk Management During the COVID-19 Pandemic: Checklist to Recovery. BMS Canada Risk Services Ltd. 2021. Url: https://csep.ca/wp-content/uploads/2021/07/COVID-19_Risk-Management-During-the-COVID-19-Pandemic.pdf.
5. Jedynek P., Bak S. Risk Management in Crisis: Winners and Losers during the COVID-19 Pandemic. New York: Routledge, 2021. 242 p.
6. Рогач О. Багатонаціональні підприємства .Підручник. / О.Рогач. - ВПЦ Київський Університет., – К., – 2019, 385 с.
7. Рогач О. Багатонаціональне підприємство: сучасний профіль./Багатонаціональні підприємства та глобальна економіка. Монографія., за ред. О.І.Рогача . К., «Видавництво «Центр навчальної літератури» , 2020, с.39-64.

Хижняк Б.В.¹⁸

БІЗНЕС-МОДЕЛІ, ЗАСНОВАНІ НА ПРИНЦИПАХ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

Питання сталого розвитку, вирішення накопичених соціальних проблем, та захисту навколишнього середовища на сьогодні є актуальним не лише у рамках конференцій та самітів, але і перейшло на глобальний рівень. Це пов'язано із тим, що питання вирішення проблем соціальної несправедливості, екології, тощо, притаманне не лише окремим країнам чи невеликим регіонам, але гостро стоїть в усіх державах світу [6].

Держави з певним типом економіки (економіки, що розвивається) на сьогодні вносять доволі таки серйозний вклад у посилення вже існуючих проблем, особливо що стосується забруднення довкілля (держави з економіками, що розвиваються, активно використовують викопне паливо для виробництва енергії та тепла, що для них є найбільш зручним та дешевим способом) та проблем соціальної нерівності (умови праці у таких економіках зазвичай гірші ніж у розвинених економіках, що включає нижчу заробітну платню, більш небезпечне робоче середовище, нижчий рівень соціального забезпечення, тощо) [6].

Малі та середні підприємства (МСП) є дуже важливими для держав з економіками, що розвиваються, оскільки їх здатність швидко адаптувати свої моделі ведення бізнесу до сучасних умов ринку є тим фактором, який надає їм конкурентну перевагу у порівнянні з великими компаніями [1; 3]. Така адаптивність МСП і їх вплив на економіку названого типу

¹⁸ студент 2-го курсу магістратури ОП «Міжнародні фінанси та інвестиції».

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.
Науковий керівник: Підчоса О.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.

держав є ключовими у вирішення питань, пов'язаних із сталим розвитком, на світовому рівні.

Для більш ефективного впровадження принципів сталого розвитку у бізнес-моделі МСП варто спершу дослідити переваги та недоліки впровадження принципів сталого розвитку використовуючи як приклади МСП, так і великих компаній, які вирішили піти на такі зміни. Дослідження проблематики на досвіді різного типу компаній дозволить, після проведення аналізу, визначити потенційні проблеми та способи їх вирішення на різних етапах впровадження принципів сталого розвитку у бізнес-моделі компаній. Дослідження перспектив впровадження дозволило б більш чітко продемонструвати МСП усі переваги впровадження саме принципів сталого розвитку у їх бізнес-моделі, що може стимулювати їх адаптацію. Логічним результатом такого дослідження стане формування списку рекомендацій для компаній, які бажають впровадити принципи сталого розвитку на своїх виробництвах.

До проблематики впровадження принципів сталого розвитку можна віднести [1; 4; 5]:

- Недостатній розвиток певного типу технологій, пов'язаних із сталим розвитком;
- Висока вартість впровадження певних практик;
- Необізнаність підприємців із усіма перевагами впровадження тих чи інших практик.

До перспектив впровадження принципів сталого розвитку можна віднести [1; 4; 5]:

- Можливість забезпечити вищий рівень якості із меншим рівнем дефектів за допомогою сучасних технологій;
- Можливість забезпечити вищий рівень використання ресурсів і скорочення відходів;
- Зростання безпеки праці на підприємстві позитивно вплине на його ефективність;
- Покращення репутації компанії у очах суспільства.

Загалом, впровадження принципів сталого розвитку на підприємствах видається перспективним для МСП. Базуючись на проаналізованій інформації наступний список рекомендацій може бути сформовано:

1. Почати варто із повного аналізу власного підприємства;
2. Після проведення аналізу власного виробництва компаніям варто зосередитися на дослідженні інших учасників ринку а також загальних умовах функціонування їх бізнесу;
3. Проаналізувавши власне виробництво та умови ринку, компанія може перейти до більш детального вивчення окремих концепцій, практик, технологій та рішень, заснованих на принципах сталого розвитку;
4. Дослідивши усі зазначені вище елементи, компанії можуть починати розбудовувати власну БМ, засновану на принципах сталого розвитку.

Список використаних джерел

1. Babalis, A., Ntintakis, I., Chaidas, D. and Makris, A., 2013. Design and Development of Innovative Packaging for Agricultural Products. *Procedia Technology*,

[Електронний ресурс] 8, ст.575-579. Режим доступу: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212017313001448>>

2. Bachner, C., 2018. Supplier Engagement in the Sustainable Innovation Process: A Qualitative Analysis of Austrian SMEs. In: R. Altenburger, ed., Innovation Management and Corporate Social Responsibility. [Електронний ресурс] Cham: Springer, ст.335-345. Режим доступу: <https://doi.org/10.1007/978-3-319-93629-1_19>

3. Child, J., 2018. Innovation and Internationalization of SMEs in Emerging Markets. In: R. Grosse and K. Meyer, ed., The Oxford handbook of management in emerging markets. [Електронний ресурс] New York: New York: Oxford University Press. Режим доступу: <<http://10.1093/oxfordhb/9780190683948.001.0001>>

4. Hind, P. and Smit, A., 2018. Enabling sustainability in SMEs through action research. In: L. Spence, J. Frynas, J. Muthuri and J. Navare, ed., Research Handbook on Small Business Social Responsibility. [Електронний ресурс] Northampton: Edward Elgar Publishing, ст.364–381. Режим доступу: <<https://0-doi-org.pugwash.lib.warwick.ac.uk/10.4337/9781784711825.00026>>

5. Khan, I., Ahmad, M. and Majava, J., 2021. Industry 4.0 and sustainable development: A systematic mapping of triple bottom line, Circular Economy and Sustainable Business Models perspectives. Journal of Cleaner Production, [Електронний ресурс] 297, ст.126655. Режим доступу: <https://0-www.sciencedirect-com.pugwash.lib.warwick.ac.uk/science/article/pii/S0959652621008751?via%3Dihub>

6. UNESCO, 2021. Sustainable Development. [Електронний ресурс] UNESCO. Режим доступу: <<https://en.unesco.org/themes/education-sustainable-development/what-is-esd/sd>>

7. Kushnir, V., Sursaieva, A., Karapetian, M., & Pidchosa, O. (2018). Scoping the Sharing Economy Concept. Journal of Global Economy Review, 8, pp. 82-88.

8. Pidchosa O., SLozko O. (2017). The Solidarity Economy: A Review Of The Concept And Results. In e. b. Filipenko, A Social and Solidarity Economy: The Ukrainian Choice (pp. 18-34). Newcastle upon Tyne: Cambridge Scholars Publishing, 207 p.

Шмена А.¹⁹

ВПЛИВ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ НА РОЗВИТОК ІНОЗЕМНОГО СТРАХОВОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ

На сучасному етапі велику роль у становленні та розвитку ринків фінансових послуг відіграють глобалізаційні та інтеграційні процеси в таких проявах як міжнародна міграція робочої сили, міжнародний рух капіталу, створення інтеграційних угруповань на інше, поширюється кооперація між країнами, поглиблюються міжнародні зв'язки учасників ринків фінансових послуг, велику роль у цьому відіграє також діяльність міжнародних організацій.

Євроінтеграційні процеси в Україні створили передумови приходу європейських іноземних компаній на українських страховий ринок, відкриття їхніх представництв,

¹⁹ Студентка 2-го курсу магістратури ОП «Міжнародні фінанси та інвестиції». Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Науковий керівник: Дзюба П.В., д.е.н., професор кафедри міжнародних фінансів.

створення спільних підприємств, злиття та поглинання страховиків, транскордонної торгівлі страховими послугами тощо.

Беручи до уваги, європейський вектор інтеграції України, слід зазначити, що активи грошового ринку страховиків у низці європейських країн складають до 70% активів, які знаходяться у банківському секторі економіки. Виходячи зі стандартів обліку та ведення страхової діяльності до страховиків висуваються особливі жорсткі вимоги до їх активів. З огляду на вищезазначене, страховики сформували потужний кластер всієї світової фінансової системи. В 2020 році, частка страхування у ВВП розвинених країн Європи складає 5-12% (Великобританія – 11,1%, Канада – 8,7%, Франція та Італія – по 8,6%, Японія – 8,1%, Німеччина – 6,8%, Австрія – 4,7%) [3].

Угода про партнерство та співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами 1994 року посприяла лібералізації міжнародного руху капіталу між сторонами угоди та перерозподілу гравців на європейському транскордонному ринку фінансових послуг. Згідно з ст. 67 «Фінансові послуги» угоди співробітництво між державами-членами угоди має посприяти розвитку страхової діяльності між країнами, що у свою чергу б призвело б до створення інститутів спільного страхування в Україні, а також до посилення експортного кредитного страхування [7]. Співробітництво посприяло розвитку стосунків між Україною та державами-членами ЄС у сфері фінансових послуг, зокрема страхових.

Наступним етапом розвитку відносин між Україною та ЄС стало укладання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС в 2014 році, згідно з якою передбачається імплементація в Україні європейської системи регулювання ринку фінансових послуг, в тому числі і страхових. В рамках цього етапу Україна оновила закон «Про страхування» відповідно до Директиви 2009/138/ЄС [2] Європейського Парламенту (Solvency II), яка мала б гармонізувати національне законодавство до стандартів та вимог з приводу регулювання страхової діяльності в ЄС, зокрема визначення якісних та кількісних вимог, перегляд показників достатності капіталу страховиків для покриття зобов'язань за страховими полісами, оцінка та управління ризиками, нагляд за діяльністю страховиків, вимоги до створення та подання звітності.

Наразі НБУ як регулятор небанківського фінансового сектору в Україні відповідає за дотримання норм та вимог цієї та інших Директив Європейського Парламенту, що були прийняті в процесі гармонізації внутрішнього законодавства до стандартів ЄС [4].

Гармонізація законодавства України та ЄС на ринку страхових послуг здійснюється за наступними напрямками: посередницька діяльність на ринку, страхування і додатковий нагляд за фінансовими конгломератами на консолідованій основі, страхування життя, інші види страхування, страхування цивільно-правової відповідальності власників транспортних засобів, альтернативне пенсійне забезпечення [5].

Важливо зазначити, що до підписання «Угоди про асоціацію України з ЄС» основні законодавчі акти України в сфері страхування створювали належний правовий механізм та загалом відповідали стандартам ЄС.

Поглиблення вільної торгівлі між Україною та ЄС визначалося взаємним відкриттям ринків для філій фінансових установ, окрема страхових компанії, які підпорядковуються

іноземній юридичній особі (можливості взаємного відкриття філій є умовою для ведення діяльності страховиків-нерезидентів в Україні відповідно до ст. 2 Закону України «Про страхування»).

Поглиблення економічних відносин з ЄС та інтенсифікація торгівлі фінансовими послугами спричинила впровадження європейських стандартів та вимог щодо ведення страхової діяльності українських страховиків, Зокрема Директиви Європейського Парламенту Solvency II, що в подальшому спричинило процес гармонізації правового поля діяльності страховиків в Україні з вимогами ЄС. Дана гармонізація, в свою чергу, стимулює не тільки посилення торгівлі фінансовими послугами між Україною та ЄС, а й полегшує залучення іноземного європейського капіталу вітчизняним страховиками.

Наразі, на страховому ринку України присутній іноземний капітал наступних членів ЄС: Австрії, Німеччини, Великобританії, Кіпру, Люксембургу, Швейцарії, Польщі та інших. Також, зона вільної торгівлі позитивно вплине на формування і розвиток сектору недержавного пенсійного забезпечення шляхом залучення стандартів та вимог ЄС до ведення такої діяльності, оскільки наразі в Україні такі стандарти відсутні [5].

Поряд з вище переліченими перевагами інтенсифікації торгівлі страховими послугами між Україною та ЄС існує ряд недоліків, зокрема поглиблення конкуренції на страховому ринку України, що в свою чергу вже впливає на кількість страховиків-резидентів на ринку. За останні 5 років спостерігається тренд до зменшення кількості страхових компаній в Україні [6].

Отже, європейський вектор зовнішньої політики України посприяв збільшенню кількості і питомої ваги іноземного капіталу на українському страховому ринку, впровадження високих стандартів здійснення діяльності, згідно з європейським досвідом, збільшення інвестицій від європейських інвесторів, підвищення рівня капіталізації українських страховиків за рахунок збільшення іноземних інвестицій, створення нових страхових продуктів, відкриття філій європейських страхових компаній.

Список використаних джерел

1. 2020 insurance outlook Insurers adapt to grow in a volatile economy. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/financial-services/financial-services-industry-outlooks/insurance-industry-outlook.html> (дата звернення: 04.08.2021).
2. DIRECTIVE 2009/138/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II).
3. Life and non-life insurance penetration in selected countries worldwide in 2020. *Statista* – 2021. URL: <https://www.statista.com/statistics/381174/insurance-penetration-in-selected-countries-worldwide/> (дата звернення: 20.08.2021).
4. Біла книга «Майбутнє регулювання ринку страхування» Національний банк України. Арк. 12.

5. Правове регулювання страхової діяльності: навч. посіб. / за редакцією О.П. Гетманець, О.М. Шуміла. Київ: 2015. 400 с.
6. Статистика страхового ринка України. URL: <https://forinsurer.com/stat> (дата звернення: 10.08.2021).
7. Угода про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами від 14.06.1994 р. № 998_012 1994. №46.
8. Pidchosa O., Dovhosheia A. Global Insurance Industry: Peculiarities and Current Development Trends [Electronic source] / O. Pidchosa, A. Dovhosheia // International Relations, Series "Economic Sciences", №18 (2019). – 2019. – 20 p. – Access mode: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/3706/3381
9. Pidchosa L., Pidchosa O. Development of Insurance Marketing in Ukraine : Scientific Edition / L. Pidchosa, O. Pidchosa. – Prague : Coretex CZ SE, 2016. – 100 p.

СХИЛЬНІСТЬ ДО ІНВЕСТУВАННЯ НА МІСЦЕВИХ РИНКАХ У МІЖНАРОДНИХ ПОРТФЕЛЯХ ІНВЕСТОРІВ

Одним з найважливіших досягнень теорії інвестиційного менеджменту стала теорія міжнародної диверсифікації, основні положення якої сформулював французький вчений Б. Солнік [8]. У теорії зазначається, що інвестори отримують переваги від міжнародної диверсифікації портфеля, оскільки вона дозволяє значно знизити ризики та підвищити дохідність. Основною перевагою міжнародної диверсифікації інвестиційного портфеля є нижча кореляція між дохідностями фінансових інструментів з різних країн, ніж між дохідностями фінансових інструментів в межах однієї країни, що у результаті веде до зниження рівня ризику без зниження дохідності усього портфеля. Проте інвестори не завжди дотримуються теорії міжнародної диверсифікації. Фактичний склад інвестиційних портфелів часто суперечить положенням інвестиційного менеджменту і містить значну частку інструментів місцевого ринку. Така суперечність дістала назву «схильність до інвестування на місцевих ринках» (з англ. *home bias*). Наразі у фінансовій математиці відсутнє обґрунтоване кількісне вираження схильності до інвестування на місцевих ринках. Важливо зазначити, що схильність до інвестування на місцевих ринках отримала відносне вираження у формі індексу. Наведемо дві наступні формули [5; 9].

По-перше, Індекс схильності до інвестування на місцевих ринках акцій (з англ. *Home Bias in Equities*)

$$HBE = 1 - \frac{\text{Частка іноземних акцій у портфелі акцій країни } i}{\text{Частка іноземних акцій у світовому портфелі акцій}}, \quad (1.1)$$

По-друге, Індекс схильності до інвестування на місцевих ринках облігацій (з англ. *Home Bias in Bonds*)

$$HBB = 1 - \frac{\text{Частка іноземних облігацій у портфелі облігацій країни } i}{\text{Частка іноземних облігацій у світовому портфелі облігацій}}, \quad (1.2)$$

Показник індексу дорівнює нулю, коли частка іноземних активів у портфелі країни i дорівнює їх відповідній частці у світовому портфелі. Цей показник приймає позитивне значення, коли у портфелі переважає частка активів місцевого ринку. У випадку, якщо портфель складається виключно з активів місцевого ринку, то показник дорівнює 1.

Незважаючи на численні дослідження, питання про причини схильності до інвестування на місцевих ринках досі залишається відкритим. Вчені так і не змогли дійти консенсусу щодо основного фактору впливу на рішення стосовно розміщення частки портфеля у інструментах місцевого ринку. Варто відмітити, що більшість дослідників погоджуються, що фактори, які впливають на схильність до інвестування на місцевих

²⁰ Асистент кафедри міжнародних фінансів.

Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

ринках, є дуже різноманітними, а тому їх варто розглядати у цілісній сукупності. У таблиці 1 наводяться чинники, які систематизують результати основних публікацій стосовно проблематики «home bias» [1-10].

Таблиця 1

Чинники схильності до інвестування на місцевих ринках

Інституційні фактори	Компліментарні місцевим інвестиційним інструментам послуги або переваги; інституційно-правові обмеження на іноземне інвестування; обмеження на короткі продажі; неринкові сектори економіки; ступінь розвитку економіки; ступінь розвитку освітньої системи; ступінь розвитку ринків капіталу; ступінь захисту інвесторів; слабкі зовнішньоторговельні зв'язки; слабкі міграційні потоки; інші інституційні бар'єри.
Бігевіористські фактори	Очікування інвесторів щодо майбутньої дохідності; страх перед незнайомим; політичні та культурні бар'єри; відсутність спільної мови; інші поведінкові викривлення.
Трансакційні фактори	Інформаційні витрати; ризик реального обмінного курсу; ризики паритету купівельної спроможності; інші валютні ризики; податок на прибуток від іноземних інвестицій; податок на вивіз капіталу; асиметрія інформації; інші трансакційні витрати.
Інші фактори	Відсутність досвіду для оцінювання переваг міжнародної диверсифікації; політичні ризики; практики корпоративного управління; необхідність хеджування боргових фінансових інструментів; хеджування проти ризику інфляції; відсутність освіти у галузі фінансів; проблеми емпіричного тестування.

Джерело: складено автором [2].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Дзюба П. Бігевіоризм: еволюція та місце в теорії міжнародного портфельного інвестування. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2019. № 6. С. 89–104.
2. Дзюба П.В., Штогрін К.В. Поведінкові відхилення інвестиційних рішень: на прикладі схильності до інвестування на місцевих ринках. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». Вип. 37. 2021. С. 24-34.
3. Ardalan K. Equity home bias: A review essay. *Journal of Economic Surveys*. 2019. Vol. 33. № 3. P. 949-967.
4. Chan K., Covrig V., Ng L. What determines the domestic bias and foreign bias? Evidence from mutual fund equity allocations worldwide. *The Journal of Finance*. 2005. Vol. 60. №. 3. P. 1495-1534.
5. Coeurdacier N. Home bias in open economy financial macroeconomics. *Journal of Economic Literature*. 2013. № 1. P. 45 – 67.
6. Levy H. The Investment Home Bias with Peer Effect. *Journal of Risk and Financial Management*. 2020. Т. 13. №. 5. С. 94.
7. Schumacher D. Home bias abroad: Domestic industries and foreign portfolio choice. *The Review of Financial Studies*. 2018. Vol. 31. № 5. P. 1654-1706.

8. Solnik B. H. Why not diversify internationally rather than domestically? *Financial analysts journal*. 1974. Vol. 30. №. 4. P. 48-54.
9. Valchev R. et al. Dynamic information acquisition and home bias in portfolios. *Society for Economic Dynamics*, 2017. №. 1486.
10. Vivar L.M., Lambert C., Wedow M., Giuzio M. Is the home bias biased? New evidence from the investment fund sector. *Financial Integration and Structure in the Euro Area*. ECB Publications, 2020.

Матеріали до друку підготували:

к.е.н. доцент кафедри міжнародних фінансів Кузнєцова Н.В.

к.е.н. доцент кафедри міжнародних фінансів Підчоса О.В.

асистент кафедри міжнародних фінансів Штогрін К.В.