

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки**

Галузь знань	<u>Соціальні та поведінкові науки</u>
Спеціальність	<u>Економіка</u>
Освітньо-професійна програма	<u>Міжнародна економіка</u>

Форма навчання: Заочна
(денна / заочна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему **“СТРАТЕГІЯ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ
ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.”**

здобувача (ки) **ЗАБОЛОТНОГО ОЛЕКСАНДРА ВІКТОРОВИЧА**
(прізвище, ім'я, по батькові повністю) (підпис)

Науковий керівник к.е.н., доцент Апальков С.С.
(науковий ступінь, учене звання прізвище, ініціали)

(підпис)

**Кваліфікаційна магістерська робота допущена до захисту в
Екзаменаційній комісії з атестації здобувачів вищої освіти**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

(підпис)

Київ 2023

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДВНЗ «КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

Факультет Міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ 05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ 051 «Економіка»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми
«Міжнародна економіка»

_____ Цимбал Л.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)
«_____» _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародної економіки

_____ Столярчук Я.М.
(підпис) (ініціали, прізвище)
«_____» _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Заболотного Олександра Вікторовича
(прізвище, ім'я, по батькові)
_____ заочна _____ форми навчання
очної (денної), заочної, дистанційної

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему: «Стратегія зовнішнього фінансування економічного розвитку України в умовах глобалізації»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «02» червня 2022 р. № 519-ст

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах: нормативні акти України, статистичні дані Міністерства фінансів України та Рахункової палати України.

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	Матеріальні засоби формування в аспекті глобальної інтеграції <i>(назва розділу)</i>
Розділ 2	Порівняльний аналіз зовнішніх фінансових ресурсів економіки України <i>(назва розділу)</i>
Розділ 3	Політика державного регулювання у сфері зовнішнього фінансового кредитування <i>(назва розділу)</i>

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	дослідити теоретичні підходи до накопичення та подальшого упорядкування грошових активів, визначити характер системності глобалізації світових фінансових ринків та її економічну природу, а також сучасні механізми управління зовнішньою фінансовою заборгованістю;
У розділі 2	ретроспективно оцінити та ідентифікувати існуючі проблеми прямого та портфельного зовнішнього інвестування в економіку України, залучення та використання зарубіжних кредитів, міжнародної та фінансової допомоги, а також позиціонування України на світовому фінансовому ринку;
У розділі 3	визначити основні чинники та шляхи ефективного застосування закордонних інвестицій та фінансування, демонстрація макроекономічних кроків з оптимізації зовнішніх джерел фінансування національної економіки, аналіз політики зовнішніх позик в умовах кризових явищ у сфері розвитку.

Завдання підготував науковий керівник

(підпис)
«07» червня 2022 р.

С.С. Апальков
(ініціали, прізвище)

Завдання одержав здобувач

(підпис)
«07» червня 2022 р.

О.В. Заболотний
(ініціали, прізвище)

Реферат

Магістерська робота містить 85 сторінок, 7 таблиць, 12 рисунків, список літератури з 114 найменувань, 5 додатків.

Об'єктом дослідження є акумуляція й перерозподіл фінансових ресурсів у глобалізованій економічній системі.

Предметом дослідження є умови, фактори та макрорегулятивні заходи залучення й ефективного використання зовнішніх фінансових запозичень

Мета дослідження полягає у обґрунтуванні ефективної стратегії зовнішніх запозичень України на глобальному фінансовому ринку на основі проведення компаративного оцінювання, селекції та оптимізації джерел фінансування.

Завданням роботи є розроблення макроекономічних заходів державного боргового менеджменту.

За результатами дослідження сформульовані сучасні тенденції глобального руху фінансових ресурсів, стратегічних концепцій залучення й ефективного використання іноземного капіталу з метою безпечного економічного розвитку в нестабільному глобальному фінансовому середовищі.

Одержані результати можуть бути використані для обґрунтування ефективної стратегії зовнішніх фінансових запозичень в економіку України за глобальних умов розвитку.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2022-2023рр.

Рік захисту роботи – 2023 рік.

Рецензія

на кваліфікаційну магістерську роботу здобувача вищої освіти
Заболотного Олександра Вікторовича

Тема: Стратегія зовнішнього фінансування економічного розвитку України в
умовах глобалізації

Актуальність теми. полягає в всеосяжності поняття зовнішнього фінансування економічного розвитку та розробка стратегії. У кризовий та посткризовий період причини звернення до боргу є ще більш різноманітними, оскільки вони мають як об'єктивний, так і циклічний характер. Управління глобальними фінансовими балансами, оптимізація зовнішніх джерел фінансування економік та управління зовнішнім боргом у кризові періоди стають особливо гострими проблемами.

Самостійні розробки і пропозиції автора. У науковому дослідженні автор розглянув структуру та розміри використання іноземного кредитування та фінансування, проаналізував досвід минулих років та надав інформацію щодо регулювання та покращення зовнішнього інвестування в умовах розвитку кризи.

Практичне значення роботи. Реалізація внесених пропозицій та рекомендацій дозволить зрозуміти як саме працює фінансування для економічного розвитку України. Магістерська робота характеризується строгою послідовністю, гарним загальним викладом, чіткістю та обґрунтованістю висновків. Робота виконана на високому теоретичному та методологічному рівні. Загальний висновок: Дипломна робота Заболотного Олександра Вікторовича на тему: «Стратегія зовнішнього фінансування економічного розвитку України в умовах глобалізації» виконана відповідно до вимог такого виду наукових робіт, заслуговує позитивної оцінки, а її автор заслуговує на присвоєння кваліфікації магістра з міжнародної економіки за освітнім рівнем магістра за спеціальністю 051 “Економіка” (Міжнародна економіка).

Місце роботи та посада рецензента

Науковий ступінь, учене звання (за наявності) _____ (підпис, ПІБ)

Підпис засвідчую: _____ (посада, підпис)

Місце печатки організації, де працює рецензент

Відгук
на кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»
Заболотного Олександра Вікторовича
на тему «Стратегія зовнішнього фінансування економічного розвитку України
в умовах глобалізації»

1. Актуальність теми: обумовлена глибокими трансформаціями економіки України в умовах глобалізації, необхідністю вироблення нових ефективних моделей залучення зовнішнього фінансування. В цьому контексті важливим завданням є вивчення доступності джерел зовнішнього фінансування та визначення потенційного обсягу, терміновості, операційних та інших умов запозичень.

2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: у роботі автором досліджуються теоретичні основи накопичення і перерозподілу фінансових ресурсів, а також робиться оцінка масштабів і структурної динаміки використання іноземних кредитів.

3. Наявність самостійних розробок автора: автор самостійно дослідив особливості позиціонування України на глобальному фінансовому ринку, а також запропонував власне бачення макроекономічних заходів оптимізації джерел зовнішнього фінансування економіки.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: висновки і рекомендації роботи можуть слугувати методологічною базою при розробленні національної стратегії зовнішнього фінансування економічного розвитку України в умовах глобалізації.

5. Наявність недоліків: в якості недоліку роботи слід відзначити відсутність уваги автора до сучасних цифрових механізмів зовнішнього фінансування економічного розвитку України.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: робота виконана, в цілому, на належному теоретичному і методологічному рівнях, відповідає усім нормативним вимогам, що висуваються до кваліфікаційних магістерських робіт та допускається до захисту перед Екзаменаційною комісією з попередньою оцінкою 44 балів.

Науковий керівник: доцент кафедри міжнародної економіки, к.е.н.

Апальков С. С.

«09» лютого 2023 р.

ЗМІСТ

Вступ	3
РОЗДІЛ 1. МАТЕРІАЛЬНІ ЗАСОБИ ФОРМУВАННЯ В АСПЕКТІ ГЛОБАЛЬНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ	8
1.1. Емпіричні основи накопичення та розподілу матеріальних активів	8
1.2. Комплексний підхід до глобалізації фінансових ринків	21
1.3. Економічна сутність та механізми іноземних фінансових позик.	26
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	30
РОЗДІЛ 2. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЗОВНІШНІХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	33
2.1 Залучення іноземних інвестицій у процес оновлення вітчизняної економіки	33
2.2. Політика та практика портфельного кредитування державного та корпоративного секторів.....	44
2.3 Структурні розміри та динаміка використання іноземного кредитування	51
2.4. Позиція України на світових фінансових ринках	58
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	64
РОЗДІЛ 3. ПОЛІТИКА ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСОВОГО КРЕДИТУВАННЯ	66
3.1 Детермінанти впливу на результативність залучення іноземних валютних джерел	66
3.2 Макроекономічні механізми щодо покращення зовнішнього інвестування економіки	76
3.3. Регулювання зовнішнім боргом в умовах розвитку кризи	86
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	102
ВИСНОВКИ	104
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	110
ДОДАТКИ	114

ВСТУП

В сучасному світі, де панує глобалізація, найефективніший економічний прогрес будь-якої країни світу залежить від її здатності мобілізувати внутрішні та зовнішні ресурси, а саме природні, наукові, технологічні, виробничі, інвестиційні та фінансові. Всесвітня доступність коштів робить позики максимально привабливими і доступним вибором, але й найбільш ризиковим, оскільки вони не завжди перетворюються на матеріальні та нематеріальні активи, а тому часто мають спекулятивний характер. Ця дуальність між валютними та інвестиційними джерелами залежить не лише від стратегічних орієнтирів країни-позичальника, але й значною мірою від об'єктивної специфіки зовнішніх ресурсів надходжень та сутності глобальних механізмів їх накопичення та редистрибуції.

Актуальність теми. Зовнішніми джерелами забезпечення внутрішнього розвитку економіки є прямі іноземні інвестиції, національні, локальні та приватні інвестиції, портфельні інвестиції, державні та приватні позики, кредити міжнародних організацій та офіційна допомога розвитку. Доступність та наявність зовнішніх джерел фінансування та визначення їх потенційних обсягів, строків, операцій та інших умов залежить від двох факторів. Існує потреба у більш ретельному аналізі впливу іноземного капіталу на українську економіку, оскільки, по-перше, стан світового ринку, а по-друге, інвестиційний клімат, репутації та позиціонування країни-одержувача або конкретної інвестиційної дестинації. Глобалізація фінансів посилює потребу в більш глибокому аналізі впливу зарубіжного капіталу на економіку України, яка розпочала системні ринкові реформи значно пізніше, ніж інші країни Східної Європи, і потребує значних інвестицій у структурну та технологічну модернізацію, щоб вивести країну на дорогу інноваційного зростання. Навички низки країн, які впроваджують стратегії, засновані на дуже відкритій економічній моделі, не завжди дає позитивні результати, оскільки, хоча великі іноземні інвестиції відкривають нові можливості для розвитку, сприяють глобалізації вітчизняних

підприємств і підвищують їхню конкурентоспроможність, тим самим, їх конкурентоспроможність робить економіку все більш чутливою до світових криз і потрясінь.

Питання міжнародної взаємодії у сфері фінансів та інвестицій в умовах глобальної кризи світового економічного розвитку фундаментально досліджено у працях зарубіжних та вітчизняних економістів, але в сучасних умовах воно набуває нових суперечливих та дискусійних вимірів. У кризовий та посткризовий період причини звернення до боргу є ще більш різноманітними, оскільки вони мають як об'єктивний, так і циклічний характер. Управління глобальними фінансовими балансами, оптимізація зовнішніх джерел фінансування економік та управління зовнішнім боргом у кризові періоди стають особливо гострими проблемами. Це призвело до вибору даної теми, мети та основного завдання даної роботи.

Мета і завдання дослідження. Метою даного дослідження продемонструвати факти та ефективну стратегію здійснення міжнародних позик України на світових фінансових ринках, яка базується на порівняльному аналізі, виборі та оптимізації джерел фінансування та розробці макроекономічних заходів з управління державним боргом.

Виходячи з мети кваліфікаційної роботи, потрібно поставити такі завдання для більш детального дослідження:

- розпізнати сучасні закономірності та особливості накопичення і розподілу економічних ресурсів;
- визначити сутність економіки та визначити зовнішні фінансові інструменти кредитування;
- виявити системність суперечливого процесу формування фінансового ринку в умовах глобалізації;
- проведення порівняльного аналізу зовнішніх джерел фінансового забезпечення економіки України;

- - оцінити конкретні умови залучення та використання прямих, портфельних інвестицій та міжнародних кредитів;
- Розміщення України на світових фінансових ринках;
- розглянути чинники задля ефективного використання іноземних фінансових позик;
- документувати макроекономічні заходи з метою оптимального використання джерел іноземного фінансування розвитку національної економіки;
- удосконалення підходів до управління зовнішнім боргом в умовах кризових ситуацій.

Об'єктом дослідження є накопичення та редистрибуція економічних ресурсів у рамках світової економічної системи.

Предметом дослідження є умови, макрорегуляторні чинники та заходи приваблення та ефективного використання зовнішніх фінансових позик.

Методи дослідження. Методологічною та концептуальною базою дослідження становлять праці відомих дослідників та експертів у галузі міжнародних фінансів та менеджменту. Для виконання поставлених у дослідженні завдань (визначення сучасної природи економічних ресурсів, їх накопичення та перерозподілу в умовах глобалізації з метою аналізу механізмів – підрозділи 1.1, 1.3) використовуються методи наукової абстракції, аналізу та синтезу; систематичне узагальнення (щодо охарактеризування іноземних інструментів фінансового кредитування - підрозділи 1.2, 3). 1); порівняльний аналіз (аналітична оцінка зовнішніх джерел фінансування економіки України - підрозділи 2.1, 2.2, 2.3); економіко-математичне моделювання (моделі оптимізації зовнішніх фінансових ресурсів для розвитку економіки країни - підрозділ 3.2); експертне судження (щодо позиції України на світових фінансових ринках - підрозділ 2.4, для визначення межі рівня зовнішньої заборгованості - підрозділ 3.3).

Інформаційною базою дослідження становлять національні та міжнародні бібліографічні джерела, теоретично-аналітичні та інформаційно-статистичні дані національних органів влади та інтернаціональних фін установ, матеріали міжнародних асоціацій, національних та міжнародних оціночних консалтингових організацій, аналітичні звіти з електронних ЗМІ та результати науково-дослідницьких робіт Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України та Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка, та інші.

РОЗДІЛ 1

МАТЕРІАЛЬНІ ЗАСОБИ ФОРМУВАННЯ В АСПЕКТІ ГЛОБАЛЬНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

1.1. Емпіричні основи накопичення та розподілу матеріальних активів

Посилення глобалізації світової економіки упродовж останніх десятиріч максимально спростило рух капіталу між країнами, адже основна домінанта – максимізація прибутку, чим насамперед керуються найбільші інвестори, виявилися в умовах переходу до неоліберальної моделі повністю реалізованою, що й обумовило високу динаміку і значні обсяги переміщення фінансових ресурсів у світі, а вплив національних кордонів в умовах панування існуючих зараз підходів став мінімальним [5, 15, 24, 58]. На наш погляд, основні причини нової інвестиційної диспозиції можна умовно поділити на дві групи: класичні (відмінності у витратах виробництва, зумовлені різною ціною на ресурси що використовуються в процесі створення товарів та послуг; прагнення упродовж тривалого періоду забезпечити задоволення своїх амбітних цілей; уникнення непередбачуваної ситуації (економічної, соціальної, політичної); бажання захисти свій капітал від інфляції; використання більш вигідної системи тарифних та нетарифних обмежень, яку пропонує країна-рецепієнт) та сучасні або глобалізаційні (технологічне нагромадження, що чітко розмежувало держави на

виробників та споживачів технологій; прагнення ТНК та ТНБ щодо здобуття ринкової влади; мінімізація трансакційних витрат, які обов'язково виникають у процесі створення та розподілу продукту).

Сукупність вище наведеного й на сьогодні формує відповідні умови для руху капіталу та його проявів у різних формах. Як результат, виникають численні теорії, метою яких є пояснення особливостей мотивації динамізації інвестицій у національних економіках та їх секторах.

У сучасних підходах до визначення теорій та моделей взаємозв'язку іноземних інвестицій і економічного зростання знаходять свій відбиток доволі різні системи ідентифікації якостей розвитку, відображені в фундаментальних працях зарубіжних і вітчизняних вчених [17, 19, 32, 49, 55, 62, 64, 73, 82, 90].

Вважаючи на достатню розробленість даної проблематики, відзначимо лише окремі, найбільш показові, на наш погляд, підходи. Перший з них віддзеркалює моделі Холіса Ченері та Алана Страута, на думку яких у сучасному світі існують три основні обмеження, які безпосередньо пов'язані з економічним зростанням: по-перше, обмеження спроможності суб'єктів залучати додаткові інвестиції (нерідко цю принципову тезу пояснюють існуванням так званого ліміту на інвестиції перевищення якою неодмінно призводить до зменшення ефективності їх застосування); по-друге, обмеження заощаджень (такий підхід, як правило ототожнюється з поведінкою споживачів, адже саме від них залежить яким чином будуть розділятися додаткові фінансові ресурси); по-третє, зовнішньоторговельні обмеження. Вони сприймаються як система запобіжних заходів, що скерована на захист внутрішнього ринку. Водночас заходи, що застосовуються Урядом можуть призводити до суттєвих обмежень припливу в економіку країни іноземних інвестицій, стримуючи таким чином розвиток національної економіки.

Модель Ньюліна, навпаки, зосереджується на дослідженні трьох основних ефектів прямих іноземних інвестицій: ефект доходу, який є найбільш значущим у мотивуванні інвестиції, насамперед ПІІ; фінансовий ефект; ефект платіжного балансу, який може бути чітко ідентифікований лише на державному рівні.

Модель ендogenous зростання Ромера передбачає наявність оберненої кореляційної залежності між процентною ставкою та цінністю потоку прибутків, яку одержує монополіст. Модель Даннінга – Нарула, що базується на застосуванні теоретичних підходів так званого інвестиційного розвитку націй припускає, що упродовж розвитку країна проходить щонайменше п'ять етапів розвитку, основою виокремлення яких може слугувати оцінювання готовності приймати й експортувати ПП.

Заслужують на схвальну оцінку також дві моделі, що були розроблені вітчизняними дослідниками О.Рогачем та О.Шнирковим [70, 71], щоправда, якщо перша з них орієнтується на основні теоретичні положення теорії вибору конкурентної стратегії фірми, що передбачає аналіз, відповідно, конкурентної поведінки міжнародної діяльності фірми, то друга – орієнтується на теорію переговорної сили, що потребує оцінювання потенціалу ресурсів країн та поведінку ТНК, які мають свій інтерес щодо найбільш ефективного їх використання.

Доволі цікаву емпіричну залежність між основними показниками розвитку економіки вивели європейські дослідники Майкл Бурда й Чарльз Виплош, пов'язавши в єдине ціле отримання позики, споживання, заощадження та дохід з життєвим циклом товару [8]. При цьому його тривалість науковці пов'язують як з тривалістю життя людини так із повним інноваційним циклом товару чи послуги. На думку вище зазначених авторів виходить, що упродовж всього свого віку людина обирає для себе різні стратегії, пов'язані з використанням заощаджених протягом певного часу життя попереднього покоління коштами, які акумулюються у відповідних банках та інших фінансових установах та використовуються реципієнтами, що знаходяться в різних державах світу. Втім, з часом стратегія окремого індивіда може змінюватись, перетворюючи отримувача кредитів в їх донора, котрий зменшує своє споживання та акумулює відповідні фінансові ресурси задля їх інвестування. Однак слід пам'ятати, що основою такої стратегії домогосподарств стає так званий пропонований попит, який швидше за все задоволений не буде. Така поведінка споживача розглядається в «Економіксі» Мак

Коннела та С.Брю як політика заощаджень, а крива сукупного попиту при цьому зміщується далеко вниз.

Серед найбільш визначних теорій, що базуються на дослідженні характеру руху капіталу можна назвати теорію ринкової влади С.Хаймера, яка доволі чітко пояснює намагання найбільших інвесторів домінувати на секторальних або країнових ринках, а відтак створює передумови для пояснення того, що частина інвестиційного потоку може бути використана для забезпечення контролю над ринком та боротьби з конкурентами.

Інша ж теорія – інтерналізації, обґрунтовує дії інвестора, щодо скорочення за рахунок експорту капіталу трансакційних витрат, які навіть за сучасних умов уніфікації фінансових потоків зберігають свою країнову відмінність, а відтак окремі держави можуть створювати кращі умови для розвитку підприємництва та ведення бізнесу.

Інший бік інвестування відображає його технологічна домінанта, а дві існуючі на цей час концепції конкурентоспроможності галузі та технологічного нагромадження, що були детально описані американським економістом М.Портером, відображаються насамперед устремління тих корпорацій, які серйозно розраховують на отримання додаткового прибутку від запровадження нових технологій та створення унікальних товарів та послуг, що дозволяє їм діяти, проте лише тільки певний час монополюю, а відтак створювати надприбутки в межах певних проміжків часу.

У сучасній світовій практиці доволі розповсюдженими є ідеї захисту внутрішнього економічного простору від негативної дії інвестицій, насамперед, портфельних, які мають очевидну корпоративну мотивацію, орієнтовану фактично на ефективність їх здійснення. В даний час діяльність з міжнародних портфельних інвестицій покриває великий спектр задач з цінними паперами. До них відносяться, розрахунок цінних паперів, посередництво при здійсненні випуску та первинного розміщення цінних паперів, здійснення операцій з цінними паперами (ведення книги цінних паперів, зберігання, облік, гарантія, погашення, виплата дивідендів або купонів, консультування тощо). управління портфелем цінних паперів.

Ефективне формування і стратегія управління інвестиційним портфелем є однією з основних проблем у сучасній теорії інвестицій. Теоретично основне завдання у формуванні інвестиційного портфеля полягає в тому, щоб поліпшити умови інвестування, надавши сукупності цінних паперів таких інвестиційних характеристик, що є недосяжними з позиції використання лише одного виду цінних паперів, тобто можливі за умов комбінації різноманітних паперів.

Завершене теоретичне обґрунтування переваг портфельного інвестування було здійснено Г.Марковіцем, що запропонував математичну модель формування оптимального портфеля цінних паперів та обґрунтував методи побудови зазначених портфелів при визначених умовах, що ґрунтуються на теоретико-імовірнісній формалізації поняття доходності й ризику. Модель оптимального портфеля Г.Марковіца виходить із таких базових теоретичних припущень і визначень: інвестори намагаються максимізувати свої прибутки за певного заданого рівня ризику; портфель інвестора складається з усіх його активів та зобов'язань; інвестори намагаються уникати ризику. Із двох активів з однаковою доходністю інвестори завжди віддадуть перевагу тому, ризикованість якого менша. Тобто існує пряма пропорційна залежність між очікуваним ризиком. Згідно з теорією Г.Марковіца існує два варіанти ефективного портфеля: із заданим рівнем доходності і мінімальним ризиком; з найбільшою (максимальною) доходністю і заданим рівнем ризику, або портфель, ефективний за критеріями доходність/ризик. Таким чином, для кожного рівня ризику існує свій ефективний портфель, а набір усіх таких портфелів визначається як ефективна чисельність портфелів [103]. Фундаментальний висновок теорії Г.Марковіца полягає в тому, що диверсифікація, тобто вкладення коштів не в один актив, а в різні, зменшує ризик портфеля, навіть якщо додані до портфеля активи мають більшу дисперсію (високий ризик).

Значення запропонованої теорії для розвитку міжнародної інвестиційної активності полягало в тому, що вона вперше довела перевагу портфельної диверсифікації з використанням міжнародних інвестицій. Включаючи в портфель активи інших країн можна підвищити очікувану доходність без зростання ризику

або взагалі знизити ризик без зниження доходності, оскільки ціни активів компаній різних країн змінюються з різною швидкістю, різною мірою і в різних напрямках.

Портфельна теорія Г.Марковіца отримала подальший розвиток у працях У.Шарпа, Дж.Лінтнера та Моссіна, що запропонували модель оцінки капітальних активів – CAPM (Capital Asset Price Model), в основу якої було покладено висновки про взаємозв'язок між можливими інвестиціями у безризикові активи, ризиком портфеля та загальним ринковим ризиком [102, 107].

З розвитком комп'ютерних технологій спрощений метод вибору оптимального портфеля, запропонований У. Шарпом, уможливив застосування методів портфельної оптимізації на практиці для вирішення завдань управління портфелем цінних паперів. Інвестори прагнуть високої прибутковості та низького стандартного відхилення. Портфелі звичайних акцій, які досягають найвищої доходності при заданому стандартному відхиленні, є ефективними портфелями. Щоб визначити граничний вплив акції на ризик портфеля, слід розглядати не ризик самої акції, а її вплив на ризик портфеля в цілому. Чутливість акції до зміни вартості портфеля визначається показником β , який вимірює граничний внесок акції в ризик ринкового портфеля.

Виходячи з вищесказаного, можна узагальнити, що в сучасній практиці модель Г. Марковіца використовується на першому етапі формування інвестиційного портфеля при розподілі між різними типами фінансових інструментів: акціями, облігаціями тощо. Модель У. Шарпа використовується на наступному етапі, коли капітал, інвестований у певний сегмент ринку капіталу, розподіляється між різними активами, що складають цей сегмент [51].

Підхід Шарпа схожий на дослідження Дж. Лінтнера та Г. Моссіна, які узагальнили єдиний результат теорії CAPM, а саме встановлення кореляції між дохідністю та ризиком активу для еквівалентного ринку. Важливо зазначити, що при виборі оптимального портфеля інвестор повинен враховувати не весь ризик, пов'язаний з активом (ризик за Г. Марковіцем), а лише його частину, яка називається систематичним або недиверсифікованим ризиком. Ця частина ризику

активів тісно пов'язана із загальним ринковим ризиком і кількісно вимірюється коефіцієнтом "бета", введеним У. Шарпом у його однофакторній моделі. Інша частина (так званий несистематичний ризик або ризик, що диверсифікується) усувається шляхом вибору відповідних (оптимальних) портфелів. Зв'язок між дохідністю та ризиком є лінійним за своєю природою, тому загальне правило "висока дохідність - високий ризик", яке є поширеним на практиці, має точне аналітичне представлення, що добре ілюструється в економічній літературі.

Модель ринку капіталу В. Шарпа [90] була піддана гострій критиці Р. Роллом [109]. За його словами, CAPM має бути відкинута, оскільки він не передбачає емпіричної перевірки принципу. Тим не менш, CAPM залишається важливою і впливовою сучасною фінансовою теорією. Практичні посібники з фінансового менеджменту для вибору довгострокової інвестиційної стратегії і сьогодні базуються на CAPM.

Інший дослідницький цикл в теорії корпоративних ринків пов'язаний з теорією інвестицій та теорією фінансового менеджменту. Ця теорія стосується проблеми "адекватності" ринкових цін і фінансових активів. Питання полягає в тому, наскільки ринкові ціни відображають "справжню вартість" фінансових активів; інвестор, який виявить, що ринок систематично недооцінює або переоцінює певний актив, може отримати прибуток протягом тривалого періоду часу з невеликим ризиком або взагалі без нього. Гіпотеза ефективності підтверджує, що це неможливо. Це означає, що ринкові ціни, як правило, відображають майже всю інформацію, доступну інвесторам. У цьому випадку коливання ринкових цін мають бути суто випадковими, і жоден інвестор не може передбачити майбутні ринкові ціни.

Припущення про ефективний ринок і пов'язана з ним модель "випадкового блукання" цін на активи сприяли використанню динамічних імовірнісних моделей, заснованих на теорії випадкових процесів. Відповідно до цих ідей, М. Шоулз і Ф. Блек запропонував модель опціонів, модель Блека-Шоулза. Ця модель ґрунтувалася на можливості здійснення безризикової операції шляхом

одночасного використання акції та випущеного на неї опціону. Вартість (ціна) такої операції повинна відповідати вартості безризикових активів на ринку і, оскільки ціна акції змінюється з часом, вартість опціону, випущеного для покриття безризикової операції, також повинна змінюватися відповідно. Це дає оцінку (ймовірної) вартості опціону. Роботи Ф. Блека і М. Шоулза [94] та тісно пов'язана з ними робота Р. Мертона [54] були одразу ж визнані [55]. Більше того, розрахункові схеми, представлені в цих роботах, були швидко застосовані на практиці. Модель Блека-Шоулза залишається однією з найпоширеніших моделей, хоча згодом були розроблені більш складні моделі як для опціонів, так і для інших "похідних" цінних паперів.

Теорія еволюції цін, розроблена Дж. Мандельброт, розробив (часткову) фрактальну теорію ринку, яка допомагає пояснити феномен стабільності ринку, припускаючи, що більшість інвесторів на фінансовому ринку мають різні періоди інвестування свого капіталу і по-різному реагують на зовнішні події: перші вірять чуткам про майбутні фінансові зміни на ринку, другі реагують лише на самі події, а треті чекають підтвердження інформації про подію, що відбулася [50]. Стабільність фінансового ринку підтримується наявністю інвесторів з різними інвестиційними горизонтами.

Якщо розглядати портфелі фінансових активів, пов'язані з використанням цінних паперів, що обертаються на міжнародному ринку та на ринку євро, то основними перевагами їх використання є: використання можливостей, які пропонує світовий ринок капіталу; обмежений вплив державного регулювання операцій з цінними паперами; диверсифікація портфеля знижує загальний ризик у разі падіння ціни однієї з валют або цінних паперів.

Серед недоліків та певних обмежень застосування напряму формування портфеля інвестицій з цінних паперів, що обертаються на міжнародному ринку та євrorинку, є те, що відбувається посилення валютного ризику (мультивалютний аспект), існує певна обмеженість щодо діяльності емітентів цих паперів, крім того, наявні додаткові витрати, пов'язані з інвестуванням на міжнародному ринку (наприклад подвійне оподаткування).

Таким чином, існує забагато комбінацій формування портфеля міжнародних інвестицій, що ґрунтуються на численності цінних паперів, використання яких впливає на інвестиційний ризик, відповідно до чого інвестори, аналізуючи різноманітні цінні папери, обирають лише ті, що відповідають інвестиційним критеріям і сприяють забезпеченню найвищого доходу та найнижчого ризику.

Незважаючи на різноманітні напрями формування портфеля міжнародних інвестицій, можна визначити певні базові принципи в умовах економічної глобалізації:

- безпека основного капіталу, що полягає в захисті купівельної спроможності фондів (в умовах міжнародної інвестиційної діяльності ризик зменшення купівельної спроможності фондів визначатиметься ризиком інфляції та валютним ризиком);

- стабільність прибутку, що дозволяє інвестору забезпечити якісне планування міжнародних інвестицій;

- приріст капіталу (реалізація цього принципу можлива двома шляхами: по-перше, приріст можна забезпечити за рахунок реінвестування прибутків, а по-друге – за рахунок придбання акцій міжнародних компаній, що динамічно зростають);

- ліквідність портфеля в цілому та його складових (реалізація цього принципу дозволяє ефективно реалізовувати, насамперед, цінову стратегію);

- диверсифікація активів, що забезпечує зниження ризику втрат капіталу і доходу.

З точки зору країн-реципієнтів, портфельні інвестиції є бажаними, а в окремих випадках і необхідними. При цьому, як показує світогосподарська практика, вони є доволі ризикованими, адже можуть дуже швидко вилучені з економіки країни, в яку вони були свого часу завезені. Такий раптовий вивіз капіталу може завдати непоправної шкоди національному господарству, перетворивши його з інтенсивно зростаючого до занепадаючого, а відтак концепція оборони національного суверенітету, якою керуються розробники законів про інвестиції, з одного боку, пояснює необхідність запровадження

запобіжних заходів, з другого – погано сприймається потенційними інвесторами, які вбачають в цілій низці запобіжних дій наступні стримуючі заходи з боку уряду, що безпосередньо спрямовані проти інвесторів.

Інвестиції завжди є доволі непростим прикладом експорту капіталу, що базуються на принципі диверсифікації ризиків. Спробу пояснити суть такого процесу розширення портфеля інвестицій та виявити особливості зменшення інвестиційних загроз здійснив американець Чарльз Гіл (рис.1.1 та 1.2).

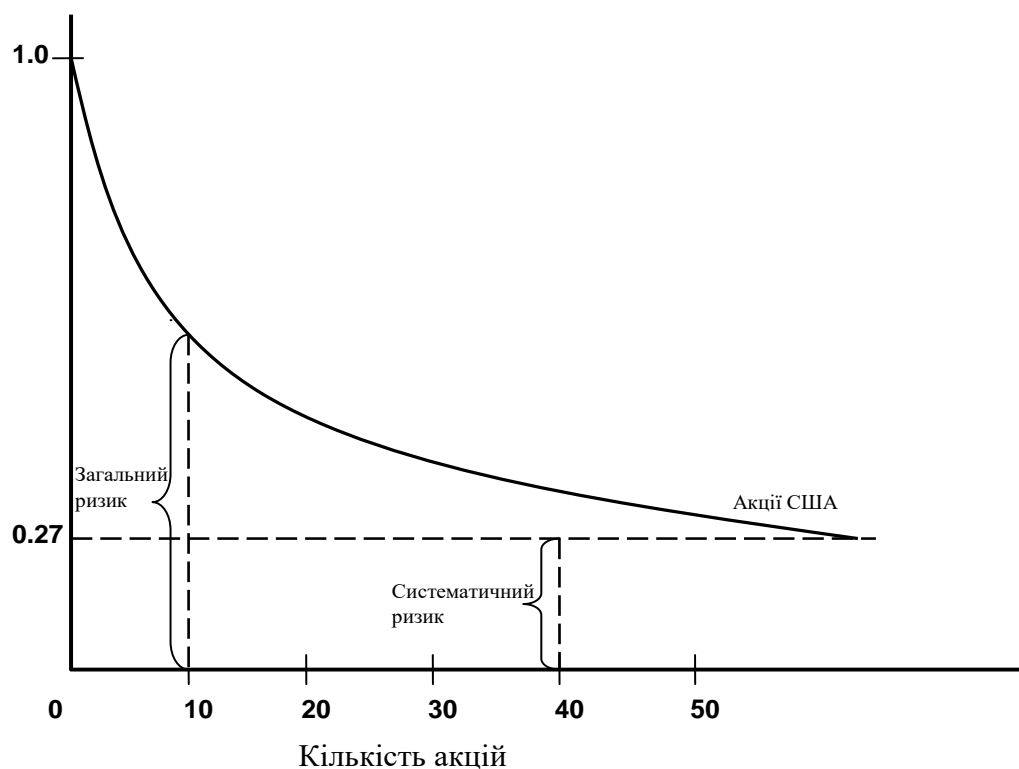


Рис. 1.1. Недиверсифікований ризик інвестицій в США за Ч.Гілом

Джерело: [16]

На рисунку наявними виглядають спроби інвестора збільшити кількість акцій у своєму портфелі зменшуючи при цьому його ризикованість у цілому. На самому початку цей процес виглядає доволі динамічним, але потім він уповільнюється, а показник ризику при цьому наближається за розрахунками Ч.Гіла до системного показника ризикованості, який в США ідентифікується на рівні 27% (0,27), що відображає глобальні тенденції ризиків.

Диверсифікуючи портфель на міжнародному рівні інвестор за Гілом може ризикувати навіть більше і це пояснюється тим, що коливання цін на акції в інших

країнах є доволі різними (рис.1.2), адже по-перше макроекономічна політика, що в них здійснюється є різною, а по-друге, рівень сегментованості ринку та так званого контролю за капіталом вирізняються наявністю великої кількості корпоративних і адміністративних підходів, що унеможлиблює уніфікацію ідентифікаційних моделей.

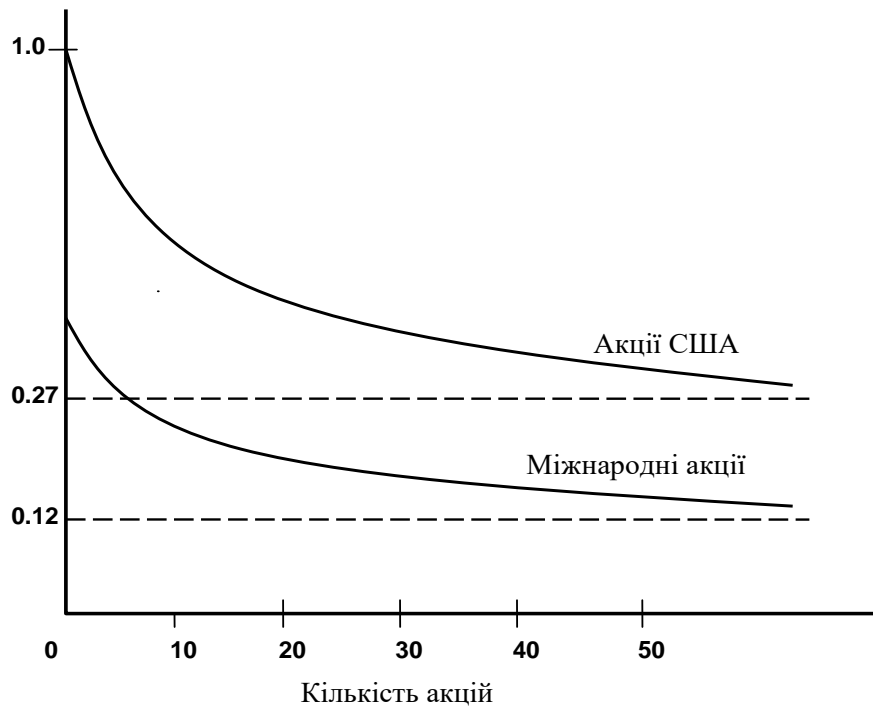
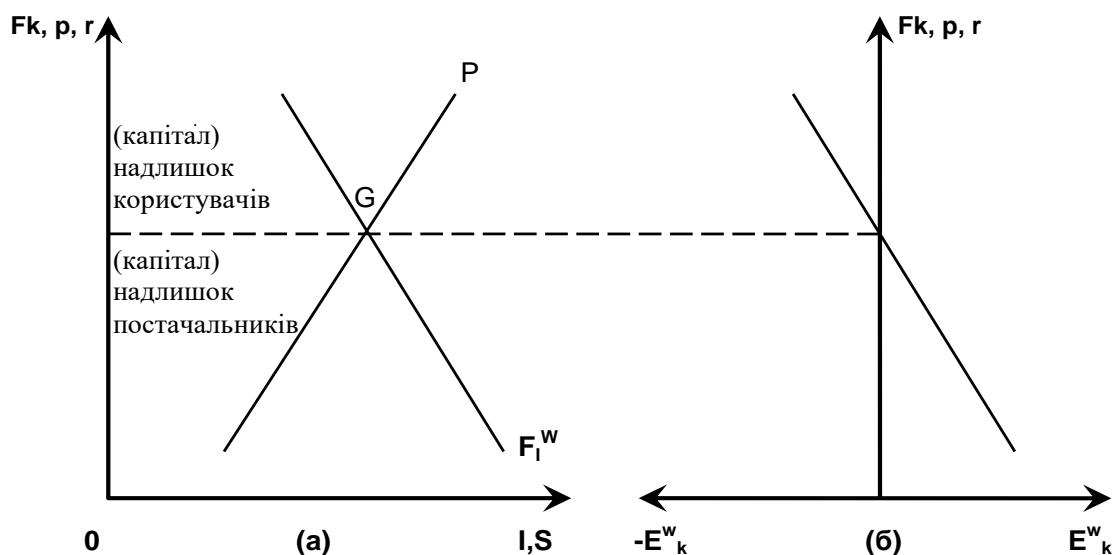


Рис.1.3. Зменшення ризику через диверсифікацію портфеля за Ч.Гілом
Джерело: [16]

Відтак, як показано на графіку системні ризики можуть бути ідентифіковані в межах від 12 до 27%. Таким чином виходить, що поступового виводячи інвестиції на світовий ринок, їх власник ризикує все менше, а найбільш інформативний показник, який це підтверджує слугує «Standart & Poor's 500» (S&P 500), найбільш ємно характеризує системні процеси щодо зменшення ризиків. Нерідко коливання ринкових цін на акції в державах-лідерах визначаються також й іншими методиками, зокрема «The Morgan Stanley Capital International Europe, Australia and Far East Index», а в країнах, що розвиваються – «Індексом світових цін новітніх ринків міжнародної фінансової корпорації» (IFC).

Посилення глобалізаційних процесів упродовж останніх десятиріч суттєво вплинуло на характер інвестування в різні сектори національних економік, а відтак перелічені вище класичні та нові фактори інвестування зазнали значної трансформації, з огляду на ті принципові зміни, що відбулися в характері та динаміці руху капіталу, яка відтепер зумовлюється формуванням не лише попиту та пропозиції на окремі види товарів та послуги і не тільки змінами, що сталися на рівні сукупного попиту та сукупної пропозиції, що було, як відомо обмежено рамками національних систем господарювання, а й новими процесами формування глобального попиту та глобальної пропозиції. Ці категорії, які на думку їх автора – німецького науковця Х.Сіберта, мають на теоретичному, а згодом й на практичному рівні замінити відносно сталий у минулому понятійний апарат «Економіксу» (рис.1.3а).



F_k – маргінальна продуктивність капіталу; p – ставка преференцій; r – ставка процента; I – інвестиції; S - заощадження; G – точка рівноваги.

Рис.1.3. Світовий ринок капіталу за Х.Сібертом

Джерело: [111]

Як впливає з рисунку світовий ринок капіталу формується насамперед з консолідованих дій позичальників (користувачів) та тих хто позичає (постачальників), які й утворюють світовий попит та пропозицію на інвестиції,

натомість рівноважна ціна на інвестиції визначається точкою G. Зміна уподобань призводить до вільного руху кривої F_1^w праворуч чи ліворуч утворюючи при цьому нову ціну на капітал. Рухливою є також крива P, яка відображає кон'юнктурні зміни на міжнародних ринках (рис.1.3б).

В умовах подальшої уніфікації глобальних фінансових ринків спостерігатиметься надлишок попиту на нові фінансові ресурси значною мірою обумовлений ставкою проценту та наявністю асиметричних відхилень (E_k^w), натомість надлишок пропозиції буде суттєво залежати від дій Центробанків країн-лідерів. Таким чином багато що із раніше визнаних методик (зокрема метод Літла-Мірліса, ЮНІДО) може вже найближчим часом втратити притаманний їм високий ступінь індикативності, адже проводити розрахунок ціни інвестицій, визначаючи їх суспільну цінність в одиницях споживання за умов формування глобального попиту та глобальної пропозиції буде надзвичайно складно.

У контексті сучасної «фінансової» кризи, яка не може пояснити договірну природу глобальних фінансових інституцій, ми прогнозуємо, що мобільні портфельні інвестиції будуть динамічно зростати, втрачаючи певну кількість кредиту від прямих іноземних інвестицій за критерієм масштабу, статусу, рентабельності і техніки обладнання. Водночас, в умовах формування глобальних фінансових ринків, на яких домінують портфельні інвестиції та різноманітні спекулятивні операції, нова роль прямих іноземних інвестицій у активізації венчурного капіталу, розширенні доступу бізнесу до глобальних ринків, запровадженні нового менеджменту Методи та розширення доступу до нових технологій будуть обмеженими, але все ще дуже важливими, але не вирішальними.

В умовах визначення відмінностей у характері руху фінансових ресурсів у світовій економіці дуже важливою є оцінка нового характеру інвестиційних потоків з точки зору формування глобального попиту та пропозиції. Особливості включають:

- Високий динамізм, але дещо нерівномірний у функціональних та транскордонних відносинах.

- Збільшення стимулів для отримання прибутку та розробка відповідних фінансових продуктів і технологій. Вона передує нормативно-правовій системі. Віртуалізація галузевого ринку в умовах глобалізації інформації.
- Значна складність у визначенні характеру та структури інвестицій.
- Підвищені ризики, такі як традиційні інвестиційні проекти та особливо інноваційні.
- Вплив на глобальні інвестиції нового міжнародно інтегрованого підходу, зокрема регулювання центральними банками G20 співвідношення «пропозиція грошей – рівень ділової активності».

Звідси можна вважати, що найбільш ефективним є заохочення інвестицій у постсоціалістичній економіці є прямі іноземні інвестиції у формі спільних підприємств. Це дозволить нам спеціалізуватися у сфері високих технологій і, по-перше, ефективно використовувати науково-технічний потенціал країни, по-друге, рівномірний розподіл ризиків між українськими та іноземними засновниками, по-третє, більш відповідати світовому ринку. інновація продукту.

1.2. Комплексний підхід до глобалізації фінансових ринків

У функціональних моделях руху капіталу, описаних у підрозділі 1.1, де кожна з них певною мірою пояснює феномен глобалізації фінансових ринків, бракує, на наш погляд, факторної складової, що унеможливило комплексний аналіз характеру фундаментальних інвестиційних змін. Ще одним з недоліків цих моделей ми вважаємо їхню чітку орієнтацію на той чи інший теоретичний постулат. Приміром, модель Гаррода-Домара інтерпретує економічне зростання у неокейнсіанському дусі, що будується на тому припущенні, що у світі існує ідеальна цінова еластичність сукупної пропозиції. Натомість неокласична модель Кобба-Дугласа, пов'язує в єдине ціле капітал, робочу силу та технологічний прогрес внаслідок чого утворюються ізокванти, які, на думку авторів, також відображають динаміку глобального фінансового ринку. Таким чином відбувається перерозподіл ресурсів з аграрного сектору господарства в промисловий, де й зосереджуються основні інвестиції. Швидше за все така

інтерпретація була доволі справедливою лише в процесі розвитку індустріалізації у 1930-1950 рр., втім розвиток інноваційних галузей, які призвели з часом до створення креативної економіки аж ніяк не може пояснити її всезростаючий вплив на глобальні фінансові ринки. Подібно можна оцінити й іншу модель – Солоу, яка також може вважатися відповідною модифікацією неокласичної моделі, що базується на дослідженні балансу заощаджень-інвестицій. На нашу думку, у глобалізованій фінансовій системі принципово не важливо, в яких саме країнах населення більше вдається до заощадження, а в яких – до нарощування споживчого попиту, адже «перетікання» капіталу відбувається під впливом багатьох інших факторів, виокремлення яких модель Солоу не передбачає, обмежуючись констатацією залежності економічного зростання від стандартизованих факторів виробництва.

Український дослідник В.Шевчук [91, с.630] провів теоретичний аналіз впливу на фінансові ринки цілої низки факторів, що безпосередньо пов'язані з конвергенцією країн з відмінними рівнями економічного розвитку. Автор виділив декілька видів конвергенції, які на його думку, суттєво впливають на характер руху капіталу, зокрема:

- абсолютну конвергенцію, в основі якої лежить зближення системи доходів при збереженні доволі великої відмінності у ресурсному забезпеченні;
- «клубну» конвергенцію, яку автор ототожнює з поляризацією та стратифікацією. В основі цього підходу лежить доволі ідеальне, на нашу думку, уявлення про те, що певна група держав може мати однакові «стартові умови» для економічного зростання;
- розходження в рівнях доходу.

Ми вважаємо, що перевагою подібного роду класифікації конвергентних підходів є те, що на економічне зростання вплив місцевих факторів розвитку генералізується з впливом глобальних факторів з притаманними ним динамікою та структурною обумовленістю, внаслідок чого утворюється нова модель фінансових ринків, яка й інтегрує в своїй основі обидві групи, корелюючи їх одна до одної та формуючи, таким чином, глобальний фінансовий простір.

У більш широкому контексті зазначимо, що дослідження, проведені свого часу Барро [93] та деякими іншими американськими та європейськими, в тому числі вітчизняними дослідниками [18, 24, 30, 39, 49, 57], дозволили ув'язати формування глобальних фінансових ринків з наступними найбільш значущими змінами в сучасному світі:

1. Підвищення якості людського капіталу, яке стає дедалі більш значущим, хоча й доволі суперечливим та неоднозначним при вимірюванні його динаміки. Найбільш вагомим при цьому є співставлення пропозиції людського капіталу з фізичним капіталом. Тут вагомим чинником впливу на фінансовий ринок може вважатися інтелектуалізація господарської діяльності, що напряду пов'язана з створенням креативної економіки в державах-лідерах. Природно, що це вже найближчим часом може суттєво змінити секторальну структуру руху капіталу та «географічно» переформувати його напрями, адже найвища інтенсивність господарсько-фінансових відносин буде вже у недалекому майбутньому прослідковуватися на рівні «держава-лідер – держава – потенційний лідер», адже купувати креативну продукцію можуть собі дозволити лише багаті країни, чи, принаймні ті, що основою своєї стратегії розвитку обрали конвергентну модель.

2. Глобальна мобільність руху трудових ресурсів, котру у світовій практиці нерідко ототожнюють з традиційним потоком факторів виробництва, адже ті, що виїжджають на роботу в інші держави та створюють там товари та послуги направляють значну частину своїх заробітків у сім'ї, що залишилися на батьківщині [див. зокрема 14]. Така мобільність робочої сили формує потужні міграційні, а відтак й фінансові потоки, які можуть лише дещо гальмуватись через вплив профспілок, низьку гнучкість заробітної плати, недосконалість ринку нерухомості та значні відмінності в ментальній сфері.

Слід зазначити, що дві країни, які розташовані поруч можуть по-різному зреагувати на відповідні перспективи. Приміром в ЄС Польща є країною, яка активно експортує робочу силу, натомість Словаччина – більш пасивна в цьому відношенні. Як результат, під час фінансової кризи 2008 року Польща забезпечила собі хоч і невелике (0,5% ВВП) але економічне зростання, натомість наслідки

кризи для Словаччини, які співпали у часі з її вступом в зону євро виявилися негативними, адже її ВВП упродовж двох років скоротився майже на 15%.

3. Швидкість технологічних інновацій, коли інновації потребують значних обсягів інвестицій, залучення яких є доволі складною справою, адже стратегії більшості ТНК орієнтуються на процес «концентрації інтелекту» з усього світу у своїх лабораторіях, а не на експорт капіталу у країни-розробники інновацій. Вирішальний вплив при цьому відіграють гарантії прав власності, патентне право та, головним чином, розроблена стратегія країни – інноватора чи країни – імітатора, кожна з яких передбачає використання відповідних механізмів та інструментів реалізації.

4. Політична стабільність. Нестабільність, відіграє вирішальну роль у потоках інвестування, а відтак й у конвергенції національних інвестиційних ринків з глобальним. Чималу роль при цьому відіграють корпоративні інтереси, різна комбінація яких може забезпечити перетворення країни у державу – експортер фінансового капіталу, а може – в країну реципієнт.

5. Економічна політика. В умовах фінансової глобалізації надзвичайно важливе значення має фіскальна дисципліна, обмеження пропозиції грошової маси, збільшення сукупного попиту та сукупної пропозиції. Все це потребує розробки відповідних стратегій, які будуть позбавлені «кланового» впливу.

На сьогодні фінансова глобалізація майже не залежить від рівня торговельно-виробничої інтеграції і домінує взаємозалежність «фінанси-торгівля». Торговельну лібералізацію значно випереджує лібералізація фінансова із міжнародною гармонізацією та уніфікацією фінансових правил, стандартів та технологій. У рамках цього процесу фінанси стають вже головним інструментом економічної інтеграції.

Економічна природа міжнародних фінансових ринків зумовлена, що характером руху капіталу та його динамікою, глобальними технологічними змінами сталися в світі впродовж останніх двадцяти років, появою нових акторів, вплив яких на кредитно-фінансові відносини ще й досі докладно не проаналізований, посиленням віртуалізації руху важкоідентифікованих інвестицій

та наявністю у глобальному суспільстві значної частки спекулятивних операцій. Наведене вище дозволяє стверджувати, що у цілому сформувався глобальний фінансовий ринок. Його основними секторами є наступні:

- ринок землі і природних ресурсів (нерідко у науковій літературі його називають ринком інших факторів виробництва);
- ринок капіталів, який акумулює в собі надлишки фінансових ресурсів;
- ринок нагромаджених у матеріальній формі інвестиційних ресурсів;
- ринок продукції (готової та напівфабрикатів) і послуг;
- грошовий ринок.

Провідне місце посідає ринок цінних паперів, який уособлює в собі певні сектори усіх перелічених раніше ринків і є своєрідним «ланцюжком», що поєднує на відповідних спеціалізованих і уніфікованих основах глобальний рух інвестицій з дотичними до нього ринками. Інвестиційний ринок є найбільш індикативним для виявлення характеру не тільки руху капіталу в глобальній економіці, але й інших ключових факторів та результатів економічної діяльності.

Серед численних впливів на процеси фінансової глобалізації чільне місце у сучасній економіці посідають технологічні, економічні, організаційно-регулятивні, політичні та психологічні фактори, які зумовлюють комплекс дій управлінського та господарського характеру на тлі динамізації руху капіталу:

- трансфер повноважень з національного на наднаціональний рівень (не рідко цей процес ототожнюють з реалізацією принципу субсидіарності);
- критика, а у деяких випадках навіть – дискредитація ролі міжнародних фінансових організацій;
- революція у передачі технологій, які з часом перетворилися у глобальний ринок їх трансферту;
- зростання рівня капіталізації банків та фінансових установ та зумовлене цим посилення їх могутності та впливовості;
- зміни в структурі фінансів, що зумовлені подальшою сегментацією глобального ринку;

- посилення боргової залежності країн – позичальників від держав-лідерів;
- сек'юритизація фінансової діяльності, яка стала природною реакцією на загострення конкуренції у фінансовій сфері.

З огляду на наведене вище у світі сформувалася своя структура управління фінансами, яку умовно називають фінансовою архітектонікою і достатньо інтенсивно досліджують вчені-економісти, зокрема, І.Бураковський, В.Будкін та А.Філіпенко. Вони показують що сучасні структурні ланки світової фінансової архітектури носять диференційований характер, основу чого становлять ТНК, міжнародні фінансові інституції, клуби кредиторів, фінансово-нормативні структури, світові фінансові центри, фінансові столиці, міста, мегаполіси (додаток В).

Загалом, формування світової фінансової архітектури розпочалося наприкінці 1990-их років і здійснювалося за такими основними напрямками: забезпечення прозорості інформації; вдосконалення стандартів; посилення контрольної ролі міжнародних фінансових організацій, у тому числі МВФ.

Сповна очевидно, що світова криза загострила питання перегляду концептуальних засад світової фінансової архітектури і воно на сьогодні знаходиться у центрі дослідницьких інтересів вчених-економістів і експертів-практиків.

1.3. Економічна сутність та механізми іноземних фінансових позик

В умовах розгортання безпрецедентної боротьби суб'єктів глобального ринку за ресурси та умови сталого і безпечного розвитку на корпоративному, державному, регіональному та глобальному рівнях особливо актуальними стають проблеми фінансової відкритості національних економік. Доступ до джерел зовнішнього фінансування, його потенційні обсяги, терміновість, надійність, операційні та інші умови, обумовлені дією чинників двох типів: по-перше,

кон'юнктурою глобального ринку; по-друге, інвестиційним кліматом, іміджем та брендом держави-реципієнта або ж окремого об'єкта інвестування.

Фундаментально досліджена у працях зарубіжних і вітчизняних економістів проблематика міжнародної фінансово-інвестиційної взаємодії в глобальних умовах розвитку набуває нових вимірів – нетрадиційних, суперечливих, парадоксальних. Через безпрецедентність нинішньої кризи методологічно важливими стають не тільки фундаментальні наукові публікації, де генеруються оригінальні економічні ідеї та обґрунтовуються не тривіальні висновки, але й експертні оцінки впливових міжнародних організацій, рейтингових та консалтингових інституцій, окремих фахівців.

Певною мірою це стосується й досліджень вітчизняних вчених-економістів і експертів, оскільки проблема залучення та ефективного використання зовнішніх фінансових ресурсів була і залишається актуальною в економічній політиці України. Імпортуючи підприємницький капітал у всезростаючих обсягах, мобілізуючи значні обсяги кредитів і портфельних інвестицій на міжнародних фінансових ринках, українська економіка практично входить в систему глобальних фінансів. З одного боку, це надає нові можливості розвитку, сприяє глобалізації національного бізнесу і його конкурентоспроможності, проте з другого - робить ринково не самодостатню українську економіку все більш вразливою до глобальних кризових процесів [23].

В умовах посилення глобалізації ефективний економічний розвиток будь-якої країни світу залежить від здатності національного господарства мобілізувати не тільки внутрішні, але й зовнішні фінансові ресурси розвитку. Більше того, глобальна мобільність капіталу робить зовнішні фінансові запозичення найбільш привабливими і доступними.

Слід особливо наголосити, що ефективність зовнішніх запозичень залежить не тільки від якості стратегії країни-позичальника, але й від природи джерел зовнішнього фінансування, доступності інтернаціоналізованих технологій їх акумуляції і перерозподілу. Універсальними джерелами зовнішнього фінансування національного економічного розвитку є прями іноземні інвестиції,

державні, муніципальні, корпоративні, портфельні інвестиції, державні і приватні кредити та кредити міжнародних організацій, офіційна допомога розвитку.

Загальновідомо, що найбільш надійними і, водночас, найпродуктивнішими є прямі іноземні інвестиції, оскільки вони, безпосередньо пов'язані із реальним сектором міжнародного бізнесу, а відтак вони як правило, не піддаються короткостроковим кон'юнктурним коливанням міжнародного фінансового ринку. Однак є й певні обмеження у залученні ПІІ:

- по-перше, пропозиція прямих іноземних інвестицій останніми десятиріччями порівняно з іншими, чисто фінансовими джерелами зовнішнього фінансування є невеликою;

- по-друге, все очевиднішою стає тенденція їх концентрації у високо розвинутих країнах, в першу чергу, через безпрецедентні обсяги транснаціональних злиттів и поглинань (у такий спосіб на сьогодні реалізується превалююча частка світових ПІІ);

- по-третє, не всі країни здатні створити для прямого іноземного інвестування сприятливий клімат і конкурують на ринку, пропонуючи себе у якості компрадорського реципієнта з ігноруванням базових національних інтересів.

У ефективно функціонуючій ринковій економіці стабільним джерелом зовнішнього функціонування розвитку є міжнародні кредити. Їх обсяги стабільно зростають, хоча питома вага у порівнянні з іншими джерелами зменшується через меншу мобільність і, водночас, високу обумовленість надання, обслуговування і повернення. Активізувати і зробити ефективним міжнародне кредитування національної економіки з боку іноземних комерційних банків може прозора і жорстко-прагматична політика державного гарантування.

Не менш важливим на світовому ринку є й інші фінансові інструменти, які з часом стають все більш різноманітними. Серед них найбільш поширеними є наступні:

- міжнародний факторинг – купівля спеціалізованою фінансовою компанією грошових вимог експортера до імпортера та їх інкасація, тобто збирання боргу з покупця;

– міжнародний форфейтинг – це купівля банком-форфейтором на певний термін і за заздалегідь встановленими умовами векселів, інших боргових і платіжних документів;

– міжнародний лізинг може бути ідентифікований, як процес кредитування, що здійснюється у формі оренди устаткування, автомобілів, суден, літаків тощо строком від 3-х до 15 років.

Таким чином сучасний фінансовий ринок носить високо диверсифікований характер з високим ступенем щорічного продукування все нових й нових форм та інструментів.

Важливими джерелами зовнішніх запозичень для трансформаційних економік є кредити міжнародних фінансових організацій: Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Європейського банку реконструкції та розвитку [74].

Співпраця України, як і багатьох інших держав світу з міжнародними фінансовими організаціями щодо фінансування цими організаціями відповідних проектів здійснюється у відповідності до спеціальних середньострокових програм, що розраховані на 3-5 років співпраці. Такі програми детально розробляються тією чи іншою міжнародною організацією спільно з урядом держави-реципієнта.

Для реалізації окремих проектів певне значення має міжнародна технічна допомога – ресурси та послуги, що відповідно до міжнародних договорів надається донорами на безоплатній та безповоротній основі реципієнтам-резидентам (юридичним чи фізичним особам). Проте необхідною умовою їх отримання є обов'язкове цільове використання наданих у межах технічної допомоги матеріальних, фінансових чи інтелектуальних ресурсів.

Вочевидь відірваний від параметрів реального економічного середовища у процесі накопичення спекулятивний фінансовий капітал реалізується у реальних виробничих активах, ігноруючи цінові пропорції та етичні норми, що генерує глобальні дисбаланси і асиметрії [30]. Одночасно, ігноруючи традиційні проекти, індустріального типу із тривалими термінами окупності капіталовкладень,

спекулятивний капітал може ефективно фінансувати розвиток інформаційних технологій, освоєння і віддача від яких відповідають термінам його функціонування.

Стосовно портфельних інвестицій, найбільш привабливим є економічно нестабільне середовище, коли уможливорюються багатоміліардні спекуляції з подальшою «втечею» із знекровленого фінансового сектору ринку із руйнівними наслідками для його реального сектору. Наслідком цих змін є перманентні фінансові кризи, якій зумовлюють пришвидшене поширення кризових імпульсів на міжнародному, регіональному та глобальному рівнях.

Тому ми стверджуємо, що економічна природа сучасного фінансового кредитування полягає не лише в зусиллях країн-донорів, а й у зростаючій мотивації країн-реципієнтів залучати більше зовнішніх ресурсів для свого економічного розвитку, максимізування прибутку і мінімізування ризиків за допомогою стабільних умов і гарантій, які найбільше проявляються під час криз.

Висновки до розділу 1

1. Узагальнення концепцій і теоретичних моделей міжнародних фінансових потоків, які існують у сучасних економічних системах, свідчить про наявність багатьох різноманітних методологічних підходів. У сучасному стані недосконалості ринку критерій граничної суспільної продуктивності інвестицій втрачає своє індикативне значення і в кризових ситуаціях традиційної «економіки» з динамічним зростанням мобільні портфельні інвестиції безпрецедентне кредитне знецінення прямих інвестицій за масштабами, часовими рамками. певні критерії рентабельності та технології обладнання. Створення світового фін.ринку, на якому більша частина це портфельні інвестиції та спекулятивні операції, ознаменувалося новою роллю прямих інвестицій у відродженні венчурного капіталу, розширенні корпоративного доступу до глобальних ринків, а також запровадженні та розширенні нових методів

управління. Доступ до нових технологій. Крім того, прямі іноземні інвестиції позитивно впливають на зменшення зовнішнього боргу країни. У сучасних умовах роль транснаціональних компаній є дуже важливою, оскільки на них припадає близько половини світового промислового виробництва.

2. Міжнародний кредит зазвичай відіграє важливу роль у сучасному русі капіталу. При цьому умови позики є дуже важливими, і їх дотримання не завжди призводить до позитивного результату для країни-позичальника. Це стосується міжурядових і комерційних позик, а також позик міжнародних фінансових установ. Проте внески МВФ і Світового банку були важливими інструментами нормалізації платіжного балансу більшості країн і загального зниження кредитоспроможності країн в умовах нестабільної світової економічної динаміки.

3. Інвестиції відіграють особливу роль у формуванні структури глобального попиту та пропозиції та у переміщенні значної частини економічних ресурсів у кіберпростір. Особливо це помітно під час пандемії. Традиційні чинники втечі капіталу (дисбаланс попиту та пропозиції капіталу на внутрішньому ринку, потенціал для швидких ринкових монополій у країнах-імпортерах капіталу, різниця в заробітній платі, прийняття ліберальних законів тощо) та процентні ставки між контрольними країнами У моделях для порівняння, вони відіграють важливу роль у спільних діях центральних банків основних країн, оскільки їхній вплив на інвестиційні ринки під час кризи є вирішальним. Міжнародне керування формується на розвитку спільних дій великих фінансових гравців, які випускають не тільки долари, євро, юані та єни, а й інші основні валюти основних країн.

4. глобалізація фінансових ринків має системний характер, про що свідчить інтеграція географічно та галузево сегментованих мегарегіональних і континентальних ринків та створення глобальних регуляторних інституцій. Проблема світових економічних нестабільностей, які не лише спричиняють глобальні економічні кризи, але набувають статусу основного рушія, набуває все більшої актуальності. Поглиблений аналіз поточної кон'юнктури та характеристик європейського інвестиційного ринку, включаючи обсяги та динаміку валової

доданої вартості в секторах ЄС-27, показав, що найбільш критичною для інвестицій в країнах ЄС макроекономічна ситуація була після кризи 2009 року та в першій половині 2020 року через пандемію COVID-19.

5. Інвестиційні потоки в контексті глобального попиту та пропозиції мають низку специфічних характеристик: висока, але функціонально нерівномірна та транснаціональна динаміка; посилення спекулятивної мотивації та розвиток відповідних фінансових інструментів і технологій поза межами регуляторної системи; віртуалізація галузевих ринків в умовах інформаційної глобалізації; значні труднощі у визначенні їх природи та структури; Економічна природа сучасних запозичень полягає у зростанні мотивації країн-реципієнтів до отримання значної частки зовнішніх ресурсів для розвитку своєї економіки, а країн-донорів - до максимізації своїх вигод та мінімізації ризиків шляхом встановлення умов та гарантій, що особливо проявилось під час кризи. Найбільш ефективною формою залучення інвестицій у постсоціалістичних країнах є спільні підприємства, які, спеціалізуючись на високих технологіях, дозволяють, по-перше, ефективно використовувати національний науково-технічний потенціал, по-друге, справедливо розподілити ризики між українськими та іноземними засновниками і, по-третє, адаптуватися до світового ринку інноваційної продукції.

РОЗДІЛ 2

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЗОВНІШНІХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Залучення іноземних інвестицій у процес оновлення вітчизняної економіки

Залучення прямих іноземних інвестицій в економіку завжди було і залишається суттєвою проблемою для більшості країн світу. Ця проблема має багатоаспектний характер, однак загалом її слід ув'язувати, з одного боку, з глобальними тенденціями руху інвестицій, а з другого – з національним бізнес-середовищем, інвестиційним кліматом та іміджем. Перерозподіл міжнародного капіталу з метою збільшення притоку інвестицій з-за кордону та мінімізації відтоку є однією з найактуальніших тенденцій останніх років як для України, так і для інших країн. Тому необхідно детально розглянути динаміку та розподіл потоків прямих іноземних інвестицій в контексті глобального економічного розвитку.

За останні десять років склалася суперечлива ситуація із непростими відносинами на ринку експорту-імпорту капіталу, хоча приплив інвестицій та їх відплив переважною мірою залежав від глобальної кон'юнктури коливань, що зумовлювалось певними співвідношеннями попиту і пропозиції на інвестиції.

Рисунок 2.1 показує, що глобальні потоки ПІІ досягли найвищого рівня у 2015 році, збільшившись на 40% до \$2 033 802,4 млн порівняно з кризовим періодом 2008-2009 років. Відновлення світової економіки було зумовлене глобальною економічною кризою. Відновлення світової економіки було зумовлене різким збільшенням кількості міжнародних угод зі злиття та поглинання, яка зросла до 721 мільярда доларів США з 432 мільярдів доларів США у 2008 році. США порівняно з 432 млрд дол. у 2014 р. У 2014 р. вартість міжнародних угод зі злиття та поглинання досягла 721 млрд дол. порівняно з 432

млрд дол. Зростання глобальних потоків ПІІ було б більш помірним, якби не масштабна корпоративна реструктуризація.

Так, у 2017р. міжнародні потоки капіталу у формі прямих іноземних інвестицій впали на 21% до 1 497 млрд. дол. США, в порівнянні з 2016 роком (1 918 млрд. дол. США) [98]. Зменшення притоку ПІІ до розвинених країн (-27%) стало основним чинником глобального спаду. Інші макроекономічні зміни, такі як зростання ВВП та світової торгівлі, які значно покращилися у 2017 році, також сприяли зменшенню глобальних потоків ПІІ. Однак ПІІ в країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою залишаються стабільними.

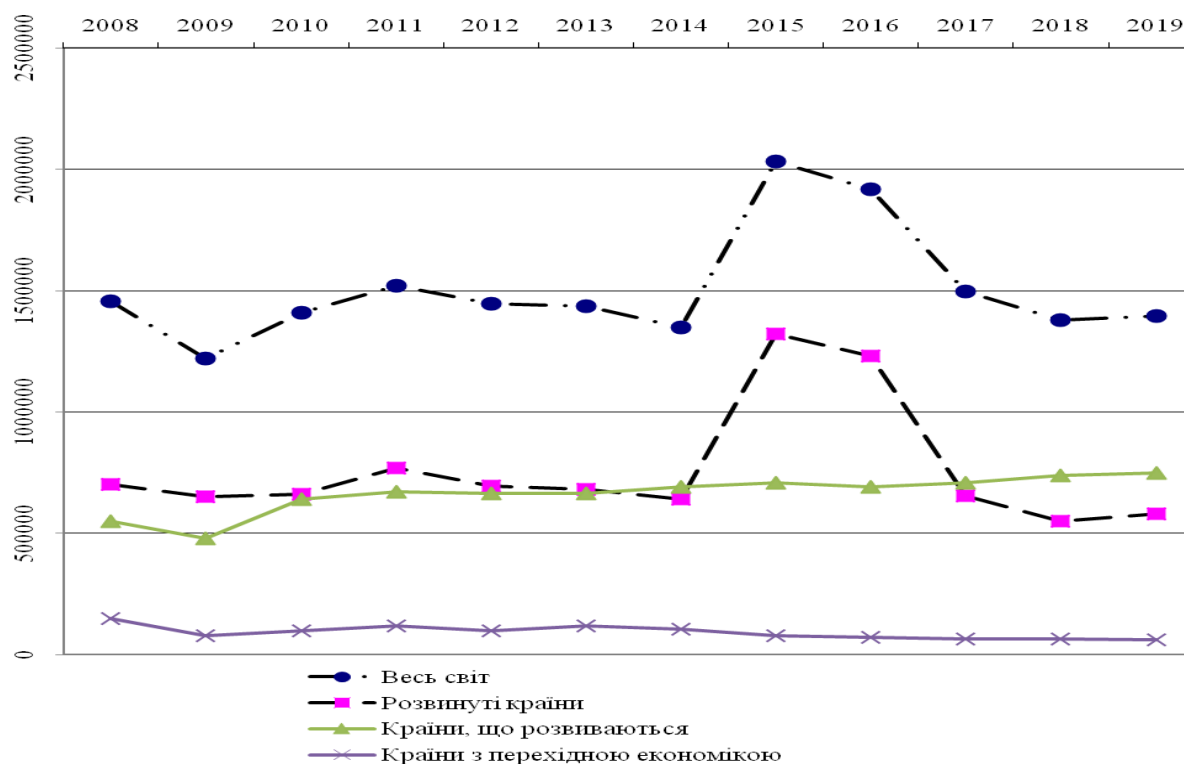


Рис. 2.1. Динаміка надходжень прямих іноземних інвестицій по групам країн за 2008 – 2019 рр., млн. дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [98]

У 2019 році прямі іноземні інвестиції склали 1 394 мільярди доларів США. Це лише на 1% менше, ніж у 2018 році. Світова економіка продемонструвала найнижчі показники за останні п'ять років, а торговельна напруженість створила політичну невизначеність серед інвесторів (рис. 2.1). Внаслідок коронавірусної

кризи глобальна рецесія у 2020 році буде дуже глибокою, але меншою, ніж очікувалося. Повторення фінансової катастрофи 2008-2009 років поки що вдалося уникнути. За прогнозами Міжнародного валютного фонду, світова економіка скоротиться лише на 4,4% (а не на 5,2%, як прогнозувалося раніше) і повернеться до докризового рівня у 2021 році. Однак це буде повністю за рахунок Китаю. Країна, де почалася пандемія, майже відновилася, і на 2020 рік очікується зростання ВВП на 1,9 %. [99].

Лідером, як це впливає з таблиці 2.1, щодо залучення ПІ тривалий час залишається США, але головним чином через падіння на третину транскордонних продажів відбулося зниження на 9 відсотків до 252 мільярдів доларів - середнє значення за останні 10 років. Припливи прямих іноземних інвестицій в Австралію досягли 60 мільярдів доларів - рекордний рівень - коли іноземні філії реінвестували рекордні 25 мільярдів доларів свого прибутку в країні.

Таблиця 2.1

Найбільші країни – одержувачі прямих іноземних інвестицій в 2017-2018 рр., млрд. дол. США

Країна	2017	2018
США	277	252
Китай	134	139
Сінгапур	76	78
Нідерланди	58	70
Великобританія	101	64
Бразилія	68	61
Австралія	42	60
Іспанія	21	44
Канада	25	40
Франція	30	37

Джерело: розроблено автором на основі [98]

Притік ПІ до країн, що розвиваються, залишався стабільним. В результаті зростання та аномального спаду в розвинених країнах частка країн, що

розвиваються, у світових ПІІ збільшилася. Таким чином, до топ-10 країн-реципієнтів входять країни, що розвиваються (Таблиця 2.1).

Ані Україна, ані інші держави СНД в ті роки при всій привабливості ресурсного потенціалу не змогли потрапити навіть у двадцятку лідерів. Чималу роль у цьому відігравав фактор нестабільності та високої, за західними мірками, інфляції. Водночас ресурсна і трудова привабливість країн що розвиваються стала очевидною для держав-лідерів на ринку інвестицій.

Кризові зміни, що спостерігалися починаючи 2008-2009 рр. та з початком коронакризи 2020 року показали суттєві коливання в розподілі інвестицій в усьому світі. В сучасних умовах глобалізаційного розвитку конкуренції на міжнародному рівні важлива не тільки кількість залучених іноземних інвестицій, а й їх якість. Тому для покращення та збереження економічних інтересів України необхідне регулювання процесів залучення потоків прямих іноземних інвестицій. Внаслідок вивчення та дослідження впливу іноземних інвестицій на економічний розвиток України, іноземним інвесторам важливі дві основні цілі, а саме: приріст експортних потужностей та входження на внутрішній ринок.

Високий, а у деяких випадках навіть й надлишковий рівень відкритості економіки Україні наочно продемонстрував високий ступінь уразливості її господарства, як від глобальних фінансових криз так і від проблем всередині України (війна на сході України та втрата власних територій), а відтак періоди припливу ПІІ можна ідентифікувати як докризовий (закінчився у 2008р.) та посткризовий, який триває і зараз за причин вказаних вище (за винятком тимчасових поліпшень). Потоки прямих іноземних інвестицій в та з економіки України у 2008 – 2019 рр. наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

**Прямі іноземні інвестиції в економіку України та з України у 2008 – 2019 рр.,
млн. дол. США**

Рік	Прямі іноземні інвестиції в Україні	Приріст/падіння за рік	Прямі іноземні інвестиції з України	Сальдо
2008	10 913	+1022	1 010	+9903
2009	4 816	-6097	132	+4654
2010	6 495	+1679	736	+5759
2011	7 207	+712	192	+7015
2012	8 401	+1194	1 206	+7195
2013	4 499	-3902	420	+4079
2014	410	-4089	111	+299
2015	2 961	+2551	-51	+3012
2016	3 284	+323	16	+3268
2017	2 202	-1082	8	+2194
2018	2 355	+153	-5	+2360
2019	3 070	+715	648	+2422
III квартал 2020	-343	-3413	56	-399

Джерело: розроблено автором на основі [85]

З Таблиці 2.2 можна зробити висновок, що з кінця 2008 року, внаслідок світової економічної кризи, спостерігається значне скорочення потоків ПІІ в Україну. Таким чином, обсяг залучених інвестицій зменшився до 4,816 млн. доларів США у 2009 році. У 2009 році обсяг залучених інвестицій зменшився до 4,816 млн. доларів США. Починаючи з 2010 року, спостерігається збільшення та покращення темпів зростання ПІІ. Після глобальної економічної кризи найкращий показник потоків ПІІ спостерігався у 2012 році. Однак у 2014 році відбувся різкий спад у зв'язку з початком військових дій в Україні. Таким чином, ситуація для інвесторів була досить несприятливою в період з 2014 по 2015 рік. З 2015 по 2016 рік спостерігалось поступове збільшення потоків ПІІ, але у 2017 році відбулося зменшення на 1 082 млн дол. США порівняно з 2016 роком. У 2019 році обсяг ПІІ збільшився на 715 млн дол. обсяг прямих іноземних інвестицій збільшився на 715 млн дол. Починаючи з 2012 року, на тенденцію до зниження обсягів ПІІ в Україні впливають такі невирішені фактори, як відсутність довіри до судової системи, високий рівень корупції, волатильність обмінного курсу, монополізація ринку та війна на сході України.

Надходжень прямих іноземних інвестицій у період 2008 – 2019 рр. в економіку України та з України зображено на рисунку 2.2.



Рис. 2.2. Надходження прямих іноземних інвестицій в економіку України та з України впродовж 2008 – 2019 рр., млн. дол. США

Джерело: побудовано автором за даними Міністерства фінансів України [85]

Аналіз Рисунку 2.2 показує, що приплив ПІІ в Україну є нестабільним і був значно вищим до 2014 року, тобто до початку військового конфлікту. Однак за останні п'ять років найбільші притоки ПІІ в Україну були у 2016 та 2019 роках. Однак через пандемію COVID-19 обсяг ПІІ у першому півріччі впав на 49% у всьому світі порівняно з аналогічним періодом 2019 року, оскільки локдауни по всьому світу змусили компанії відкласти існуючі інвестиційні проєкти та несуттєві інвестиції для збереження буферів ліквідності. Спад торкнувся всіх основних форм ПІІ. Наприклад, кількість нових оголошених інвестиційних проєктів скоротилася на 37%, кількість транскордонних злиттів та поглинань - на 15%, а кількість оголошених транскордонних проєктів фінансування - на 25%. [87].

Отже враховуючи світові тенденції, недостатньо швидкий прогрес в реалізації структурних реформ і невизначеність з подальшими перспективами

подолання епідемії COVID-19, у 2020 році практично зупинився приплив прямих іноземних інвестицій в Україну. За рахунок значного відтоку, загальні показники надходження прямих іноземних інвестицій до України за III квартали 2020 року показали мінус 343,3 млн. дол. США (найбільші втрати показала промисловість, мінус 959 млн. дол. США).

Значною мірою інвестиційна привабливість України визначається державами-донорами: якщо лідерами є постіндустріальні країни, то це підпадає під загальні закономірності руху ПП, натомість домінування країн з великою часткою офшорного бізнесу може свідчити про наявність так званого спекулятивного капіталу, сірих інвестицій та нових форм інвестиційних моделей, які доволі важко визначити в умовах існуючих на цей час фіскальних систем.

Найбільших країн інвесторів України зображено на рисунку 2.3. Основними інвесторами України є: Кіпр – 40%, Нідерланди – 29%, Велика Британія – 9%, Німеччина – 8%, Швейцарія – 7%, Австрія – 4%, Франція – 3%. Але за даними Державної служби статистики України інвесторами є понад 76 країн за 2019 рік.

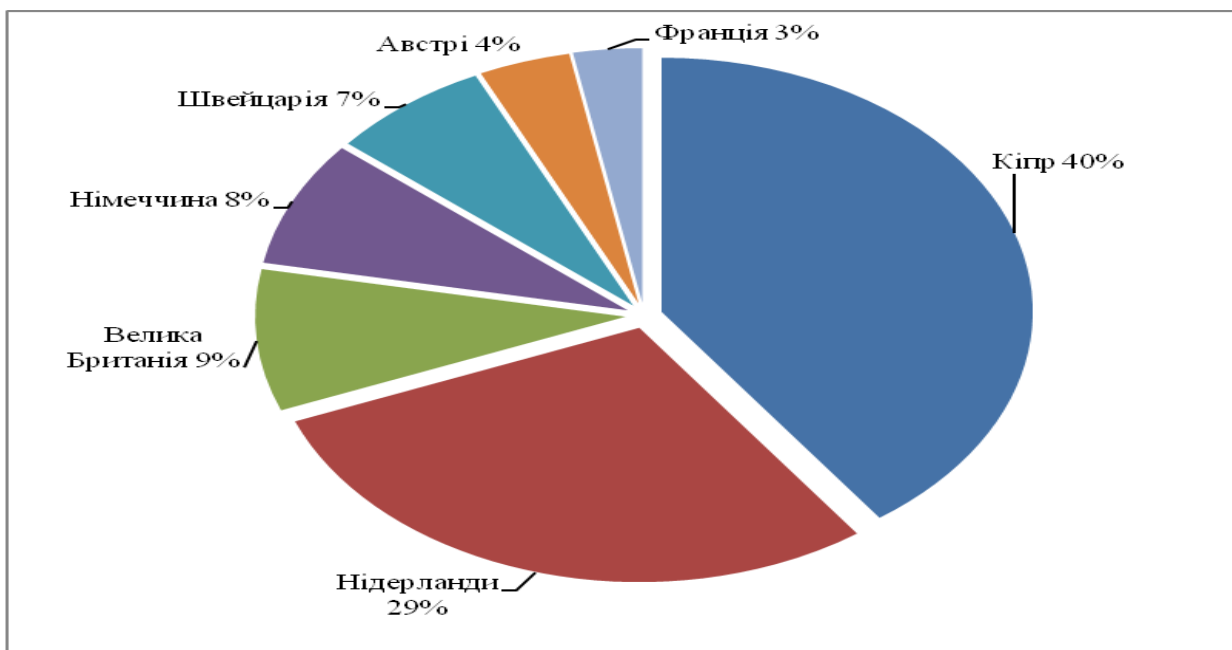


Рис. 2.3. Розподіл найбільших країн інвесторів України станом на 2019

р.

Джерело: побудовано автором за даними Держкомстата [22]

Дослідження розподілу інвесторів в Україні дозволяє стверджувати, що географічний розподіл інвестицій, які надходять в Україну, залишається суперечливим: з одного боку, частка ПІ з Німеччини, Нідерландів, Австрії, Франції та Великої Британії є досить високою, що цілком виправдано, але з іншого боку, традиційно висока частка Кіпру, а саме 40% від усіх надходжень, свідчить про чіткі офшорні пріоритети інвесторів (як відомо, Кіпр належить до групи країн з офшорною зоною, тому більша частина цих інвестицій - це репатріація українського капіталу).

Потрібно зазначити що, майже не змінився за останні десять років пріоритети в розподілі прямих іноземних інвестицій з України, за винятком зниження зацікавленості інвестування у Російську Федерацію (після 2014 року). У цілому, після досить високого показника вивезених ПІ у 2008 році (понад 1 млрд. дол. США), обсяг інвестицій був вкрай низьким і не стабільним. Основна частка інвестицій традиційно була спрямована до Кіпру (питома вага якого в експорті вітчизняного капіталу перевищує 90%).

Розподіл надходжень прямих іноземних інвестицій в Україну за секторами економіки у 2019 році зображено на рисунку 2.4.

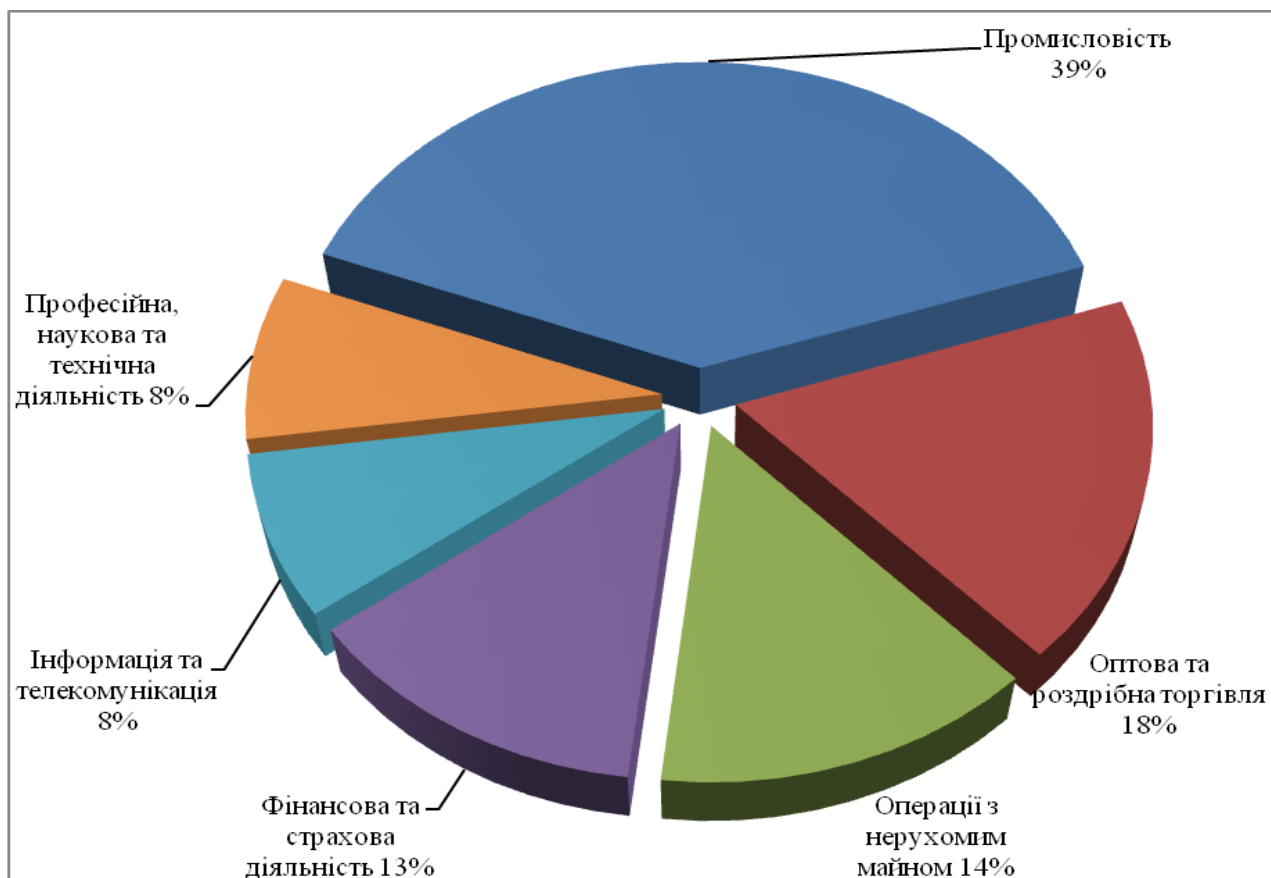


Рис. 2.4. Розподіл надходжень прямих іноземних інвестицій в Україну за секторами економіки у 2019 році

Джерело: розроблено автором на основі [22]

Таким чином можна стверджувати, що секторальна структура іноземного інвестування України протягом останніх років змінилась за рахунок падіння інтересів до фінансового сектору до 13% (3 651,4 млн. дол. США) (що становив 33,7% усього обсягу на 2010 р.), збільшився інвестиційний приплив у промислову діяльність, що займає 39% усіх інвестицій, а саме – 10 688,8 млн. дол. США (наростаючим підсумком) (але ця частка досить не значна, приміром у Чеській республіці ця галузь є секторальним пріоритетом, а її частка в структурі залучених інвестицій перевищує 60%).

У сьогоdnішніх умовах Україна має репутацію країни, економіка якої, порівняно із східноєвропейськими є однією з найменш привабливих для іноземних інвесторів.

Фактори, що впливають на інвестиційний клімат країни, досліджуються за допомогою інвестиційного індексу. Одним з найважливіших показників для іноземних інвесторів наразі є індекс інвестиційної привабливості.

Динаміка індексу інвестиційної привабливості України за період 2009-2019 років показана на рисунку 2.5. Як бачимо, за весь період оцінювання індекс України жодного разу не перевищив чотирьох балів, тобто жодного разу не досяг позитивного значення. В оцінці інвестиційної привабливості за 2019 рік Україна посідає 71 місце зі 190 країн світу.

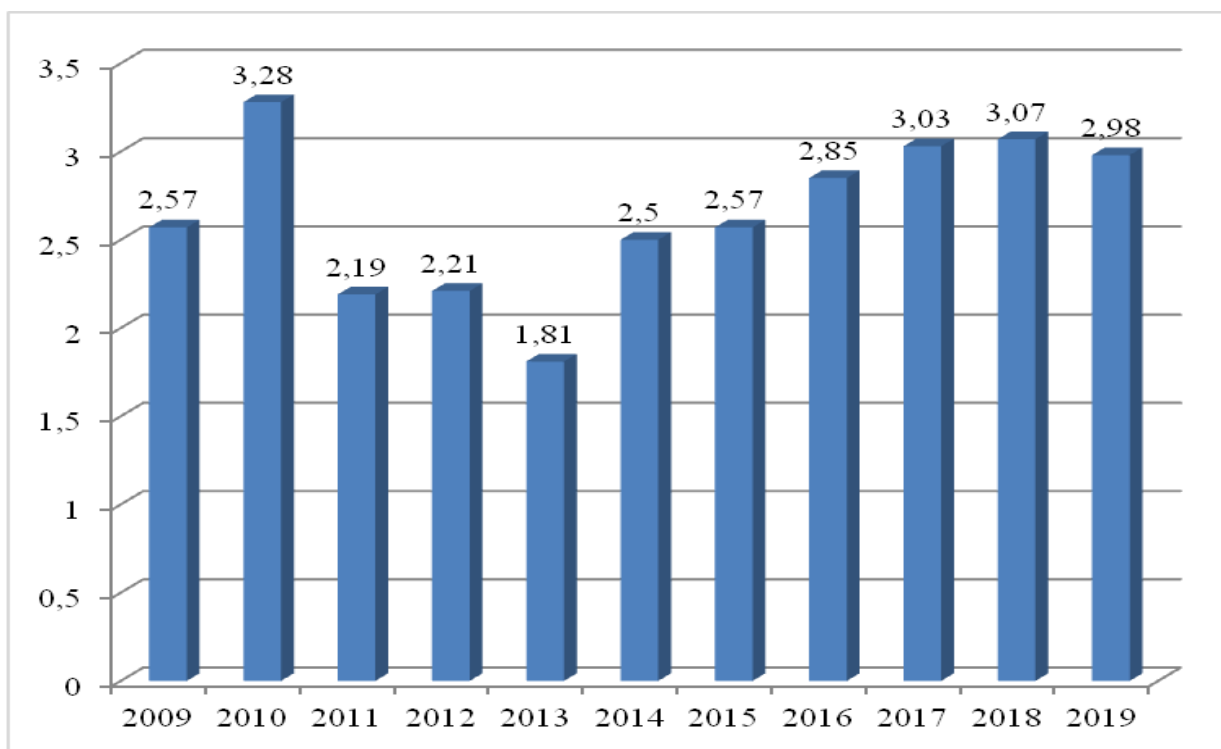


Рис. 2.5. Індекс інвестиційної привабливості України за 2009 – 2019 роки

Джерело: розроблено автором на основі [26]

Європейська Бізнес Асоціація виділяє низку факторів, що впливають на інвестиційний клімат в Україні. Основною проблемою є захист прав власності, що призводить до невпевненості інвесторів у захисті своєї власності та відлякує іноземних інвесторів від інвестування. На низький рівень інвестиційного клімату також впливає військовий конфлікт на сході України та постійний ризик ескалації

ситуації. Іншими факторами впливу є коливання обмінного курсу, корупція, зміни в інвестиційній політиці та нестабільність фінансового сектору.

Основні очікування іноземних інвесторів від українського уряду залишаються незмінними: Судова реформа, боротьба з тіньовою економікою та контрабандою, стабільність політичної системи, розвиток інфраструктури, захист прав інтелектуальної власності та відкрита приватизація [26].

В умовах глобалізації мова має йти, з одного боку, про якісну трансформацію мотиваційних механізмів прямого інвестування [48], а з другого – про інвестиційний потенціал взаємопов'язаних національних ринків. Інакше кажучи, проблема формування сприятливого національного інвестиційного клімату може ефективно вирішитись у загалом лояльному макроекономічному середовищі, де ключову роль відіграє фінансовий ринковий стан.

Загалом, проблематика інвестиційної привабливості національних економік у глобальному конкурентному середовищі стає однією з найбільш актуальних як у теоретичному, так і в практичному контекстах. Про це, зокрема, свідчать і дослідження українських вчених, які, з одного боку, аналізують динаміку сучасних світових інвестиційних трендів через призму національного попиту на іноземний капітал [48], а з другого - виявляють причини його залучення в незначних обсягах при неефективному використанні, насамперед, на структурно-галузевому та регіональному рівнях [14, 69].

Принципово важливою, на наш погляд, є подальша інституалізація фінансового ринку – створення мережі повноцінних інвестиційних банків, розвиток інвестиційної діяльності страхових компаній, сформування належних умов для ведення бізнесу та його захисту від незаконних дій з боку чиновників.

2.2. Політика та практика портфельного кредитування державного та корпоративного секторів

В умовах становлення глобального інвестиційного ринку зростаючий інтерес становлять не тільки питання нарощування найбільш продуктивних прямих іноземних інвестицій (ПІІ), але й інвестицій портфельних, котрі домінують внаслідок поглиблення процесу сек'юритизації.

Серед зовнішніх портфельних фінансових запозичень за офіційними статистичними даними на кінець 2019 р. слід відзначити облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку становила у млрд. USD: ОЗДП 2015 року – 16,7; 2016 року – 17,7; 2017 року – 20,7; 2018 року – 23,05; 2019 року – 22,27 [86].

Як з теоретичної, так і з практичної точки зору найбільший інтерес, на нашу думку, представляють єврооблігаційні державні зовнішні запозичення. Тому доцільно більш детально зупинитись на цьому прогресуючому за масштабами і динамікою фінансовому інструменті.

Єврооблігації (eurobonds) – цінні папери, випущені у валюті, що є іноземною для емітента, розташовувані за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів серед закордонних інвесторів, для яких дана валюта, теж, як правило, є іноземною. Це міжнародні цінні папери на пред'явника, що приносять певний дохід.

Державні облігації США, які слугують орієнтиром для єврооблігацій, мають найбільший вплив на ціноутворення облігацій. Дохідність українських облігацій визначається на основі дохідності облігацій США, а також з урахуванням спреду або "премії за ризик". На основі кореляційної моделі С. Марченко виявив, що дохідність українських єврооблігацій сильно залежить від дохідності американських облігацій (55% варіації дохідності українських єврооблігацій залежить від дохідності американських облігацій). [53].

Найбільш критичним періодом становлення українського ринку єврооблігаційних запозичень були 2000-2001 роки, коли накопичились «пікові»

суми виплат за зовнішніми борговими зобов'язаннями. У контексті завдань фінансової стабілізації з метою зниження вартості обслуговування державного боргу український Уряд ухвалив рішення щодо проведення на початку 2000р. реструктуризації зовнішньої комерційної заборгованості країни, яка проходила у два етапи.

Перший етап тривав з 4 лютого по 14 квітня 2000 р., коли Україна оголосила умови обміну своїх зовнішніх комерційних зобов'язань в іноземній валюті на єврооблігації. 15 березня 2000 р. Україна випустила два транші семирічних амортизованих єврооблігацій з погашенням 15 березня 2007р.: емітовані єврооблігації, номіновані в євро, на загальну суму 1133,33 млн., із щоквартальним купоном по ставці 10% річних та емітовані єврооблігації, номіновані в дол., на загальну суму \$1129,32 млн., із щоквартальним купоном по ставці 11% річних. Особливістю цих облігацій була їхня амортизація в часі, коли погашення виконувалися поступово, раз у півроку: в 2001 р. - 3%, 2002 р. - 5%, з 2003 по 2007 рік -9,33%. Виплата відсотків проводилась щокварталу. Середній «строк життя» амортизованих облігацій – 4,5 роки. Показово, що інвестори пред'явили до обміну 99,24% загального обсягу старих зобов'язань, а також додатково 76% обсягу облігацій державної зовнішньої позики [55].

Другий етап почався 8 лютого 2001 р., і протривав до 12.03.2001р. Міністерство фінансів України надало чергову пропозицію про обмін зовнішньої комерційної заборгованості на суму \$21,5 млн. кредиторам й інвесторам, що не прийняли участь в обміні 2000 р. За підсумками цієї пропозиції 15 березня 2001 р. були випущені єврооблігації, номіновані в доларах, на загальну суму \$4,71 млн., і в євро, на загальну суму 16,03 млн., зі строком погашення в 2007 р. Таким чином, можна вважати, що Міністерство фінансів в цілому успішно реструктуризувало комерційний зовнішній борг країни, встановлюючи нові «пікові» обсяги виплат.

Проведена реструктуризація при прогресивній зміні курсу економічних перетворень дали відчутний позитивний ефект. Котирування нових українських єврооблігацій постійно присутні в лістингах німецьких фондових бірж

(Франкфурт, Берлін, Дюссельдорф, Мюнхен, Штутгарт), а їхня курсова вартість не опускається нижче 60% від номіналу. Однак політична нестабільність протягом 2000 року й перестановки в Кабінеті Міністрів на початку 2001 року не сприяли ефективному зростанню ринку. На настрої західних інвесторів вплинуло зниження рейтинговим агентством Moody's (2001 р.) суверенного кредитного рейтингу України до рівня «Сааі» [21]. Обсяги угод з єврооблігаціями були незначними, а їхній курс не піднімався вище 80% від номіналу. У грудні 2001 р. агентство Rating and Investment Information й Standart & Poor's, поліпшили рейтингові оцінки зобов'язань України до рівня «В». На кінець 2001 р. єврооблігації котирувалися за ціною 95% (номіновані в євро) і 97% (номіновані в доларах) від номіналу. 2002 рік почався новим підйомом на ринку українських єврооблігацій, а 26 лютого 2002 р., уперше за всю історію обігу, українські єврооблігації котирувалися із премією: доларові євробонди на Франкфуртській біржі досягли значення 100,5% від номіналу. Приводом для цього послужили збільшення експорту українських товарів, поліпшення бюджетної дисципліни, загальне прискорення економічного росту країни. Наступними роками відбуваються непередбачувані для зарубіжних інвесторів коливання на внутрішній та зовнішніх політиках України, що провокує «ефект зебри» стосовно іміджу українських єврооблігацій. Заклопотаність інвесторів була викликана проблематичністю виплат Україною в 2003 році 1,6 млрд. дол. США в рахунок обслуговування зовнішньої позики. У 2003 року був здійснений випуск облігацій на суму 1 млрд. дол. США з погашенням у 2013 році, відбувся додатковий випуск облігацій зовнішнього займу на суму 200 млн. дол. США. У 2004-2005 рр. Україна почала стабільно нарощувати розміщення єврооблігацій, за досить привабливими умовами, тому сприяли досить високі макроекономічні показники розвитку при обмеженому впливу досить високої інфляція у 2005 році (14%). У 2007 році Україна продала іноземним інвесторам свої єврооблігації на суми 500 млн. дол. США (6,385%) та відповідно 700 млн. дол. США строком на 10 років (до 2017р.) доходність - 6,75% річних. Показово, що і в кризовому, і в посткризовому періоді розвитку Уряд України продовжив практику єврооблігаційних зовнішніх

запозичень. Після реструктуризації державного боргу України у 2015 році наслідки програми структурних реформ поступово стають помітними, а українська економіка перебуває на шляху до сталого економічного зростання.

Відновлення економіки країни супроводжується підтримкою з боку міжнародних організацій, у тому числі у вигляді кредитів на вигідних умовах. У 2017 році країна успішно повернулася на міжнародні ринки капіталу, розмістивши облігації на суму 3 мільярди доларів, на які був значний попит з боку інвесторів. Попит інвесторів майже втричі перевищив оголошену суму розміщення. Того ж року викуп державних облігацій на суму 1,6 млрд доларів США з погашенням у 2019 та 2020 роках став першою активною операцією з управління державним боргом в історії України [85].

Сучасні облігації, випущені на користь інших країн, є важливою складовою державного боргу України. Наразі облігації, випущені державою, можна поділити на звичайні державні облігації, державні деривативи та гарантовані державні облігації США. Звичайні державні облігації мають середню купонну ставку 7,75%. Гарантовані державні облігації США мають середню купонну ставку 1,8%. Більшість облігацій було випущено у 2015 році на основі ОЗДП на суму 11 467 мільйонів доларів США. Більшість облігацій було випущено на основі ОЗДП у 2015 році. У 2015 році суверенні деривативи з нульовим купоном були випущені на суму 3 239 мільйонів доларів США. Загальна сума склала 3 239 мільйонів доларів США. Державні облігації США з 2014 по 2016 рік облігації випускалися на суму 1 000 млн доларів США щорічно. Річна відсоткова ставка становила 1 000 мільйонів доларів США [85]. З кожним роком зобов'язання зростають, досягнувши 23 056 мільйонів доларів США у 2018 році. У 2018 році загальна сума зобов'язань становила 23 056 мільйонів доларів США. Таким чином, в цілому на українському інвестиційному ринку сформувалася крива стабільного інтересу інвесторів (рис. 2.6). Динаміку зобов'язань за зовнішньодержавними облігаціями України наведено на рисунку 2.6.

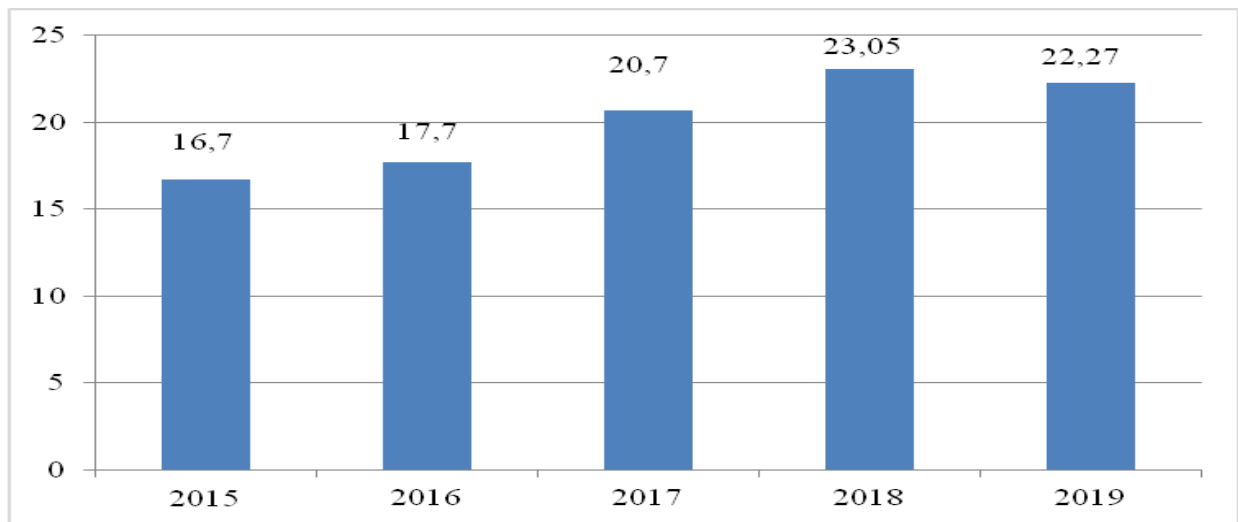


Рис. 2.6. Динаміка росту зобов'язань за облігаціями зовнішньодержавних позик у 2015–2019 рр.

Джерело: складено автором за даними [85]

Наразі майже 60% прямого державного зовнішнього боргу України - це борг за облігаціями внутрішньої державної позики (57,5% від загального обсягу державного та гарантованого державою зовнішнього боргу України станом на 30 вересня 2019 року). На кінець 2019 року борг за цінними паперами, випущеними на зовнішньому ринку, становив 22,27 млрд доларів США. Це на 4,99 млрд доларів США або майже на 30% більше, ніж рік тому. США або майже на 30% більше, ніж у 2014 році, але менше, ніж у 2018 році. Водночас у структурі боргу за випущеними ОЗДП переважає борг за ОЗДП, випущеними у 2015 році (53% боргу за цінними паперами, випущеними на зовнішньому ринку).

Після кількох невдалих спроб залучення іноземного капіталу шляхом випуску муніципальних облігацій, останні розташувались, переважно, на внутрішньому ринку. На внутрішньому ринку державні зобов'язання розміщувалися з номінацією їх у національній і зарубіжних валютах. Упродовж 2012–2016 рр. відзначалося зростання показника розміщення ОВДП, особливо у 2014 р. (у 3,11 рази порівняно з попереднім роком). Зниження цього показника відбулось у 2017 р. (таблиця 2.3). Найістотнішими обсяги залучення ресурсу з використанням ОВДП, номінованих у іноземній валюті, були у 2013 р., коли вони сягнули 7,68 % всього випуску державних облігацій. У зв'язку зі значним

попитом на валютні та гривневі ОВДП, значно понизились попередні ставки дохідності номінованих в доларах США до 5,25-5,5% та ставки за ОВДП у гривні до 15,95-16,15%. Значне збільшення вкладень інвесторів в ОВДП передусім пов'язано з активною участю нерезидентів, що збільшили свій портфель ОВДП за 2019 рік більше ніж у 9 разів (з 6,3 млрд. грн. до 57,2 млрд. грн.), чому сприяли макроекономічна стабільність, а також приєднання України до мережі міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream.

Таблиця 2.3

Показники розміщення ОВДП на внутрішньому первинному ринку у 2012–2020 рр.

Рік	Загальна сума, млрд. грн.	ОВДП, номіновані в гривнях				Номіновані в дол. США		Номіновані в євро	
		Сума, млрд. грн.	СЗД*, %	СЗД до коштів, залучених до бюджету	Для збільшення статутних капіталів, млрд. грн.	Сума, млрд. дол. США	СЗД, %	Сума, млрд. євро	СЗД, %
2012	48,56	42,95	12,94	13,56	х	0,29	8,92	0,32	4,80
2013	108,81	65,22	13,13	12,96	1,40	5,31	7,63	0,11	4,80
2014	233,67	218,05	13,44	15,24	16,60	0,79	5,80	0,40	7,50
2015	98,98	85,02	13,07	17,00	3,84	0,64	8,74	х	х
2016	247,10	166,24	9,16	14,86	121,27	3,01	7,29	0,14	4,00
2017	155,82	103,46	10,47	15,02	70,70	1,81	4,80	0,13	3,95
2018	176,10	65,13	17,79	17,79	х	3,48	5,97	0,50	4,22
2019	350,50	227,55	16,93	16,93	х	4,33	5,88	0,39	3,37
2020	398,22	265,67	10,20	9,15	6,84	3,86	3,38	0,84	2,27

Джерело: складено автором за даними [60]

Враховуючи обмеженість фінансових ресурсів існуючих акціонерів для залучення акціонерного капіталу з метою здійснення масштабних проектів, що на інструментальному рівні достатньо досліджені у працях вітчизняних вчених [27, 88], доцільно розглянути приватне розміщення акцій (private placement) та публічний випуск акцій (initial public offering),

ІРО має ряд суттєвих переваг над private placement. По-перше, в ході публічного розміщення акції підприємства реалізуються інвесторам за максимально можливою на даний конкретний момент ціною. Тобто в ході ІРО

забезпечується висока ліквідність акцій компаній, які можуть використовувати їх як інструмент платежу при злиттях і поглинаннях.

Очевидно, що IPO позитивно впливає як на функціонування окремих компаній, так і на конкурентоспроможність економіки в цілому. Таким чином, вихід українських компаній на IPO є бажаним процесом, який сприяє покращенню макроекономічної ситуації.

Укрпродукт був першопрохідцем у 2005 році, коли залучив 11 мільйонів доларів США. ДОЛАРИ США. Того ж року дві інші компанії стали публічними: The Ukraine Opportunity Trust та XXI Століття з секторів фінансових послуг та нерухомості відповідно. У 2006 році лише одній компанії вдалося вийти на біржу (АСТАРТА-Київ), залучивши 32 мільйони доларів США. ЦЕ БУВ НАЙВИЩИЙ ПОКАЗНИК У КРАЇНІ. Пік IPO-активності українських компаній припав на 2007 рік, коли щонайменше 7 компаній публічно запропонували свої акції інвесторам: "Ferrexpo, DUP & D, Nostra Terra, Aisi Realty Public, "Кернел", "Ландком" та KDD Group. У 2008 році кількість цих компаній значно скоротилася до двох, але МХП і Cadogan Petroleum залучили до \$368 млн. і \$300 млн. відповідно. Це зробило IPO МХП найбільшим в історії України. Внаслідок світової фінансової кризи у 2009 році жодна українська компанія не провела IPO, що є цілком очевидним через несприятливу ринкову кон'юнктуру. Наступного року 5 українських компаній ("Агроліга", "Агротон", "Мілкланд", "Садова група" та "Аграрний холдинг "Авангард") стали учасниками проекту. Після 2010 року на ринку IPO намітилася негативна тенденція і обсяг залучених коштів для фінансування поступово почав зменшуватися, хоча кількість компаній збільшилася до 7, як у 2007 році: "Блек Айрон", "Індустріальна молочна компанія", KSG Agro, "Континентальна фермерська група", "Овостар Юніон", "Веста" та "Коал Енерджі". 2012 рік відзначився одним з найнижчих рівнів активності за звітний період, коли одна компанія, KDM Shipping, вийшла на IPO. Останнім роком успішних IPO компаній з українськими активами був 2013-й. Наступні роки були складними для України як політично, так і економічно. Внаслідок національно-патріотичних протестів та військових дій на сході країни активи втратили значну вартість, а фінансовий стан

компаній не давав можливості вийти на фондові ринки. Загалом за всю історію існування вітчизняні компанії залучили 2,6 мільярда доларів США фінансування.

Незважаючи на успішні IPO вітчизняних компаній, можна стверджувати, що більшість українських компаній не відповідають критеріям лістингу на глобальних торгових майданчиках. Це підтверджується тим, що Україна має ще не провела жодного прямого IPO на іноземній фондовій біржі. Українські компанії змушені проводити лістинги через юрисдикцію іноземних акціонерів, що значно ускладнює IPO, подовжує їх тривалість та знижує ефективність.

У контексті інвестиційної привабливості пріоритетними шляхами розвитку українського фондового ринку є наступні: Сек'юритизація національної економіки, підвищення рівня капіталізації та ефективності фондового ринку; стимулювання динаміки внутрішніх та зовнішніх інвестицій, забезпечення їх прозорості та захисту; розвиток системи біржових інструментів у сучасному інформаційному середовищі; створення інституційної та регуляторної інфраструктури фондового ринку, наближеної до міжнародних принципів і стандартів; інтелектуалізація професійної діяльності учасників фондового ринку; розвиток корпоративної культури.

2.3. Структурні розміри та динаміка використання іноземного кредитування

Пільгове фінансування в структурі державного боргу України (кредити МФО та іноземних урядів) до 18,8% станом на вересень 2019 року, що свідчить про високий рівень підтримки України з боку міжнародних партнерів. Станом на 30.09.2019 кредити, отримані Україною від міжнародних фінансових організацій, склали понад 12,13 млрд доларів США. Це становить 14,6% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу та 31% від загального обсягу прямого державного зовнішнього боргу України. Зокрема, зобов'язання перед МВФ становлять 2,39 млрд доларів США, або 20% боргу за кредитами. Так, зобов'язання перед МВФ становлять 2,39 млрд доларів США, або 20% кредитів, отриманих від міжнародних фінансових організацій, а перед Європейським

Співтовариством - 3,62 млрд доларів США, або 30%. Європейське Співтовариство - 3,62 млрд доларів США (або 30%), МБРР - 4,84 млрд доларів США (або 40%) (або 40%). Наприклад, з 2014 року Група Світового банку надала Україні кредити на суму 5,5 млрд дол. (у тому числі 4 кредити на політику розвитку та 7 інвестиційних кредитів). За останні 30 років обсяги кредитування зросли, і метод кредитування через консорціуми активно використовується банками в багатьох країнах. Основна перевага синдикованого кредитування полягає в тому, що воно може вирішити протиріччя між обмеженими кредитними можливостями банків та значними потребами у фінансуванні першокласних позичальників

Загалом, синдиковані кредити за оцінками експертів Банку міжнародних розрахунків становили у 1996 р. 901 млрд. дол. США, а у 2016 р. – 4,5 трлн. дол. США.

Іноземне кредитування займає досить стабільне місце серед джерел зовнішнього фінансування державного і приватного секторів української економіки. Серед країн, що надають Україні фінансові позики є міждержавні кредити, а заборгованість за позиками, одержаними від органів управління цих держав найбільші з них: Канада – 0,15; Німеччина – 0,27; Польща – 0,01; Росія – 0,61; Франція – 0,02; Японія – 0,56 (млрд. дол. США на кінець 2019 р.) [85].

Найбільшими іноземними комерційними банками-кредиторами української економіки станом на кінець 2019 р. є (млрд. дол. США): державний зовнішній борг – Deutsche Bank AG London (0,95); Credit Agricole Corporate and Investment Bank (0,18); Cargill (0,28) та гарантований державою зовнішній борг – Експортно-імпортний банк Китаю (1,2); CENTRAL STORAGE SAFETY PROJECT TRUST (0,14); Deutsche Bank AG London (0,03) [85].

У 2015 році спостерігалось незначне зростання обсягу виданих кредитів, причому сума в 790 млн доларів США була найвищою за останні роки. США був найвищим за останні роки. Як і в попередньому періоді, основні кредити були надані реальному сектору економіки, а основними отримувачами були сільськогосподарські підприємства: СП ТОВ "Нібулон", ТОВ "Кернел Груп" та ПАТ "Миронівський хлібопродукт". Підсумовуючи загальний галузевий розподіл

синдикованих кредитів в Україні (2010-2015 рр.), частка кожного сектору виглядає наступним чином: Металургія - 47%, харчова промисловість - 26%, енергетика - 11%, аграрний сектор - 10%, банківський сектор - 4%, інші сектори - 2%. У 2016 році лише одна українська компанія змогла Лише одна українська компанія змогла отримати синдикований кредит - агропромислова група "Кернел". Кредит було використано для розширення потужностей з переробки зерна. Варто зазначити, що аграрний сектор країни останнім часом розвивається прискореними темпами і розглядається більшістю інвесторів та кредиторів як найбільш перспективний сектор економіки країни. У 2017 році кількість українських позичальників за синдикованими кредитами дещо зросла, оскільки макроекономічні перспективи України покращилися. дещо. Наразі підписано кілька угод з Ferrexpo (гірничо-металургійна галузь) та Зернопродукт МХП, що входить до складу агрохолдингу Миронівський хлібопродукт. Серед кредиторів - ING Bank, Credit Agricole та інші. У 2018 році ING Bank N.V. (ING), як уповноважений провідний організатор та організатор синдикованого кредиту (також виступає гарантом та кредитним агентом), та консорціум європейських комерційних банків і ЄБРР підписали угоду про надання компанії "НІБУЛОН" ("Компанія") синдикованого кредиту на суму 80 мільйонів доларів США. Кошти буде використано для фінансування потреб компанії в оборотному капіталі у зв'язку із закупівлею продукції в Україні та її експортом на світовий ринок.

Водночас відбувається активне кредитування українських підприємств у секторі енергетики та агропромислового секторі з боку міжнародних фінансових організацій. У цілому необхідно відзначити, що для сучасних процесів синдикованого кредитування в Україні, як і раніше, характерні низька диверсифікація і концентрація в експортних галузях країни.

Україна, будучи інтегрованою в глобальний фінансовий простір державою, активно працює на ринках зовнішніх запозичень, які відкриваються для неї завдяки співпраці з МВФ, Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським інвестиційним банком тощо.

Основними цілями співпраці з МВФ є стабілізація фінансової системи України, впровадження структурних реформ та створення підґрунтя для сталого економічного зростання. Фонд підтримує Україну у відновленні фінансової спроможності, консультиючи її щодо найбільш ефективного впровадження програми реформ. З 2014 року Україна отримала 13,3 млрд доларів США кредитів від МВФ. З 2014 року Україна отримала 13,3 млрд дол. кредитів від МВФ [85]. Більша частина коштів, отриманих від Міжнародного валютного фонду, була спрямована на поповнення золотовалютних резервів країни, які були використані Національним банком України для проведення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу гривні до іноземних валют. Водночас, незначна частина цих позик була використана для виконання зобов'язань уряду за раніше отриманими кредитами. Слід зазначити, однак, що, надаючи кредити українському уряду, МВФ вимагає проведення реформ для збалансування державного бюджету України. Ці реформи, які впроваджуються в Україні з 2014 року, зустріли неоднозначну реакцію громадськості. Адже вимоги кредиторів не завжди відповідають національним інтересам України.

Наприкінці 2019 року Україна та МВФ домовилися про запуск нової програми для України - програми stand-by терміном на 18 місяців та загальним обсягом 5 мільярдів доларів США. Програму впроваджуватиме міжнародний валютний фонд. Програма "Стенд-бай" 2020 року зосереджена на головній меті - підтримці макроекономічної та фінансової стабільності - і охоплюватиме, серед іншого, фіскальну політику, монетарну політику, політику у фінансовому секторі, енергетичну політику та боротьбу з корупцією. Загалом Україна отримала 23,91 млрд СПЗ в рамках співпраці з МВФ. СПЗ (еквівалент 35 млрд доларів США) [85].

Доволі значущим для України є співробітництво зі Світовим банком чи, як його інколи називають Групою Світового банку, до складу якої входять:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку;
- Міжнародна асоціація розвитку;
- Міжнародна фінансова корпорація;

- Міжнародний центр врегулювання інвестиційних спорів;
- Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій.

Група Світового банку разом з українським урядом поставила перед собою такі важливі цілі: 1) стабілізувати банківський сектор і зробити його більш стійким до можливих майбутніх потрясінь; 2) сприяти зміцненню фінансового посередництва і зробити кредитування реального сектору стійким; 3) сприяти глибоким реформам бізнес-середовища для підтримки і заохочення зростання приватного сектору і залучення нових інвестицій.

Можна сказати, що, незважаючи на несприятливий інвестиційний клімат в останні роки, Україна все ще залишається привабливим інвестиційним напрямком для ЄБРР, посідаючи друге місце в трійці лідерів разом з Туреччиною та Єгиптом. Якщо оцінювати загальний обсяг інвестицій станом на кінець 2016 р., то Україна займала провідну позицію (12 358 млн. євро). Станом на середину червня 2017 р. портфель Групи Світового банку в Україні містив 8 проектів на загальну суму 3,079 млрд. дол. гарантій від політичних ризиків, з них МБРР 2,25 млрд. дол., МФК — 695 млн. дол., БАГІ — 134 млн. дол.

Стратегією діяльності МФК за Н.С.Рязановою та М.А.Гапонюком були наступні [74]:

- посилення уваги до так званих граничних ринків (frontier market), тобто ринків, що характеризуються високими ризиками та низькою дохідністю. Тут особлива увага приділяється розвитку сектору малих та середніх підприємств;
- розбудова довгострокового партнерства з новими зростаючими глобальними гравцями в країнах, що розвиваються;
- зосередження уваги на питаннях досягнення стабільності;
- підтримка інвестиції приватного сектору в інфраструктуру, охорону здоров'я, освіти;

розвитку національних фінансових ринків шляхом їхньої інституційної розбудови та використання інноваційних фінансових ресурсів. Більш як третина інвестиційного портфелю МФК призначена для зміцнення та диверсифікації

фінансового сектору (банків, лізингових та іпотечних компаній) у країнах, що розвиваються, та країнах з перехідною економікою.

Аналіз загальної схеми фінансування селективних проектів, що була узгоджена ЄБРР, Європейським інвестиційним банком (ЄІБ) та Міністерством фінансів України показав наступне. Сума інвестицій Європейського банку реконструкції та розвитку в Україну у 2019 році перетнула позначку 1 млрд. євро. За підсумками року може виявитися, що Україна отримала найбільше коштів серед країн, в які ЄБРР інвестував цього року. Очікується що, за результатами року Україна посяде перше місце за обсягами річних інвестицій Банку у 2019 році, і такий обсяг буде рекордним за останні роки співробітництва [85].

Попередня стратегія Банку, що була схвалена у жовтні 2018р., встановила реалізацію наступних стратегічних пріоритетів у 2018-2023 р. [81].

1) сприяння приватизації та комерціалізації державного сектору з метою підвищення конкурентоспроможності та ефективності управління;

2) сприяння забезпеченню верховенства права, конкуренції та рівних умов діяльності у приватному секторі шляхом підтримки компаній, які впроваджують найкращу практику;

3) посилення енергетичної безпеки шляхом ефективного регулювання, лібералізації ринку, диверсифікації та збільшення виробництва, а також підвищення енергоефективності;

4) підвищення стійкості фінансової системи шляхом зміцнення банківського сектору та розвитку функціонуючих ринків капіталу;

5) покращення інтеграції шляхом сприяння торгівлі, розширення інфраструктурних зв'язків та підтримки конвергенції зі стандартами ЄС.

На кінець 2019 року в держсекторі впроваджується шість проектів, що фінансуються ЄБРР на суму 1,41 млрд. євро: 1) реабілітація гідроелектростанцій; 2) модернізація магістрального газопроводу "Уренгой-Помари-Ужгород"; 3) завершення будівництва метрополітену в Дніпропетровську; 4) комплексна програма підвищення безпеки енергоблоків атомних електростанцій; 5)

будівництво повітряної лінії 750 кВ Запорізька АЕС-Каховка; б) поліпшення транспортно-експлуатаційного стану автомобільних доріг на підходах до Києва.

Обсяг портфеля ЄБРР в Україні на жовтень 2019р. (загальна сума відкритих проектів) складає 3,86 млрд. євро, а операційні активи (фактично вибрані кошти за відкритими проектами) становлять 2,08 млрд. євро (рис. 2.7) [81].

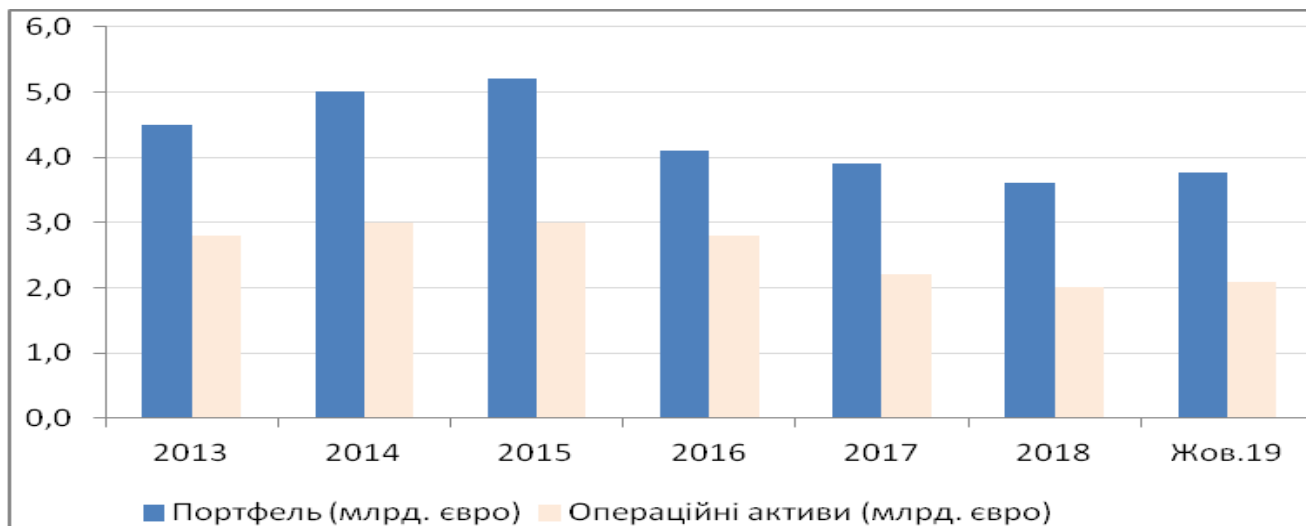


Рис. 2.7. Динаміка портфелю ЄБРР: 2013-2019 рр.

Джерело: розроблено автором на основі [81]

Загалом, ЄБРР працює в Україні з 1992 року. За цей час Банк вклав в українську економіку близько 14,6 млрд. євро, профінансувавши 450 проектів (75% цих інвестицій припадає на приватний сектор).

2.4. Позиція України на світових фінансових ринках

Позиціонування України, як і будь-якої іншої держави на глобальному фінансовому ринку, зазвичай здійснюється з використанням матеріалів емпіричного аналізу та міжнародних рейтингових оцінок Всесвітнього економічного форуму, Міжнародного інституту розвитку управління, рейтингової компанії А.Т.Кearney, Інституту дослідження бізнес-циклів тощо. Ці індикатори

виступають доволі важливим аргументом на користь того, що може вважатися чинником подальших дій на інвестиційних ринках окремих країн.

У порівняно недалекій ретроспективі рейтинги країн та індекси, по-перше, мали епізодичний (разовий) характер; по-друге, охоплювали обмежену (цільову) групу країн; по-третє, стосувались окремих компонентів бізнес-середовища. При цьому вищі оцінки характеризували ступінь індустріалізації, експортні можливості, мінеральні ресурси, матеріальну інфраструктуру. На сьогодні міждержавні рейтинги та індекси мають більш системний характер і стають своєрідними індикаторами оцінки національних потенціалів розвитку в умовах глобалізації, а відтак виступають важливим аргументом щодо проведення тієї чи іншої інвестиційної політики. Нижче наведено найбільш показові з точки зору можливостей залучення зовнішніх фінансових ресурсів розвитку індекси.

Індекс глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ). За інтегральним індексом конкурентоспроможності (під час його визначення враховуються вплив національної політики держави на ключові параметри національної економіки та якості життя населення країни) країни проходять оцінку за параметрами: розмір ринку; вища освіта та професійна підготовка; ефективність ринку праці; інноваційний потенціал; здоров'я та початкова освіта; інфраструктура; конкурентоспроможність компаній; макроекономічна стабільність; розвинутість фінансового ринку; технологічний рівень; ефективність ринку товарів та послуг; якість інститутів.

У рейтингу 2019 року Україна знаходилась на 85-й позиції (у 2018р. місце України в рейтингу - 81-е) (табл. 2.4). При цьому наша держава поступилась таким країнам як Латвія (41-е), Хорватія (63-е), Росія (43-е), Казахстан (56-е).

Таблиця 2.4

Індекс глобальної конкурентоспроможності

Країна	GCI 2019		GCI 2017-2018
	Місце в рейтингу	Індекс	Місце в рейтингу
Сінгапур	1	84,8	3
США	2	83,7	2
Гонконг	3	83,1	7
Нідерланди	4	82,4	4
Естонія	31	70,9	29
Чехія	32	70,9	31
Латвія	41	67,0	54
Словаччина	42	66,8	48
Росія	43	66,7	38
Казахстан	56	62,9	57
Хорватія	63	61,9	74
Сербія	72	60,9	78
Україна	85	57,0	81
Молдова	86	56,7	82

Джерело: розроблено автором на основі [114]

Найбільше падіння відбулося у фінансовій системі, де Україна опустилася на 19 позицій до 136-го місця, та у сфері охорони здоров'я, де вона опустилася на 9 позицій до 101-го місця. Також відбулося незначне погіршення показників використання ІКТ - з 77 на 78 місце, макроекономічної стабільності - з 131 на 133 місце та інноваційної спроможності - з 58 на 60 місце. Водночас, другий рік поспіль суттєво покращилися позиції країни на ринку товарів - з 73-го на 57-е місце, на ринку праці - з 66-го на 69-е місце та в інституційному розвитку - з 110-го на 104-е місце. Крім того, Україна дещо покращилася за такими показниками, як освіта - з 46-го на 44-е місце - та розвиток підприємництва - з 86-го на 85-е місце. За розміром внутрішнього ринку Україна залишається на 47-му місці, а за рівнем розвитку інфраструктури - на 57-му. ВЕФ визначає конкурентоспроможність як сукупність інститутів, політики та факторів, що визначають рівень продуктивності країни, і розраховує рейтинг на основі комбінації загальнодоступних і власних спеціалізованих даних за 12 вимірами - складовими конкурентоспроможності, які разом дають комплексну оцінку конкурентоспроможності економіки.

Індекс конкурентоспроможності бізнесу (у 2018 році Україна посіла 83-е місце серед 140 країн) Всесвітнього економічного форуму є детальним

дослідженням мікроекономічних аспектів конкурентоспроможності за методологією М.Портера. Він є синтетичним і включає, з одного боку, якість національного бізнес-клімату, а з другого - стратегій та операцій компаній.

Індекс економічної свободи, який демонструє відповідність національної економіки ліберальним принципам, складає The Heritage Foundation спільно з журналом The Wall Street Journal. Країни оцінюються за 10-а складовими економічної свободи. Україна у 2019 році отримала 52,3 і була віднесена до категорії країн, які характеризуються як "країни із в основному невилною економікою", посівши 160-у позицію у рейтингу. Для порівняння: у 2006 році Україна посідала 99-у позицію серед 157 країн світу (індекс 55,55) [95].

Індекс людського розвитку Організації об'єднаних націй, призначений для порівняльної оцінки рівня добробуту, грамотності та середньої тривалості життя в країні¹. Згідно зі звітом 2019 р. Україна з індексом 0,750 посіла 88-у рейтингову позицію серед 189 країн світу. Для порівняння у 2016 р. Україна посіла 84-у позицію серед 188 країн світу.

Індекс глобалізації (КОФ) складається Швейцарським інститутом дослідження бізнес-циклів (Цюріх, Швейцарія). Інтегральний показник враховує показники економічної, соціальної й політичної глобалізації. У 2018 р. до рейтингу були включені 122 країни світу. Індекс глобалізації (КОФ) для України становив 70.24, виходячи зі 100 максимально можливих балів. З цим показником наша країна опинилась на 45-й позиції у рейтингу. Результати України в розрізі показників: економічна глобалізація – 68,42, соціальна – 61,05 та політична глобалізація – 84,90. Для порівняння: у 2006 р. індекс глобалізації України становив 61,1 [101].

Doing Business – річний звіт, який дозволяє об'єктивно оцінювати законодавство, пов'язане, насамперед, з регулюванням підприємницької діяльності. Відповідно до звіту 2019 р. Україна посіла 71-у позицію серед 190

¹ Цей індекс був розроблений у 1990р. пакистанським економістом Махбубом уль Хаком і представляється ООН у щорічних звітах з 1993 року.

країн, а у 2009 р. - 145-у, розташувались нижче Росії (31-а), Білорусі (37-а), Кенія (61-а) [96].

Індекс сприйняття корупції¹ з 1995 р. щорічно складається міжнародною організацією "Transparency International" (Берлін, Німеччина) і базується на репрезентативних аналітичних матеріалах профільних дослідницьких структур. У 2018 р. наша країна за цим індексом посіла 120-у позицію серед 180 країн, маючи низькі 32-а бали (0 балів — максимальний рівень корупції, 100 балів — цілковита її відсутність), позиціонуючись нижче Пакистану, Ефіопії, Перу й Сальвадору. У 2010 р. Україна посідала 134-е місце серед 178 країн [112].

Позиції України у найбільш авторитетних міжкрайових рейтингах, характеризують узагальнені дані таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Позиція України у світових рейтингах за 2018, 2019 рр.

Показник	Кількість країн	Рейтингова позиція України
Індекс глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму (2019)	141	85
Індекс конкурентоспроможності бізнесу Всесвітнього економічного форуму (2018)	140	83
Індекс економічної свободи The Heritage Foundation & The Wall Street Journal (2019)	179	160
Індекс людського розвитку ООН (2019)	189	88
Індекс глобалізації (КОФ) Швейцарського інституту дослідження бізнес-циклів (2018)	122	45
Проект Doing Business групи Світового банку (2019)	190	71
Індекс сприйняття корупції Transparency International (2018)	180	120

Джерело: розроблено автором на основі [95, 96, 101, 112, 114]

Сама професійно-аналітична оцінка інвестиційного клімату традиційно пов'язана з виведенням інтегрального показника ризику та відповідного рейтингу країн, при цьому деталізація факторів, їх склад та методи їх кількісної та якісної оцінки залежать від цілей та конкретних завдань конкретної інформаційно-аналітичної системи. Найбільш відомими авторитетними системами оцінки

¹ Чим нижчий бал, тим вищий рівень підкупу й корупції в країні.

інвестиційного клімату є рейтинги: Institutional Investor (складається кожні півроку за участю експертів ста провідних міжнародних банків на основі комплексного показника, що враховує різні аспекти і параметри платоспроможності та інвестиційної привабливості країн);

Euromoney (базується на дослідженні трьох груп індикаторів: 1) ринкові індикатори - 40%; 2) кредитні індикатори - 20%; 3) політичні та економічні індикатори, що охоплюють політичні ризики, економічну ситуацію та прогноз економічного розвитку - 40%); BERI (Business Environment Risk Index) оцінює політичну стабільність, ставлення до іноземних інвестицій, націоналізацію, девальвацію, платіжний баланс, бюрократичні проблеми, економічне зростання, здатність здійснювати транзакції, витрати на робочу силу, продуктивність праці, інфраструктуру, короткострокові та довгострокові кредитні умови).

Реалізація інвестицій також включає детальний аналіз інвестиційної привабливості окремих галузей економіки, підприємств та конкретних об'єктів. Порівняльна оцінка інвестиційної привабливості секторів економіки зазвичай проводиться з їх попереднім групуванням за методологією, що використовується в сучасній статистиці. Основним узагальнюючим показником є рівень прибутковості (рентабельності інвестицій) у довгостроковій перспективі. У більш широкому сенсі аналізується загальний рівень розвитку галузі, інфраструктури, рівень монополізму та конкуренції, ступінь державного впливу та складність процедур ліцензування, кваліфікація місцевих фахівців тощо. Для більшості країн (особливо великих і з федеративним устроєм) оцінка інвестиційного клімату (інвестиційної привабливості) регіонів є актуальною і практично важливою для інвесторів, і для цього розроблені різні методичні підходи та інструменти.

Ключовими факторами низької привабливості (індекс інвестиційної привабливості у першій половині 2020 року склав 2,51 бали з 5 можливих та продовжує перебувати у негативній площині за висновками дослідження Європейською Бізнес Асоціацією, за всю історію вимірювання індекс жодного разу не сягнув позитивної зони – вище 4 балів [26] української економіки для інвесторів за думкою науковців та експертів є:

- недосконалість економічних реформ;
- політична нестабільність;
- військові дії на сході України;
- нерозвинута фінансова інфраструктура;
- консервативний менеджмент;
- бюрократія і корупція тощо.

Конкуренція є потужним стимулом розвитку економіки будь-якої країни. Доведено часом, що оцінка країн за різними показниками конкурентоспроможності та визначення їх рейтингу є одним з інструментів формування державної політики та визначення подальших дій уряду щодо підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Через рейтинг оцінюється здатність держави до створення конкурентного середовища та сприятливих умов для ведення бізнесу. Подальші дослідження лежать у площині порівняльного аналізу досліджень глобальної конкурентоспроможності, що проводяться світовими організаціями та міжнародними експертами з метою виявлення протиріч.

Проблема зовнішньої заборгованості стала однією з найбільш актуальних і дискусійних серед вчених-економістів і практиків, потужним політичним і суспільним подразником, не лише національного, а і глобального, оскільки перманентність глобальних фінансових дисбалансів обумовила формування національних боргових економічних моделей, а світова економіка в цілому набула боргових рис розвитку. Україна виявилась надзвичайно вразливою до глобальних фінансових коливань, зумовивших зрушення джерел і масштабів позичкових капіталів при досить значних і постійно зростаючих зовнішніх боргових зобов'язаннях. Забезпеченню прозорості політики управління зовнішнім боргом та належного рівня відповідальності за її впровадження, сприятиме її незалежність, захист від поточного втручання, мотивованого цілями монетарної або бюджетної політики.

Висновки до розділу 2

1. Першочерговим є порівняльний аналіз зовнішніх джерел фінансування економіки (прямі та портфельні інвестиції, кредити, міжнародна допомога) за ознаками доступності, обсягів, галузевої спрямованості, стабільності, матеріальних та інших умов показав, що найбільшу увагу слід приділити інвестиційним засобам інвестування. Показано, що в структурі портфельних інвестицій та інвестиційного кредиту є інвестиції, які важко ідентифікувати, особливо тіньові інвестиції як різновид капіталу, некерований обіг якого в рамках державної економічної системи може привести до її руйнування. Посилення технологічної глобалізації призводить до появи нових інвестиційних схем, які надзвичайно складно ідентифікувати податковим органам з точки зору визначення справжніх мотивів, прибутків та їх джерел, характеру транскордонних переміщень тощо.

2. В модернізації української економіки найбільш ваговою є роль прямих іноземних інвестицій. Позитивним явищем для України було те, що обсяги інвестицій за 2019р. зросли до 3,07 млрд. дол. США. Але, у зв'язку з початком коронакризи усі здобутки останніх років напевне будуть втрачені за результатами 2020р. (падіння ПІІ за III кв. 2020р. на 3,41 млрд. дол. США).

3. Серед джерел державних портфельних інвестицій в українську економіку єврооблігації відіграють важливу роль завдяки своїй доступності, розміру, мобільності та надійності. Після складної адаптації до міжнародних стандартів Україна стала активним і конкурентоспроможним гравцем на ринку єврооблігацій, залучаючи сотні мільйонів доларів США щорічно за цілком прийнятними умовами дохідності та строків погашення.

Розвиваючи портфельне інвестування на корпоративному рівні, слід враховувати, що приватне розміщення акцій актуальне для дрібних і середніх компаній, випуск облігацій для яких не виправданий за дохідністю, а IPO вимагає багато часу та витрат. Щодо IPO на зарубіжних майданчиках, то проведення їх для українських компаній виявилось досить складною, або ж навіть неможливою

справою, ось чому замість IPO українські компанії залучали кошти через приватне розміщення чи боргове фінансування акцій, адже за умов поширення фінансової кризи менеджери компаній сконцентрувались на продажі акцій за нижчими цінами або залученні більш дорогого боргового фінансування.

4. Аналіз сучасних особливостей залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів шляхом таких інструментів як IPO, SPO, випуск структурованих єврооблігацій та сек'юритизація дав змогу визначити, що саме сек'юритизація дозволяла суттєво здешевити іноземні позики на міжнародних ринках капіталів.

5. Конкуруючи на ринку фінансових запозичень, національні економіки стають об'єктами міжнародного моніторингу та рейтингування за ключовими макроекономічними параметрами. Основна глобальна рейтингова позиція України як країни із середнім (індекс глобальної конкурентоспроможності, індекс конкурентоспроможності бізнесу, індекс людського розвитку) або низькою (ділова поведінка, індекс сприйняття корупції, індекс економічної свободи), що здійснює інвестиції Існує потенційна можливість залучення та придбання великих цілей - масштаб фінансування. У народному господарстві інновацій. Важливою складовою аналізу інвестиційної привабливості української економіки стають оцінки інвестиційного іміджу, що на відміну від моніторингу об'єктивних параметрів інвестиційного клімату відображають переважно суб'єктивні характеристики умов, ризиків і ефективності іноземного інвестування.

РОЗДІЛ 3

ПОЛІТИКА ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСОВОГО КРЕДИТУВАННЯ

3.1. Детермінанти впливу на результативність залучення іноземних валютних джерел

Проблема залучення та ефективного використання зовнішніх фінансових ресурсів була і залишається актуальною в економічній політиці України. Імпортуючи підприємницький капітал у всезростаючих обсягах, мобілізуючи значні обсяги кредитів і портфельних інвестицій на міжнародних фінансових ринках українська економіка практично забезпечила собі доволі помірний ступінь інтеграції до системи глобальних фінансів. З одного боку, це надає нові можливості розвитку, сприяє глобалізації національного бізнесу та підвищенню його конкурентоспроможності, а з другого - робить ринково не самодостатню українську економіку все більш вразливою від глобальних кризових процесів. При цьому дія механізмів поширення фінансових криз, не зважаючи на природу їх виникнення, безпосередньо залежить від ступеня інтеграції національних фінансових ринків у глобальний ринок капіталу: чим вищим є її рівень, тим більш вразливою до зовнішніх шоків є національна економіка. Натомість, країни з належним контролем за рухом капіталу і обмеженим доступом до міжнародних фінансових ринків є менш вразливими до ефектів фінансових кризових «інфекцій».

Після глобальної кризи 2008-2009 років більшості країн вдалося відновити позитивну економічну динаміку, тоді як Україна була єдиною європейською країною, що застрягла у міжкризовому просторі. У 2014 році Україна, яка ще не оговталася від подій 2007-2009 років, вдруге за п'ять років зіткнулася з найбільшими викликами 21-го століття, включаючи економічну кризу, військовий конфлікт на Сході та анексію Криму Росією. Зниження внутрішнього попиту та слабкий зовнішній попит призвели до падіння реального ВВП на 6,8 %. Висока економічна та політична невизначеність призвела до значного зростання попиту

на іноземну валюту. Це, у поєднанні зі зниженням експорту, призвело до різкого знецінення гривні.

Вкрай слабка економічна динаміка України - на тлі триваючої військової агресії, поглиблення та розширення негативних економічних тенденцій, низької довіри до системи державного управління, високого рівня корупції, низької фінансової дисципліни, низької інвестиційної привабливості та надмірного боргового навантаження - дала зрозуміти, що Україна продовжує нести "переддефолтні" ризики і може втратити належне місце у світовій економіці. З такими показниками країна, яка ще не оговталася від шоку кризи 2014-2015 років, вже була втягнута в глобальні події, пов'язані з поширенням коронавірусної кризи 2020 року.

Поточна економічна криза переважно характеризується шоком пропозиції, коли епідеміологічні заходи знижують економічну активність, переривають ланцюги поставок, посилюють тиск на ринок праці та продовжують пригнічувати сукупний попит через невизначеність щодо тривалості карантинних заходів та погіршення очікувань. Реакція цін на нафту відображала крах механізмів глобальної картельної угоди і почала коригуватися лише тоді, коли негативні очікування щодо масштабів кризи були підкріплені ціновою війною. Фондові ринки відреагували подібним чином, продемонструвавши високу чутливість до новин як про оголошення програм реагування на кризу, так і про поширення інфекції. Існуючі запаси міцності наразі дозволяють банкам утримувати свої позиції. Однак не можна виключати, що криза поглибиться до нового рівня, якщо подальші обмежувальні заходи підірвуть корпоративний леверидж і якщо криза ліквідності перетвориться на кризу корпоративної платоспроможності.

Варто зазначити, що багато країн (особливо менш розвинених) не змогли подолати наслідки фінансової кризи 2008 року, яка характеризувалася надмірною еластичністю фінансової системи, що в поєднанні з надмірно м'якою монетарною політикою спровокувало глобальний бум ліквідності; поштовх до кризи (іпотечна криза в США) та поширення кризи (іпотечні та кредитні ринки в інших країнах); невдалі спроби національних урядів нейтралізувати перші прояви фінансової

кризи; синергія кризи (фінансового та "реального" секторів економіки); спроби консолідованого втручання на міжнародному рівні. Криза субстандартного іпотечного кредитування в США була лише одним з аспектів більшої проблеми: світова економіка вже в 2006-2007 роках сигналізувала про те, що накопичуються величезні фінансові дисбаланси. Ціни на активи, ціни на сировинні товари (не лише на нафту, а й на метали та продукти харчування), внутрішні кредити (переважно домогосподарствам), глобальні потоки капіталу та валютні резерви зростали в геометричній прогресії. США та Китай зіткнулися з безпрецедентним дисбалансом поточного рахунку. Як наслідок, у 2008 році інфляція почала прискорюватися в більшості країн світу через зростання цін на продукти харчування та енергоносії.

З поширенням вірусу COVID-19, обвалом цін на нафту і падінням всіх фондових індексів в зоні інвестиційного Армагеддону стає зрозуміло, що нинішню світову економічну кризу можна порівняти з подіями десятирічної давнини. Глобальний резонанс шоку був величезним, і ми не бачимо жодних ознак того, що хвилі вірусу та обмежувальні заходи вичерпають свою руйнівну силу для економіки та фінансів. Це означає, що глибина економічного спаду та обвалу фондового ринку у 2020 році може бути порівнянною з тим, що сталося у 2007-2009 роках.

У якісному плані дослідники зазначають, що кризові явища і процеси в умовах глобалізації набувають перманентного характеру, якщо світ залишається теоретично і практично не готовим до реалізації системних антикризових заходів та адекватного реагування і відповіді на сучасні глобальні виклики і "шоки". Виходячи з реалій кризи, по-новому постають проблеми держав в антикризовому управлінні та функціонуванні міжнародних фінансових організацій. Національні уряди та МВФ не змогли запобігти та нейтралізувати "ланцюгову реакцію" розвитку локально зумовленої кризової інфекції як у 2008, так і в 2019 роках, а також іншого типу коронавірусу в 2020 році (що вимагало подальших програмних заходів), переважно через відсутність ефективних регуляторних інструментів впливу на потоки приватного спекулятивного капіталу [48], але директор-

розпорядник МВФ Крісталіна Георгієва запевнила, що "МВФ суттєво збільшить обсяг незапланованого фінансування для подолання наслідків коронавірусу". Вона запевнила, що МВФ готовий надати один трильйон доларів кредитів" [110]. МВФ підкреслив, що "країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою найбільше страждають від впливу коронавірусу. Про це свідчить, зокрема, той факт, що ці країни зазнали значного відтоку капіталу з початку поточної кризи". За словами директора-розпорядника МВФ, "інвестори вже вивели з цих країн понад 83 мільярди доларів, що є найбільшим відтоком капіталу за всю історію". Тому МВФ прогнозує, що "нинішня пандемія коронавірусу може спровокувати глобальну рецесію, масштаби якої будуть набагато серйознішими, ніж економічний спад під час світової фінансової кризи 2008-2009 років"[110].

В сучасних умовах кризи вже не можуть розвиватись автономно, вони взаємодіють, продукуючи синергічний ефект. І якщо на національному та міжнародному рівнях синергія має переважно функціональну спрямованість (економічна – політична криза, соціальна – політична криза, банківська – боргова – системна фінансова криза тощо), то на рівні глобальному – вона отримує якісно нові виміри у складній системі «людина – природа – економіка – суспільство – цивілізація». Інакше кажучи, глобальна криза може мати політичні, економічні, екологічні чи інші передумови, але не може через свою природу бути функціонально чи географічно детермінованою [46].

Доступ до джерел зовнішнього фінансування, його потенційні обсяги, терміновість, надійність, операційні та інші умови обумовлені умовами і факторами двох типів: по-перше, кон'юктурою глобального ринку, а по-друге, інвестиційним кліматом, іміджем та трендом чи держави-реципієнта в цілому чи окремого об'єкта інвестування.

У сучасних умовах мотивація зовнішніх фінансових запозичень стає все більш різноманітно, маючи як об'єктивну, так і суб'єктивну детермінацію. У першому контексті мова йде про очевидні (за певних умов) переваги глобалізації фінансових ринків, натомість у другому - про вже традиційні, протягом останніх десятиліть, як вдалі, так і невдалі спроби українських урядів вирішити поточні

фінансові проблеми засобами, по-суті, їх безтермінової (для цих урядів) пролонгації. Показово, що це робиться за умов, коли неможливими чи проблематичними стають очевидні засоби «задовольнити» власні та зовнішні фінансові потреби, приміром, обмін зовнішніх фінансових зобов'язань на реальні активи (земля, нерухомість тощо). Якщо у 1990-і роки не реалізувались «єврооблігаційні» схеми зовнішніх запозичень, то лише через їх нерозуміння українськими державними топ-менеджерами Адміністрації Президента, Кабінету Міністрів, Мінфіну, Національного банку. На сьогодні це перейшло у площину традиційної, однак суспільно нетранспарентної практики.

За умов очевидної внутрішньополітичної нестабільності уможлиблюється загрозна для України «негативна синергія» державних і корпоративних зовнішніх запозичень, коли критично важливого значення набуває якість державного і корпоративного менеджменту, його здатність ініціювати і реалізувати інноваційні заходи антикризової консолідації.

У якості критичних проблем ефективного зовнішнього фінансування української економіки нами виділено наступні:

- недостатність обсягів фінансування, які виходячи з аналогових моделей інноваційного зростання країн Центральної та Східної Європи мали б бути у 2-3 рази вищими і такими, що мали б перевищувати показник хоча б у 2000 дол. США на душу населення (ПП) (на 01.01.2020 - 767 дол. США);

- інституційно-функціональна незбалансованість. Вона яскраво ілюструє неспроможність держави отримувати значні за обсягом інвестиції та забезпечуючи їх вільний рух по території України. Державна стратегія регіонального розвитку на 2021-2027 роки була затверджена Кабінетом Міністрів України тільки 5 серпня 2020 р.;

- деформованість секторальної структури, наслідком якої став приплив інвестицій, що забезпечують домінування іноземного капіталу в фінансовій сфері, торгівлі, харчовій промисловості і фактично повний «провал» інвестування високотехнологічного машинобудування, біотехнологій, нанотехнологій тощо;

– не виправдана ризикованість залучених інвестицій, насамперед, у банківсько-фінансову сферу (не зважаючи на загальне зменшення кількості банків, що мають ліцензії, кількість банків з іноземною участю суттєво не змінилась на відміну від зменшенням вітчизняних банків (33-и (23-и з 100% іноземним капіталом) з 74-х банків станом на кінець 2020 року, для порівняння у 2008 році 47-м з 175-и) [85]. Присутність іноземного капіталу несе певну економічну загрозу економічній безпеці банківській сфері України та економіці країни в цілому, такі банки знаходяться під впливом макроекономічної ситуації в країні, а також належність до іноземного капіталу робить банк більш залежним від міжнародної економічної ситуації.

Важливою передумовою входження нашої держави до глобального інвестиційного простору, належне позиціонування на ньому визначатимуться, на наш погляд, не тільки і, навіть не стільки, вмінням отримувати інвестиції, а й, бажанням їх експортувати, у сукупності з іншими заходами вкладати капітал у важливі галузі світової економіки, що може забезпечити відповідні базові пріоритети національному бізнесу. Основними аргументами, що говорять про необхідність інвестування українського капіталу за кордон тобто зворотнього зв'язку між іноземними та зарубіжними інвестиціями є наступні:

- забезпечення максимальної прибутковості відповідного бізнесу, межі України для якого в процесі диверсифікації виявилися замалими;
- формування трансферних відносин між материнською та дочірніми компаніями, що забезпечує сталість першої з них, а також меншу вразливість від ендо- та екзогенних шоків і першої і другої;
- розвиток практики взаємних гарантій щодо захисту інвестицій через поступову адаптацію законодавчих актів;
- активне співробітництво із зарубіжними партнерами та можливість створювати спільні підприємства, кластери, технопарки, консорціуми та інші моделі ведення бізнесу, які потребують обов'язкового залучення дво- або багатосторонніх інвестицій;

– посилення довіри з боку зарубіжних партнерів та покращення інвестиційного середовища в Україні.

Звичайно, що доцільна реалізація заявлених вище напрямків розвитку експорту капіталу є надзвичайно важливою ще й з точки зору індикативних систем оцінювання, адже їх неухильна реалізація дозволить переміститися Україні на декілька сходинок вгору у світових інвестиційних рейтингах, що також сприятиме активізації залучення додаткових інвестицій в економіку країни.

У цьому контексті доволі важливим є забезпечення певної пропорційності між іноземними та зарубіжними інвестиціями (табл. 3.1).

Таблиця 3.1.

**Динаміка прямих іноземних та зарубіжних інвестицій України
за 2008-2019 рр.**

Рік	Обсяг інвестицій в Україну (млн. дол. США)	Обсяг інвестицій з України (млн. дол. США)	Пропорційність
2008	35,7	6,2	6:1
2009	40,0	6,2	6:1
2010	44,7	6,9	7:1
2011	50,3	6,9	7:1
2012	54,5	6,5	8:1
2013	58,2	6,6	9:1
2014	45,9	6,4	7:1
2015	43,8	2,9	15:1
2016	45,2	2,8	16:1
2017	45,2	2,8	16:1
2018	44,0	2,7	16:1
2019	51,4	3,5	15:1

Джерело: Держкомстат України та власні на основі [60]

З 2020 року до НБУ передано повноваження щодо публікації статистики ПІІ для створення єдиного джерела даних з єдиною методологією розрахунку, як висновок, відбувся перерахунок статистичної звітності (відповідно до міжнародних стандартів).

Отже за результатами перерахунку обсяги ПІІ станом на кінець 2019 року:

- в Україні несуттєво збільшилися – з 48,9 до 51,4 млрд. дол. США;
- з України значно зменшилися – з 8 до 3.5 млрд. дол. США.

Як видно з таблиці, динаміка переважання залученого в Україну капіталу над вивезеним за її межі носила домінуючий характер. Максимального значення таке індикування (96:1) набуло у передкризовому 2006 році (аналіз абсолютно малих індикаторів початку 90-х років не може вважатися показовим, адже фактично нульовий вивіз капіталу у ті роки і перші мільйони ввезених з-за кордону доларів, мало що ілюстрували).

Фінансова криза 2008 року внесла суттєві корективи до ідентифікованої раніше тенденції. Обсяг вивезених у цей рік з України інвестицій (переважно в офшорні зони на Кіпрі) зріс у 28 разів і у подальшому утримувався на рівні щорічних 6-7 млрд. дол. США, з 2015 року показники впали до 2,5-3,5 млрд. дол. США (за рахунок перерахунків статистичної звітності відповідно до міжнародних стандартів). Це дає право стверджувати, що відсутність запобіжних (ринкових) заходів може у подальшому суттєво вплинути на характер руху капіталу і в Україну і за її межі, а відтак потребує швидкої розробки система заходів, що скерована на секьюритизацію інвестиційної сфери.

Варто зазначити, що пріоритети розміщення ПІІ з України за останні десять років майже не змінилися, за винятком зниження інтересу до інвестування в Російську Федерацію (після 2014 року). Загалом, станом на 1 січня 2020 року ПІІ з України склали \$6,27 млрд. Станом на 1 січня 2020 року обсяг прямих іноземних інвестицій з України склав \$6,27 млрд (\$6,9 млрд у 2010 році). Україна інвестувала \$6,09 млрд у країни ЄС та \$186 млрд в інші країни. 6,09 млрд було інвестовано в ЄС та 186,7 млн доларів в інші країни. ДОЛАРИВ. Традиційно найбільший обсяг ПІІ з України (за кумулятивним підсумком) надійшов на Кіпр - 5,9 млрд доларів США (його частка в загальному обсязі). Її частка у вітчизняному експорті капіталу перевищує 90%), Російська Федерація - 118 млн. доларів США, Латвія - 73 млн. доларів США та США - 1,5 млрд. доларів США. Загальна сума інвестицій склала \$5,9 млрд. Загальна сума інвестицій склала \$5,9 млрд, з яких Російська Федерація отримала \$33,7 млн, Латвія - \$73 млн, а Віргінські острови - \$33,7 млн. СПОЛУЧЕНІ ШТАТИ АМЕРИКИ. Лідерами за обсягом інвестицій на кінець 2019 року (кумулятивна сума) були компанії з науково-технічного сектору

(майже \$5,98 млрд інвестицій). На регіональному рівні найбільші обсяги інвестицій були в Донецькій області (\$5,9 млрд) та Києві (\$238 млн) [22]. Іншими словами, вітчизняні інвестори витрачають майже всі свої іноземні інвестиції на професійну, наукову та технічну діяльність за кордоном, тоді як іноземний акціонерний капітал з острівних країн стрімко розвиває передові сектори української промисловості.

Досить важливою є селективність у виборі джерел фінансування розвитку економіки України і передбачає цілий ряд запобіжних заходів, що включають, зокрема, дослідження походження капіталу, блокування так званих «сірих» інвестицій та надходження спекулятивного капіталу, легке входження якого може вважатися позитивним, проте швидкий відплив з України, може викликати фінансовий колапс.

Регулятивна координація передбачає формування системи державного менеджменту в управлінні інвестиціями, створенні розгалуженої системи інвестиційних та інноваційних агенцій, відкриття їх офісів в провідних фінансових і, що дуже важливо, в технологічних центрах світу (Цюріх, Франкфурт-на-Майні, Нью-Йорк, Лондон тощо)¹.

Інформаційна транспарентність передбачає формування принципово нової моделі аналізу інвестиційного та інноваційного балансу, селектування місцевих факторів щодо залучення інвестицій та аналізу причин низької інвестиційної активності в окремих районах країни. Важливим елементом є також висвітлення переваг для інвестування у засобах масової інформації.

Інноваційна спрямованість передбачає селектування вигідних для України сфер залучення інвестицій [32, 36]. На нашу думку, ними мали б стати: біо- та нанотехнології, програмне забезпечення, розвиток складного машинобудування.

Наведене вище дозволяє з'ясувати визначники ефективного використання зовнішніх фінансових ресурсів:

¹ З огляду на це доволі важливим є досвідченої агенції «Чехінвест», яка раніше відкрила свої офіси у всіх глобальних фінансових центрах, проте вже у передвступний період коінтеграції до Євросоюзу почала стрімко нарощувати свою присутність в технологічних центрах, насамперед в Кремнійовій долині (США)

- по-перше, збалансованість внутрішніх та зовнішніх запозичень;
- по-друге, селективність у виборі джерел;
- по-третє, регулятивна координація;
- по-четверте, інформаційна транспарентність;
- по-п’яте, інноваційна спрямованість.

Визначені якісні та кількісні критерії та фактори оптимального використання іноземних фінансових активів для залучення інвестицій мають відповідати поточним стратегічним пріоритетам розвитку національної економіки. При цьому ключовим якісним показником ефективності зовнішньої фінансово-кредитної політики держави є її спрямованість на розвиток вітчизняної економіки з метою її суттєвої модернізації на інноваційних засадах. Загалом, масштаби, структуру та якість зовнішнього фінансування української економіки в умовах посилення глобалізації фінансових ринків визначатимуть:

- по-перше, адаптація до світогосподарських трендів акумуляції й перерозподілу фінансово-інвестиційних ресурсів;
- По-друге, конкурентоспроможність економіки на світовому фінансовому просторі, її імідж та привабливість для інвесторів;
- По-третє, ефективність державного управління, його здатність розпочинати та реалізовувати масштабні економічні процеси із застосуванням зарубіжного капіталу.

Оскільки на особливу увагу з регулятивної точки зору заслуговують важко ідентифіковані «сірі» і віртуальні інвестиції, а також нові моделі спекулятивного інвестування, які створюватимуть великі ризики в інноваційно-інвестиційній сфері економіки України, доцільним є їхній поглиблений фундаментальний науковий аналіз на основі організаційної інтеграції академічного і корпоративного потенціалів.

3.2. Макроекономічні механізми щодо покращення зовнішнього інвестування економіки

В умовах глобалізації, коли економічний прогрес будь-якої країни світу залежить від здатності залучати і ефективно використовувати як внутрішні, так і зовнішні фінансові ресурси розвитку, принципово важливою є поглиблене дослідження джерел зовнішнього фінансування (прямих іноземних інвестицій, державних, муніципальних, корпоративних, портфельних інвестицій, приватних кредитів та кредитів міжнародних організацій, офіційної допомоги розвитку), об'єктивної природи глобальних механізмів їх акумуляції і перерозподілу з метою оптимізації.

Загальновідомо, що найбільш надійними і, водночас, найпродуктивнішими є прямі іноземні інвестиції, оскільки вони безпосередньо пов'язані із реальним сектором міжнародного бізнесу і, як правило, не піддаються короткостроковим кон'юнктурним коливанням на міжнародному фінансовому ринку. Проте є й певні обмеження у залученні ПІІ: по-перше, пропозиція прямих іноземних інвестицій останніми роками порівняно з іншими, суто фінансовими джерелами зовнішнього фінансування, є невеликою; по-друге, протягом останніх п'яти років спостерігається тенденція до падіння притоку ПІІ у високорозвинених країнах, але це пов'язано з падінням світових потоків, тим часом інвестиції в країни, що розвиваються та в країни з перехідною економікою, залишаються на стабільному рівні; по-третє, не всі країни здатні створити для прямого іноземного інвестування сприятливий клімат і конкурують на ринку, пропонуючи себе як компраторського реципієнта з ігноруванням базових національних інтересів.

Іноземні портфельні інвестиції акумулюються і перерозподіляються у все зростаючих масштабах, задовольняючи потреби як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються та країн з перехідними економіками. При цьому вони забезпечують як державні, так і корпоративні потреби. І якщо стосовно країн з розвинутими фінансовими, перш за все фондовими ринками, портфельне інвестування є природним механізмом економічного розвитку, то для інших країн – досить ризиковим фінансовим інструментом. Більше того, найбільш привабливим для портфельних інвестицій є економічно нестабільне середовище, коли уможливаються багатомільярдні спекуляції з подальшою "втечею"

капіталу ринку із руйнівними наслідками для фінансового і реального секторів економіки.

У нормально функціонуючій ринковій економіці стабільним джерелом зовнішнього функціонування розвитку є міжнародні кредити, обсяги яких стабільно зростають, хоча питома вага у порівнянні з іншими джерелами зменшується через меншу мобільність і, водночас, більшу обумовленість надання, обслуговування і повернення. Не такими значними за обсягами, але більш орієнтованими на реальні структурні зміни в окремих секторах економіки та загальний прогрес (розвиток людських ресурсів; зменшення масштабів бідності та підвищення рівня добробуту населення України; підвищення конкурентоспроможності української економіки; захист прав і свобод людини, особистої безпеки та добропорядності в державі; сприяння інтеграції України до Європейського Союзу) були і залишаються кредити Світового Банку та Європейського банку реконструкції та розвитку.

Оптимізація джерел зовнішнього фінансування української економіки сприятиме її усталеному розвитку, дозволить уникнути кризових явищ і процесів, характерних для глобалізованої економіки, або ж нейтралізувати її негативні наслідки прийнятними для суверенної держави засобами. За інших умов національна економіка стає все більш вразливою для впливу факторів глобалізації, фінансових у т.ч. боргових криз. Останнім, на наш погляд, повинна приділятися особлива увага, оскільки, по-перше, саме кризи зовнішньої заборгованості лежать в основі зародження і розвитку системних фінансових криз і, по-друге, загрожують національній економічній безпеці, уможливаючи: використання міжнародними інституціями та іноземними державами і компаніями зовнішньої заборгованості України як засобу політичного тиску; посилення залежності від отримання чергових траншів, позик міжнародних фінансових інституцій; ослаблення фінансової самостійності у вирішенні низки актуальних соціально-економічних питань тощо.

Управління зовнішнім боргом має бути невід'ємним компонентом оптимальної стратегії запозичень на міжнародних ринках капіталу, а не

епізодичними спробами його реструктуризації у найбільш кризові періоди. При цьому важливо враховувати неадекватність втішних для українського уряду та національних ділових фінансових кіл "середніх" порогових значень параметрів зовнішньої заборгованості. По-перше, безпечний рівень боргу для країн, що розвиваються, а також для країн з перехідною економікою перебуває на значно нижчому рівні, ніж для розвинутих країн, що обумовлено відсутністю стабільного доступу до зовнішнього фінансування, невисоким рівнем доходів держави та нестабільністю податкових надходжень до бюджету, високою вартістю залучення позичкових коштів. По-друге, емпіричний досвід останніх 30-ти років свідчить, що 35% дефолтів було оголошено країнами, рівень зовнішнього боргу яких не перевищував 40% валового внутрішнього продукту.

Таким чином, враховуючи пріоритети та особливості розвитку економіки в умовах світової інтеграції, стратегія зовнішнього фінансового кредитування має ґрунтуватися на оптимізації його джерел, постійному контролю за співвідношенням внутрішніх та зовнішніх інвестицій, а також ефективному управлінні зовнішнім боргом.

Очевидно перевагою визначення макроекономічних заходів оптимізації джерел зовнішнього фінансування має бути розроблення прогностичних моделей оцінювання надійності запозичень, в яких слід врахувати досить багато факторів.

Загальний алгоритм, що був розроблений автором як елемент методики експертної оцінки джерел зовнішнього фінансування національної економіки, виглядає таким чином:

1. Оцінювання універсальних джерел зовнішнього фінансування економіки ведеться за 5-ма базовими характеристиками: 1) доступ, 2) обсяги, 3) надійність, 4) фінансові умови, 5) інші умови запозичень.

2. Результати оцінки країни узагальнюються у підсумкових формах.

А. виходячи із поточного стану;

Б. прогноз на 5 років при збереженні існуючих тенденцій та підходів;

В. прогноз на 5 років при реалізації нових підходів.

3. Прогнозна оцінка «В» передбачає реалізацію нових підходів для інтенсифікації і підвищення ефективності використання кожного із джерел зовнішнього фінансування національної економіки. Пропозиції макро-, мікро- та міжнародного рівнів за універсальними характеристиками розміщуються у стандартизованих формах В1-В13¹ При цьому необхідно обов'язково враховувати:

- прогностичні тренди світо господарської кон'юнктури;
- ретроспективну практику запозичень оцінюваної країни та параметри її зовнішньої заборгованості;
- наявність адаптивного досвіду інших країн;
- адресність ініціаторів і реалізаторів пропонованих інновацій;
- супутні (соціальні, екологічні тощо) ефекти.

4. Підсумкові рекомендації щодо інтенсифікації та підвищення ефективності використання окремих джерел зовнішнього фінансування, що мають адресний характер і достатній рівень обґрунтування, доцільно узагальнити і оформити для публічної презентації у середовищі фахівців з міжнародних фінансів і менеджменту. При цьому увагу доцільно сфокусувати на можливостях оптимізації масштабів і структури зовнішніх запозичень для отримання у визначеній перспективі системного ефекту.

З метою аналізу і моніторингу автором була розроблена та запропонована до використання панель ідентифікації джерел зовнішнього фінансування економіки України: кредитних (МВФ, МБРР, ЄБРФ, Державні (гарантії Кабміну), приватні); інвестиційних (прямі іноземні інвестиції, державні цінні папери: ОВДП (нерезиденти), ОЗДП (єврооблігації); муніципальні цінні папери; корпоративні цінні папери; міжнародна технічна допомога) (рис. 3.1).

¹ За участю автора було розроблено цілий ряд стандартизованих форм, які не наводяться у тексті через доволі великий обсяг; основні з них наведено в додатках Г, Д, Е.

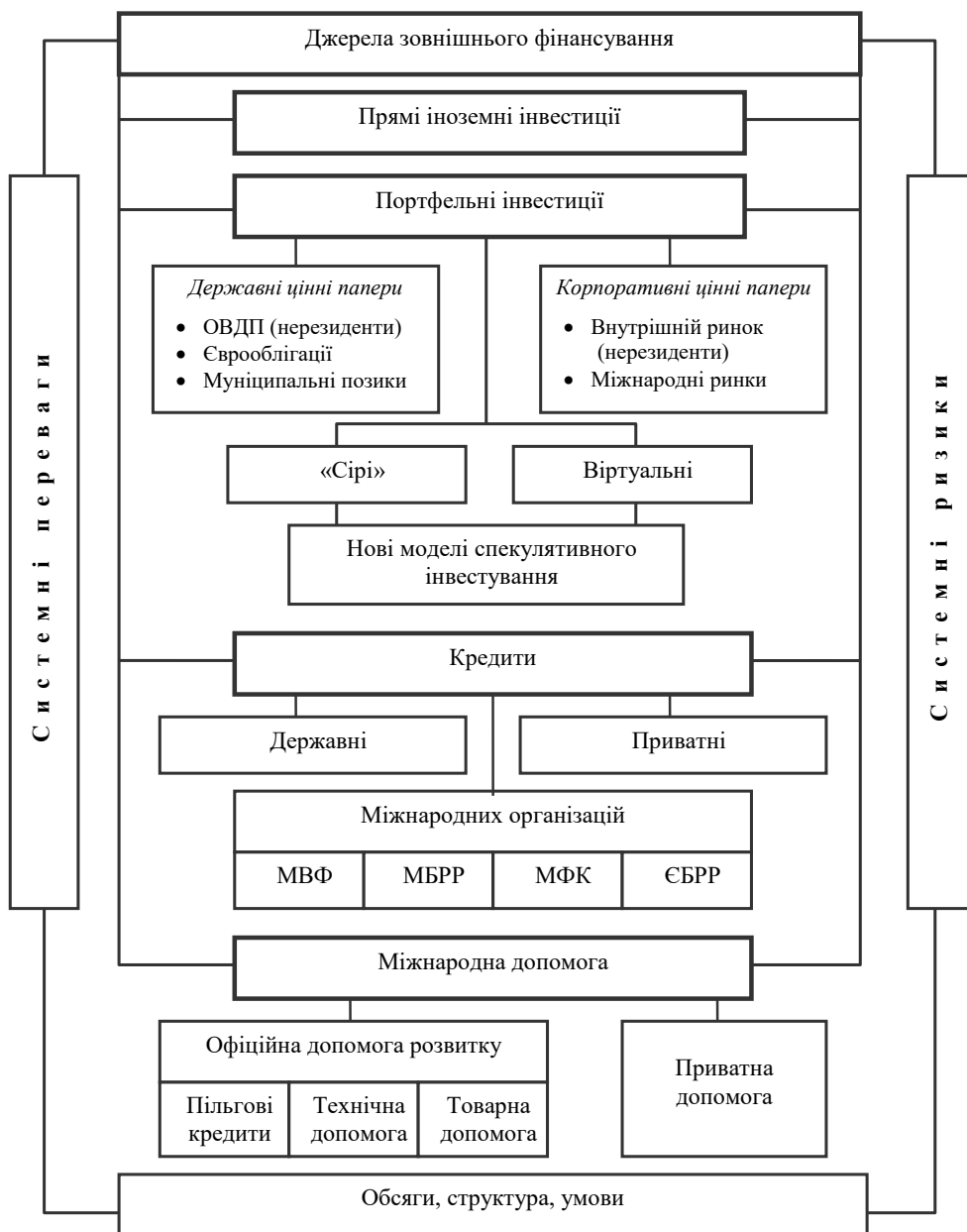


Рис. 3.1. Панель джерел зовнішнього фінансування української економіки

З метою оптимізації джерел зовнішнього фінансування економіки України конче важливим є врахування багатьох принципів та структурних підходів Європейського Союзу. Принциповим при цьому можуть виявитись так звані Маастрихтські критерії і, якщо деякі з них (приміром показник дефіциту бюджету) поки що залишається таким, що доволі важко досягається, то наступний, що регламентує критичний урядовий борг на рівні 60% ВВП країни виглядає доволі справедливим. Щоправда допустимим рівнем запозичень під час кризи може бути його збільшення до 75-85%%, адже варто розуміти, Наступний виток економічного зростання після кризи буде здебільшого спрямований на

погашення коштів, запозичених під час рецесії, і тому не матиме очікуваного соціально-економічного впливу.

В умовах сек'юритизації міжнародних фінансових ринків, масштаби і якість зовнішнього фінансування економіки України вирішальною мірою залежать від стану національного фондового ринку, основними напрямками розвитку регулювання якого найближчим часом мають стати [28]:

- розробка актів законодавства у сфері удосконалення ринку цінних паперів;
- здійснення ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- проведення сертифікації фахівців з питань ринку капіталу;
- здійснення реєстрації випуску цінних паперів;
- здійснення контролю за учасниками.

Основне завдання регулювання полягатиме у створенні надійної системи обліку прав власності на цінні папери, запровадження сучасної моделі клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами, яка відповідає найкращій світовій практиці, з урахуванням національних особливостей та необхідності інтегрування на міжнародні ринки капіталу.

Велике значення має також реформування та стимулювання зростання біржового ринку. Основним завданням є консолідація фондових бірж та укрупнення інших професійних учасників фондового ринку, поява нових інструментів, та в кінцевому результаті, підвищення довіри з боку емітентів, вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Загалом використання цінних паперів як інструменту мобілізації вільних коштів за умов інвестиційної глобалізації з її тягою до операцій спекулятивного характеру вимагає відповідного економічного порядку та корпоративної культури на макро- та мікрорівнях.

На сьогодні практично для всіх країн нагальною проблемою є організація ефективного фінансового нагляду, яка, зокрема, актуалізувалась: об'єктивно – під впливом останньої світової фінансової кризи та суб'єктивно – після створення у

Великобританії Органу з питань фінансових послуг (стала першою з європейських країн, що здійснила у 1980-і роки широкомасштабну реформу регулювання фондового ринку) для інтегративного нагляду за банківським, страховим та фондовим секторами економіки.

Слід акцентувати увагу на тому, що інтернаціоналізація фінансових ринків супроводжується міжнародною стандартизацією та уніфікацією правил їх регулювання на регіональному та глобальному рівнях [6, 47, 72]. Стосовно РЦП цей процес координується міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO), в програмному документі якої, «Цілі та принципи регулювання фондового ринку» (1998 р.), визначено три основних цілі цього регулювання: 1) захист інвесторів; 2) забезпечення прозорості і ефективності ринку та чесних правил торгівлі; 3) зниження рівня системного ризику. Слід відзначити їх тісну взаємозалежність: вимоги, щодо чесності та прозорості ринку одночасно знижують і рівень системного ризику, а заходи із зниження системного ризику сприяють захисту інвесторів.

Система регулювання РЦП є досить універсалізованою і, на сьогодні, має два рівні: саморегулювання професійних учасників і регулювання державою.

Основу сучасної регулятивної системи складає у цілому міжнародно погоджена нормативно-правова база регулювання, коли ефективно законодавство з цінних паперів, відповідно до документів IOSCO (Objectives and Principles of Securities Regulation) повинно охоплювати: 1. Законодавство про компанії (акціонерні товариства) – утворення компаній; обов'язки директорів і керуючих; регулювання поглинань, злиттів і інших угод, здатних вплинути на відносини власності і контролю; емісій й розміщення цінних паперів; розкриття інформації акціонерам для прийняття ними обґрунтованого рішення щодо виборів ради директорів; розкриття інформації про великі пакети акцій; 2. Цивільне / договірне право – приватне договірне право; надання цінних паперів у борг і їхня застава; права, що впливають із цінних паперів і процедура передачі прав по цінним паперам; 3. Податкове законодавство; 4. Законодавство про банкрутство – права власників цінних паперів у випадку банкрутства емітента; права клієнтів

фінансових посередників у випадку їхнього банкрутства; 5. Законодавство про конкуренцію – запобігання дій, що перешкоджають конкуренції; рівний доступ у галузь; запобігання несумлінного використання домінуючого положення на ринку; 6. Банківське законодавство; 7. Вирішення конфліктів; 8. Законодавство про посередників.

Як зазначалось, система органів регулювання включає органи державного регулювання і саморегулювання, співвідношення між повноваженнями яких різняться між країнами. В більшості країн контроль та регулювання фондового ринку здійснює один спеціальний орган (комісія з цінних паперів), але можуть бути і варіанти: декілька органів чи покладання регулятивних функцій на підрозділ того чи іншого органу державного управління (Міністерства фінансів чи Центрального банку).

Структурна побудова наглядових органів за РЦП в більшості країн, що розвиваються наслідувала приклад розвинутих країн, що призвело до створення Комісій з цінних паперів та фондового ринку, хоча розподіл функцій і обов'язків є різним. Наприклад у Малайзії підписка на облігації визначається як отримання депозиту і здійснюється під наглядом Центрального банку країни, хоча деякі регулюючі обов'язки покладено і на Комісію з цінних паперів. В Туреччині існує розподіл регулюючих функцій між органами, що регулюють банківську діяльність та Радою ринків капіталу, яка здійснює нагляд за небанківськими посередниками (повноваження останньої обмежуються тільки діяльністю з цінними паперами власне банків). На Філіппінах Комісія з цінних паперів контролює брокерів та дилерів для додержання фінансової відповідності та інших регулюючих вимог до їх діяльності, тоді як Центральний банк регулює діяльність універсальних та комерційних банків, які працюють з державними цінними паперами. В Мексиці структура фінансового нагляду подібна до скандинавських країн та Великобританії. Після фінансової кризи 1994 року банківська справа, цінні папери та пов'язані з ними фінансові послуги були передані до нагляду єдиному національному регулюючому органу – Національній комісії з питань банків та цінних паперів шляхом об'єднання Національної комісії з цінних паперів та Комісії

з банківського нагляду. Вона регулює діяльність комерційних банків, фірм по роботі з цінними паперами, фондів, страхових, фінансових та інших компаній, небанківських фінансових установ, а також фінансових груп.

На сьогодні організація державного нагляду за фінансовим сектором української економіки передбачає функціонування: Національного Банку – ринок банківських послуг; Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку – ринок цінних паперів та їх похідних; Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг – страхові послуги, діяльність пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, лізингових компаній (комісія перебуває в стадії припинення, шляхом ліквідації, її функції будуть розподілені між НБУ та ДКЦПФР).

Історія розвитку фондового ринку України – це історія зовнішніх впливів і застосування моделей інших країн. Навіть державний регулюючий орган побудований за зразком США. Останній мав виконувати нормотворчі функції, мати повноваження вказівного та карального органу влади стосовно учасників фондового ринку, як це прижилося в найрозвиненішій країні світу.

Завдання, які ставить перед собою українська влада щодо створення ефективної регуляторної інфраструктури на ринку фінансових послуг, в цілому відповідають сучасній методології формування наглядових структур на розвинених ринках та ринках, що розвиваються. Це пов'язано з тим, що забезпечення захисту прав власності всіх учасників фінансового ринку та запровадження прозорих правил і процедур, заснованих на єдиному європейському законодавстві, створить конкурентне середовище для надійної співпраці між інституційними інвесторами та громадськістю з метою розвитку ефективних секторів економіки та підвищення добробуту громадян у довгостроковій перспективі.

Водночас, позитивні ефекти національних регуляторних систем, як традиційно диференційованих, так і інтегрованих, не є очевидними. Дійсно, єдиний регулятор забезпечує цілісність нагляду та консолідує організаційні, фінансові та людські ресурси. Однак практика багатьох країн показує, що ефективною альтернативою є координація дій відносно незалежних регуляторів.

В інтеграційній моделі не завжди спрацьовує "ефект масштабу", а вплив на прозорість досить специфічних сегментів фінансового ринку є сумнівним. Нарешті, справжня інтеграція є проблематичною, оскільки вона, як правило, не передбачає участі центральних банків, що також стосується процесів міжнародної фінансової інтеграції, наприклад, в Європейському Союзі.

Обґрунтування характеру та форм можливої наглядової інтеграції вимагає комплексного, кон'юнктурного та неупередженого підходу [47]. Перш за все, необхідно враховувати прагматичні кількісні критерії національного фінансового ринку, важливість і потенціал розвитку різних його сегментів. З цієї точки зору ринок цінних паперів є найбільш динамічним і водночас найскладнішим з точки зору регулювання, оскільки на ньому постійно взаємодіють часто суперечливі інтереси емітентів цінних паперів, інвесторів, професійних учасників ринку та стратегічні національні інтереси. По-друге, важливо проаналізувати діяльність існуючих регуляторів фінансового ринку з точки зору дублювання функцій та ефективності практик професійних учасників; фундаментальним питанням є ступінь координації наглядових органів та їх сумісності у разі відносно автономного функціонування.

З точки зору світогосподарської практики найбільш актуальним для України, на наш погляд, є досвід порівняних з Україною держав, які зберігають національну ідентичність своїх фондових ринків і поетапна інтеграція у європейський фондовий простір.

3.3. Регулювання зовнішнім боргом в умовах розвитку кризи

Проблема зовнішньої заборгованості в сучасних умовах стала однією з найбільш актуальних дискусійних тем серед вчених-економістів і практиків, потужним політичним та суспільним подразником, не лише національного, а й глобального рівнів, оскільки саме перманентність глобальних фінансових дисбалансів призвела до формування національних боргових економічних моделей, а відтак й світова економіка в цілому набула боргових рис розвитку.

Як відомо, фундаментальні принципи глобалізації полягають у зміцненні єдності світового господарського комплексу й поширенню спільних норм і правил у процесі розвитку інноваційних технологій, засобів зв'язку, прогресивних поглядів та конструктивних ідей. Проте іншим проявом насамперед фінансової глобалізації може виступати так зване розповсюдження «кризової інфекції» через переоцінку інвесторами та кредиторами сукупної ризикованості своїх інвестиційних та кредитних портфелів внаслідок значних втрат у враженій кризою країні з подальшим вилученням найбільш ризикованих активів в інших економіках, зокрема в тих, що тісно пов'язані з країною, наслідки депресії в якій виявилися найбільш важливими.

Необхідно зазначити, що дія фінансових механізмів продукування криз безпосередньо залежить від ступеня інтеграції національних фінансових ринків у глобальний ринок капіталу: чим вищим є її рівень, тим більш вразливою до зовнішніх кризових шоків є національна економіка. Натомість, країни з належним контролем за рухом капіталу і обмеженим доступом до міжнародних фінансових ринків є менше вразливими до ефектів фінансової кризової інфекції.

З огляду на це, у світовій практиці допустимим вважається такий розмір державного боргу, який, по-перше, не створює перешкод для подальших запозичень, оскільки позитивно сприймається учасниками ринку, а по-друге, дає змогу державі ефективно виконувати взяті на себе боргові зобов'язання за рахунок податкових надходжень до бюджету.

З умов перевищення боргом певного критичного рівня зовнішніх запозичень держава, з одного боку, може опинитися в стані фінансової дестабілізації, натомість з другого – стає причиною уповільнення економічного розвитку. Це пов'язано з різними критеріями, які певною мірою стосуються й країн з транзитивною економікою, які мають незначні обсяги позичкового капіталу в середині країни та низький ранг критичного рейтингу на зовнішньому ринку, що й визначає високу вартість запозичень.

Економіки багатьох постсоціалістичних країн є надзвичайно вразливими до зовнішніх шоків, проявом чого може слугувати звуження джерел позичкових

коштів в умовах існування значних боргових зобов'язань, що автоматично підводить державу до дефолту. У його нинішніх розмірах, державний борг, приміром України є слабо-керованим адже перманентні реструктуризації зовнішньої і внутрішньої заборгованості стали проявом неспроможності держави виконувати взяті на себе обов'язки.

Світогосподарська практика показує, що недосконала бюджетна політика держав, які мають слабо диверсифіковану структуру економіки веде до подальшого істотного нарощування державної заборгованості. Єдиним обмежуючим фактором при цьому залишається спроможність уряду залучати позики у заздалегідь визначених обсягах. Проте, у разі, погіршення кон'юнктури фінансових ринків негативні боргові трансфери для погашення й обслуговування нагромаджених боргів можуть бути реалізовані лише за рахунок кардинального скорочення видатків держави на соціальні потреби та на економічний розвиток (в умовах подолання пандемії COVID-19 та військових дій на Сході України, може призвести до критичних наслідків), а це, як відомо веде до суттєвого скорочення міжнародних валютних резервів, що з як економічної так і з політичної точки зору є неприйнятними.

За таких умов Україна виявилась надзвичайно вразливою до глобальних фінансових шоків, що зумовили звуження джерел і масштабів позичкових капіталів при досить значних і постійно зростаючих зовнішніх боргових зобов'язаннях. З огляду на вище сказане потребує нового осмислення й система управління зовнішнім боргом в умовах кризового і посткризового розвитку.

За офіційними даними валовий зовнішній борг України за період 2017-2019рр. зріс більш ніж на 9,2 млрд. дол. США (з 112,52 до 121,73 млрд. дол. США). Найвищі темпи приросту були характерні для так званого урядового боргу, який зріс на 8,03 млрд. дол. США (перевищив у 1,5 рази обсяги офіційних валютних резервів України) та становив 36,5 % сукупного державного боргу України. Водночас заборгованість банків за вказаний період впала з 7,3 до 3,3% (з 8,9 до 4,02 млрд. дол. США) [60].

Протягом III кварталів 2020 року валовий зовнішній борг України виріс на 1,1 млрд.- до 122,8 млрд. дол. США (Ці та інші дані щодо боргу взяті з офіційного сайту Національного банку України www.bank.gov.ua). Щодо ВВП борг збільшився до 81,0%.

Зростання зовнішнього боргу відбувся за рахунок збільшення зовнішніх зобов'язань приватного сектора економіки, які вирости на 1,2 млрд. дол. США (до 71,1 млрд. дол. США, або 48,9% від ВВП), в той час як борг державного сектора скоротився на 0,13 млрд. дол. США і склав 51,7 млрд. дол. США (35,6% від ВВП).

Зовнішні зобов'язання сектора загального державного управління збільшилась на 0,4 млрд.- до 44,9 млрд. дол. США (30,9% від ВВП). Зовнішній борг НБУ за III квартала 2020 року скоротився на 531 млн. дол. США і на кінець III кв. 2020 року складав 6,8 млрд. дол. США (4,66% від ВВП). Обсяг зовнішніх зобов'язань сектора інших депозитних корпорацій України за III квартала зменшився на 0,74 млрд. - до 4,0 млрд. дол. США (2,77% від ВВП). Обсяг зовнішнього боргу інших секторів економіки протягом III кварталів 2020 року зменшився на 1,07 млрд. до 53,5 млрд. дол. США.

Валютна структура зовнішнього боргу України: 64,7% дол. США; 20,3% Євро; 10,2 % СПЗ (XDR); 3,2% грн.

Обсяг зовнішнього боргу України у 2020 році (не такий критичний, як під час фінансової кризи 2008-2009рр., але і заборгованість була 88% від ВВП (103 млрд. дол. США)), який маємо виплатити 17 млрд. дол. США (з них \$13 млрд. - основна сума боргу, \$3,9 млрд. – відсотки), а валютні резерви складають 26 млрд. дол. США). Для порівняння в кризовий період 2008-2009рр. борг, який підлягав виплаті протягом року, оцінювався приблизно в 40 млрд. дол.США за умов, що валютні резерви не перевищували 35 млрд. дол. США. Отже цей процес формування зовнішнього боргу в Україні характеризувався порушенням базового критерію гарантування зовнішньої платоспроможності - необхідності прив'язки темпів зростання зовнішніх позик до нарощування вартісних обсягів експорту товарів і послуг. В контексті забезпечення ефективності зовнішніх запозичень обсяги експортних операцій держави мають зростати на величину виплат

нерезидента, або ж зростання надходжень від експорту має покривати сплату основної суми та відсотків за зовнішнім боргом. Слід підкреслити, що на 2021 рік припадає 15,6 млрд. дол. США виплат по зовнішній заборгованості, з яких більше чверті – це відсотки.

Більш детальну інформацію про характер та структуру боргу наведено в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Зовнішній борг України млн. дол. США

Показники	2017	2018	2019	2020		
				I кв.	II кв.	III кв.
Сектор державного управління	38 886	40 128	44 531	44 648	45 952	44 934
Короткострокові	0	5	255	169	100	51
Боргові цінні папери	0	5	255	169	100	51
Довгострокові	38 886	40 123	44 276	44 479	45 852	44 883
Розподіл СПЗ	1 749	1 708	1 698	1 676	1 689	1 729
Боргові цінні папери	20 859	22 884	27 178	27 965	26 541	25 734
Кредити	16 278	15 531	15 400	14 838	17 622	17 420
Центральний банк	7 438	7 938	7 303	6 889	6 943	6 772
Довгострокові	7 438	7 938	7 303	6 889	6 943	6 772
Розподіл СПЗ	116	113	113	111	112	115
Кредити	7 322	7 825	7 190	6 778	6 831	6 657
Банки	6 228	5 797	4 768	4 031	4 198	4 024
Короткострокові	2 009	1 231	1 162	991	1 061	1 080
Валюта і депозити	1 878	1 201	1 134	980	1 022	1 040
Кредити	131	30	28	11	39	40
Довгострокові	4 219	4 566	3 606	3 040	3 137	2 944
Валюта і депозити	462	513	383	416	415	375
Боргові цінні папери	2 753	2 841	2 071	1 746	1 691	1 607
Кредити	1 004	1 212	1 152	878	1 031	962
Інші сектори	53 347	51 433	54 611	53 028	52 328	53 537
Короткострокові	15 124	13 809	14 819	14 154	14 670	15 521
Кредити	1 285	1 482	1 522	961	862	933
Торгові кредити та аванси	13 839	12 327	13 297	13 193	13 808	14 588
Довгострокові	38 223	37 624	39 792	38 874	37 658	38 016
Боргові цінні папери	1 813	1 819	3 893	4 324	4 345	4 299
Кредити	35 235	35 712	35 692	34 340	33 111	33 516
Торгові кредити та аванси	1 175	93	207	210	202	201
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	9 552	9 414	10 526	11 445	13 205	13 532
Валовий зовнішній борг	115 451	114 710	121 739	120 041	122 626	122 799

Джерело: розроблено автором на основі [60]

Більшість зарубіжних і вітчизняних експертів вважають, що у короткотерміновій перспективі зовнішній борг України буде зростати за рахунок нових запозичень, гарантованих Урядом випусків ОВДП та єврооблігацій,

кредитів МВФ. Однак варто пам'ятати, що обов'язки лише перед МВФ вже зараз становлять близько більше 9 млрд. дол. США, що є другою позицією серед боржників цієї організації. Нарощуванню державної зовнішньої заборгованості сприяє й сучасна бюджетна політика, оскільки кардинальне скорочення видатків держави, зокрема, на соціальний розвиток як альтернативи новим запозиченням з огляду на політичні та економічні реалії виглядає проблематичним. З наведеного вище, випливає, що державний борг України є слабкерованим, а перманентні реструктуризації зовнішньої і внутрішньої заборгованості стали проявом неспроможності держави виконувати взяті на себе обов'язки.

Українська дослідниця О.Колот [40, с.16], яка проаналізувала основні види інституційних систем управління боргом дійшла висновку, що їх можна погрупувати у такий спосіб:

- боргова служба, що підпорядкована Міністерству фінансів (Казначейству). Як правило, вона ж є складовою цих відомств. Як внутрішня структура вона не має багато прав і її діяльність не може носити принципового характеру;

- незалежні боргові структури. Рішення про їх створення приймаються, як правило, на законодавчому рівні, а відповідним законом вони наділяються певними повноваженнями;

- бінарно підпорядкована служба (Міністерству фінансів та Центральному банку). Прикладом може слугувати Данія, яка доволі чітко віддзеркалює існуючу зараз інституційну модель ЄС, що передбачає консолідовану взаємодію Європейської Комісії та Європейського центрального банку.

Слід зазначити що, Уряд у 2020 році створив Боргове агентство України (спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів), але ця організація не має стати черговим «бюрократичним тягарем», а повинна дотримуватись важливих принципів в своїй роботі:

– ДАЗ має бути дійсно незалежною структурою і здійснювати координацію дій між Урядом і Національним Банком України;

– ДАЗ повинна блокувати запозичення тоді коли йдеться про надмірну масу боргу, що слабо окреслюється з відповідним станом національної економіки.

Наведене вище доволі красномовно говорить проте, що вдосконалення інституційної складової системи управління державним боргом в умовах посилення фінансової глобалізації має проводитись виходячи з наступних двох базових принципів:

– політика управління державним боргом має бути незалежною від монетарної політики Центробанку, проте також, що відображає його компліментарну взаємодію з урядом;

– з метою забезпечення прозорості управління державним боргом (підвищеною контрольованості процесів запозичення) та рівня відповідальності за її впровадження, необхідно захистити сам процес боргового обслуговування поточного втручання, що мотивується спільними цілями монетарної та фіскальної політики.

Раніше (розділ 2) нами була названа цифра критичної межі запозичень, до якої може вдатися Уряд під час кризи чи одразу ж після її завершення з метою активізації інвестиційної активності. Він може перекидатися Маастрихтські критерії на 15-20%, досягаючи таким чином розміру у 80% ВВП. Водночас слід розуміти, що високий рівень запозичень, до якого вдалася країна суттєво зменшує її інвестиційну привабливість і підвищує ризики для іноземного власника фінансового капіталу. Тим більше (у світовій практиці є чисельні приклади) далеко не завжди сама сума боргу та її відсоток від ВВП призводять до дефолту. За даними Т.Вахненко, яка використала статистику МВФ «..за останні 30 років 35% дефолтів було оголошено країнами, рівень державного боргу яких не перевищував 40% ВВП, а 55% дефолтів мали місце в країнах з державним боргом до 60% ВВП. Середнє значення державного боргу у році, який передував дефолту становило 50% ВВП» [10, с.34].

Проблема визначення граничної норми боргу (йдеться про урядовий борг) є доволі важливою, як для країн-лідерів, де цей показник може перевищувати під час кризи відповідні нормативи, так і для країн що розвиваються, де вона в одному випадку (країни Африки) вже не один раз перевищувала ВВП у 2-3 рази, а в другому, як це впливає з попереднього абзацу, викликала системну кризу вже при досягненні цього індикатора у 30-40%.

Відтак цілком слушним стає питання про методики оцінювання загроз дефолту. Традиційна модель ідентифікації боргових ризиків включає цілий ряд показників, найбільш значущими з яких є наступні: середні доходи на душу населення, які оцінюються виходячи з паритету купівельної спроможності валют (Світовий банк використовує іншу аналітичну модель, адже він обчислює ВВП і похідні від нього індикатори за своєю Атласною методикою); сальдо поточного рахунку платіжного балансу; частка поточних доходів уряду у ВВП; частка виплат у доходах бюджету.

До цього можуть бути додані ще й деякі інші показники, які характеризують якість управління боргом, зокрема дефіцит державного бюджету (у % до ВВП), процентні виплати, чисті боргові трансферти, тощо.

Пропонована модель, хоча і є доволі обтяжливою з огляду на компонентний склад, тим не менше в графічному вигляді доволі ілюстративно характеризує ймовірність настання дефолту в країні. Українська дослідниця Т.Вахненко [10, с.36], вважає що наведена нижче формула (3.1) являє собою так звану модель множинного вибору, різновидом якої є двоїстий вибір (binary choice models). У загальному вигляді зазначена модель може бути представлена так:

$$Y_i = C_1 + C_2 * X_i + e_i, \quad (3.1)$$

де Y_i – залежна змінна, що знаходиться в межах від 0 до 1;

X_i – незалежна змінна з певними кількісними характеристиками;

C_1, C_2 – коефіцієнти моделі;

e_i – помилка специфікації.

Наступне удосконалення розрахункової частини за допомогою моделі класу пробіт та логіт дозволило дослідниці вивести важливу залежність щодо того, який саме фактор боргового навантаження суттєво впливає на пояснення змінної Default, що базується на врахуванні рівня інфляції в тих країнах де він перевищує позначку у 60% на рік.

Таким чином, оптимізація боргового навантаження в Україні має включати цілу низку заходів організаційного, монетарного та бюджетного планів, зокрема:

- зменшення дефіциту бюджету до 3% ВВП;
- мінімізація боргових ризиків;
- спрямування надходжень від приватизації держмайна на погашення зовнішнього боргу;
- диверсифікація внутрішнього фінансового ринку;
- постійний моніторинг боргових інструментів.

Після фінансової кризи 2008-2009 років уряди намагалися запровадити структурні зміни та реформи в банківському секторі, монетарній політиці тощо, але багатьом країнам так і не вдалося скоротити державний борг до рівня, який був до світової фінансової кризи (головною причиною стала не іпотечна криза, а глобальна перекапіталізація ринків, що призвела до створення великої кількості "віртуальних грошей", не забезпечених товарами та не підкріплених певним обсягом наданих послуг). Реакція на світову фінансову кризу, подальші реформи та структурні зміни значною мірою призвели до радикальних відмінностей у початкових характеристиках світової економіки на момент коронавірусної кризи, і вихідні умови для фіскальної політики у 2020 році є гіршими, ніж у 2008 році. Так, нещодавні кризи 2008-09 та 2020 років (що характеризувалися переважно шоком пропозиції, коли епідеміологічні заходи знижували економічну активність, переривали ланцюги поставок, посилювали тиск на ринок праці та ще більше стискали сукупний попит через невизначеність щодо тривалості карантинних заходів та погіршення прогнозів) призвели до певних коректив у розумінні боргу, боргових зобов'язань та запозичень. Слід зазначити, що багато країн увійшли в

кризу 2020 року, не встигнувши створити певний запас міцності, а деякі перебували в посткризовому стані. На початку кризи 2020 року Україна перебувала у зовсім інших макроекономічних умовах, ніж у 2008 році. Економічне зростання в середньому є нижчим, але більш стабільним. Інфляція нижча і менш волатильна. Зовнішній борг приватного сектору значно нижчий. Баланс поточного рахунку значно збалансованіший, а державні монополії вже не ті, що раніше. Експорт зараз більше орієнтований на сировинні товари, але, на диво, більш диверсифікований. Поведінка цін на сировинні товари у 2008 році відображала типовий обвал через брак ліквідності після того, як надлишок ліквідності перетворився на сировинну "бульбашку". Зростання і падіння цін на сировинні товари були досить синхронними. Сьогодні ця синхронність вже не є такою. Що стосується сировинних товарів, то умови торгівлі України покращилися. Зменшення рівня доларизації та значно краща стійкість банківського сектору також повинні бути зараховані до позитивних моментів. Однак фіскальний простір значно скоротився. Валютні резерви також нижчі, але з вільно плаваючим обмінним курсом і меншим зовнішнім боргом у корпоративному секторі ситуація в певному сенсі навіть більш оптимістична. Тим не менш, саме рівень валютних резервів та вкрай вузький фіскальний простір уряду визначають можливий обсяг антикризових заходів.

Ось чому при розробці стратегії управління зовнішнім боргом варто враховувати наступні обставини:

– по-перше, хотілося б, щоб центральний банк та уряд мали набагато більше простору для маневру. Однак уряд та УБН мають вузьку сферу дії. Олігархія, яка обмежує прогрес у підвищенні якості інституцій і таким чином перешкоджає поглибленню фінансової системи, продовжує робити українську економіку вразливою до будь-яких потрясінь. Таким чином, роль валютних резервів у забезпеченні макрофінансової стабільності не зменшується, а зростає. Вони визначають, якою мірою уряд зможе профінансувати бюджетний дефіцит, а

НБУ - збільшити внутрішню ліквідність. Іншими словами, здатність вживати антициклічні заходи залежить, в свою чергу, від якості інституцій.;

– по-друге, сучасні рейтингові оцінки у т.ч. надзвичайно популярних агенцій «Standart&Poors», «Moody's» та «Fitch Rating», на які за даними Ю.Уманцева припадає понад 95% глобального ринку рейтингових оцінок [84, с.39] сильно пов'язані з фірмами, які зацікавлені у відповідних результатах ранжування, а відтак інформація, яку вони розповсюджують далеко не завжди може вважатися об'єктивною, натомість довіра глобальних інвесторів до їх результатів є традиційно високою, що природно стимулює приплив та відплив інвестицій по відповідних країнах. Україна у даному випадку не є виключенням;

– по-третє, відмова від золотого стандарту та перехід на модель довіри інвесторів у світовій економіці суттєво збільшили віртуальність інвестицій, які в силу специфіки вторинного ринку ніколи не зможуть набути форми матеріального перевтілення. З огляду на це, при роботі з деривативами має бути розроблена система власних експертних оцінок ризиків та застосування блокуючих механізмів у разі їх суттєвого зростання та виникнення загроз;

– по-четверте, у посткризовий період банкам доцільніше використовувати модель роздрібного кредитування з невеликим терміном боргових зобов'язань та утриматись від масштабних проектів. Існуюча зараз методологія оцінки ризиків банківських та фінансових установ є недосконалою і такою, що потребує значної корекції ;

– по-п'яте, сек'юритизація банківської системи з метою підвищення ефективності управління боргом, відіграє у глобальній економіці подвійну роль, адже з одного боку вона забезпечує фінансову безпеку держави, з другого – створює своєрідну фінансову піраміду з великою чисельністю учасників, а відтак виникає цілком зрозуміле питання про доцільність такої структури.

На нашу думку інституалізація процесу управління зовнішнім боргом в Україні та розробка низки блокуючих механізмів могли б сприяти його об'єктивізації, прозорості та зменшенню ризикованості зовнішніх запозичень, до яких вдається Уряд та корпорації.

Висновки до розділу 3

1. Обсяги, структура та якість зовнішнього фінансування в умовах посилення глобалізації фінансових ринків визначаються: по-перше, тенденціями у світовій економіці щодо накопичення та перерозподілу фінансових та інвестиційних ресурсів; по-друге, конкурентоспроможністю країни-позичальника на світовому фінансовому ринку, її інвестиційним іміджем та брендом; по-третє, ефективністю державного управління, його здатністю ініціювати та реалізовувати великі економічні проекти за участю іноземного капіталу. Глобальна криза негативно вплинула на міжнародне фінансове становище більшості країн-позичальників та загострила протиріччя між ними в конкурентній боротьбі за інвестиційні ресурси для розвитку.

2. Критичними проблемами ефективного фінансування української економіки є: недостатність обсягів фінансування, які виходячи з аналогових моделей інноваційного зростання країн Центральної та Східної Європи мали б бути у 2-3 рази вищими і такими, що мали б перевищувати показник у 2-3 тис. дол. США на душу населення (ПП); інституційно-функціональна незбалансованість. Вона яскраво ілюструє неспроможність держави отримувати значні за обсягом інвестиції та забезпечуючи їх вільний рух по території України. Не дивлячись на транснаціональний характер зарубіжних інвестицій декількох впливових українських промислово-фінансових груп, експорт капіталу відбувається, переважно, у формі його «втечі». Якщо не брати до уваги кримінально-тіньову сферу діяльності, то «втеча» капіталу свідчить про високу ризиковість та низьку ефективність інвестування на внутрішньому ринку, інакше кажучи – про його непривабливість для вітчизняних та іноземних інвесторів. Натомість створюються умови для інтенсифікації руху спекулятивного капіталу, що за умов накопичених в українській економіці макроекономічних диспропорцій, високого рівня її доларизації призводить до кризових потрясінь.

3. Оптимізація джерел зовнішніх фінансових запозичень має спиратися на систему розроблених та апробованих макроекономічних заходів. В умовах перманентного походження та становлення фінансових криз значно зростає потреба у впровадженні системи докризових індикаторів, які б давали загальне уявлення про характерні тенденції розвитку фінансових криз.

4. Макроекономічний комплекс заходів з оптимізації зовнішніх джерел фінансування економічного розвитку України має базуватися на оцінці: рівня залучення іноземного капіталу, обсяг якого має відповідати внутрішньому фінансовому потенціалу економіки; структури каналів надходження зовнішніх фінансових ресурсів з урахуванням поточних і перспективних потреб реального та фінансового секторів економіки; динаміки іноземних інвестицій і кредитів, синхронізованої з темпами економічного зростання.

5. У контексті якісних і кількісних критеріїв та детермінант ефективного використання зовнішніх фінансових ресурсів та з урахуванням системних орієнтирів розвитку національної економіки запорукою досягнення результативності зовнішньої фінансово-кредитної політики держави є її спрямованість на формування вітчизняної економічної системи з метою її структурної трансформації на новітніх засадах.

6. Керування боргом залежить від спільних дій НБУ та Ради Міністрів України щодо визначення додаткових джерел фінансування бюджету та інструментів сплати, надання пріоритету внутрішнім запозиченням, мінімізація запозичень, повинні суворо контролюватися. Запобігти за допомогою відповідної системи запобігання небезпечному зростанню корпоративної заборгованості компанії з плаваючими процентними ставками. Співпраця з МВФ і Світовим банком продовжує буди стратегічним мандатом українського уряду, але він не повинен покладатися виключно на подальше збільшення боргу.

Висновки

Висновки базуються на порівняльній оцінці, виборі та оптимізації джерел фінансування, а також розвиток макроекономічної політики управління державним боргом. Стратегія зовнішніх запозичень України на світовому фінансовому ринку.

1. 1. Фінансові ресурси швидко накопичуються, особливо в банківському секторі та секторі цінних паперів, в умовах посилення фінансової глобалізації та постійних системних криз у світовій економіці. Показником є не лише прямі іноземні інвестиції, а й стрімке зростання фінансових активів, які нині перевищують 360 трлн. Один долар більш ніж у чотири рази перевищує світовий ВВП. Таким чином, загальна тенденція зростання багатства (експерти прогнозують 460 трлн доларів до 2024 року) і надалі перевищуватиме світовий ВВП (початок кризи очікується в 2020 році. Ми вже зазначали, що світовий ВВП скоротився до 83,8 трлн доларів у 2020 році). 2015).). Зі створенням багатьох міжнародних фінансових установ (МВФ, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку тощо) протягом останніх 60 років ринок іноземних облігацій став дуже диверсифікованою та повністю регульованою частиною світової економіки, а не вільною. закінчився. Від явища кризи та високого інвестиційного ризику в різних формах господарської діяльності внаслідок високої диверсифікації, переповнення виробничих факторів та скорочення діапазону технологічних циклів..

2. Економічна природа сучасного міжнародного інвестування ґрунтується на виникненні та розвитку глобальної моделі попиту та пропозиції, що зумовило безпрецедентну міжнародну мобільність факторів виробництва на початку XXI століття, а також можливість швидких змін у структурі фінансового капіталу, який, рухаючись глобальною економікою, трансформується в різні матеріальні форми, що призводить до гіперінфляційного економічного зростання в одних країнах і стрімкого спаду в інших, який супроводжується виведенням значної частки інвестицій з економіки. Якщо раніше вважалося, що криза притаманна

країнам з недосконалими ринками та країнам зі значними проблемами системних реформ в економіці, то нинішня ситуація виявила глобальну модель "експорту кризи".

3. Суперечливий характер глобалізації фінансових ринків полягає насамперед у тому, що інвестиції в глобальну економіку останнім часом стали важливим фактором розвитку національних економік і за короткий час зробили слабкі регіони надмірно процвітаючими. З іншого боку, кредити з-за кордону не завжди забезпечують економічне зростання і перетворюють великі проекти на боргову пастку, що перевищує річний ВВП. В умовах активного розвитку боргового ринку ці високоризикові кредити часто можуть загрожувати економічному суверенітету держави, що вимагає від її інституцій розробки ефективних заходів для блокування впливу негативних наслідків поганих кредитів, встановлення боргової стелі та чіткого визначення нових інвестиційних моделей.

4. Основними джерелами іноземних інвестицій в українську економіку є прямі закордонні інвестиції, корпоративні інвестиції, кошти іноземних інвесторів, кредити світових та місцевих фінансових організацій, а також міжнародна технічна допомога. Системною перевагою іноземного кредитування на світових фінансових ринках є можливість диверсифікації джерел надходжень, об'єднання ресурсів, стандартизації регуляторних механізмів та інструментів, посилення спільних зусиль інвесторів для реалізації масштабних проектів. Системні ризики включають можливість виникнення олігополістичних домовленостей, відсутність механізму захисту від негативних наслідків світової фінансово-економічної кризи та ризик раптового виведення інвестицій з України. Критичними проблемами ефективного фінансування української економіки є: недостатність обсягів фінансування, які виходячи з аналогових моделей інноваційного зростання країн Центральної та Східної Європи мали б бути у 2-3 рази вищими і такими, що мали б перевищувати показник у 2-3 тис. дол. США на душу населення (ПП); інституційно-функціональна незбалансованість. Вона яскраво ілюструє неспроможність держави отримувати значні за обсягом інвестиції та

забезпечуючи їх вільний рух по території України. Не дивлячись на транснаціональний характер зарубіжних інвестицій декількох впливових українських промислово-фінансових груп, експорт капіталу відбувається, переважно, у формі його «втечі». Якщо не брати до уваги кримінально-тіньову сферу діяльності, то «втеча» капіталу свідчить про високу ризиковість та низьку ефективність інвестування на внутрішньому ринку, інакше кажучи – про його непривабливість для вітчизняних та іноземних інвесторів. Натомість створюються умови для інтенсифікації руху спекулятивного капіталу, що за умов накопичених в українській економіці макроекономічних диспропорцій, високого рівня її доларизації призводить до кризових потрясінь.

5. Світові фінансові ринки характеризуються високою конкуренцією за інвестиційні ресурси, особливо під час кризи та посткризового розвитку. Висока конкурентоспроможність держави-позичальника обумовлена її привабливістю для іноземних інвесторів і створюваним брендом, а також здатністю органів державного управління ініціювати та впроваджувати масштабні спільні з іноземним капіталом проекти.

У цьому контексті Україна не вважається інвестиційним лідером. Конкуруючи на ринку фінансових запозичень, національні економіки стають об'єктами міжнародного моніторингу та рейтингування за ключовими макроекономічними параметрами. В основних світових рейтингах Україна класифікується як країна з середнім (Індекс глобальної конкурентоспроможності, Індекс корпоративної конкурентоспроможності, Індекс людського розвитку) або низьким (Ведення бізнесу, Індекс сприйняття корупції, Індекс економічної свободи) потенціалом для залучення інвестицій та отримання масштабних кредитів, призначених для інноваційного сектору національної економіки. Важливою складовою аналізу інвестиційної привабливості української економіки стають оцінки інвестиційного іміджу, що на відміну від моніторингу об'єктивних параметрів інвестиційного клімату відображають переважно суб'єктивні характеристики умов, ризиків і ефективності іноземного інвестування.

5. Враховуючи пріоритети та особливості економічного розвитку в умовах глобалізації, стратегія зовнішніх запозичень має ґрунтуватися на оптимізованій структурі їх джерел та постійному моніторингу співвідношення національних і зовнішніх інвестицій. З метою оптимізації джерел зовнішнього фінансування економічного розвитку України важливо запровадити низку макроекономічних заходів для подолання проблем недостатніх обсягів, інституційних та функціональних дисбалансів, галузевих реформ, надмірних ризиків тощо. Це включає оцінку рівня дієздатного капіталу та його адекватності національному економічному потенціалу, аналіз динаміки та моніторинг структури каналів надходження доходів, визначення надійності зовнішніх джерел фінансування з метою мінімізації впливу глобальних фінансових дисбалансів та зміни ринкових умов. , а також прогнозувати ключові параметри за допомогою економетричних інструментів.

6. У контексті якісних та кількісних критеріїв та детермінант ефективного використання зовнішніх фінансових ресурсів та враховуючи стратегічні пріоритети розвитку національної економіки, запорукою ефективності державної політики щодо освоєння зовнішніх фінансових ресурсів є на основі розвитку національної економіки та модернізації структури на новій основі. За дотримання інших критеріїв, таких як доступність, достатні обсяги, надійність і вразливість до фінансових та інших умов, зовнішнє фінансування відіграє мобілізуючу роль у забезпеченні конкурентоспроможного розвитку національної економіки в постіндустріальній парадигмі.

7. Управління зовнішнім боргом залежить від консолідованих дій Національного банку України та Кабінету Міністрів України, які при визначенні джерел додаткового бюджетного фінансування та механізмів погашення надають перевагу внутрішнім запозиченням, мінімізують кредити з плаваючою ставкою та суворо контролюють їх і запобігти ризикованому зростанню корпоративного боргу (особливо в банківському секторі) через відповідний режим стримування, щоб нейтралізувати можливість системного збою національної економіки. Міцна взаємодія з МВФ та Світовим банком продовжує бути стратегічним напрямком

для українського уряду, але не повинна ґрунтуватися на подальшому збільшенні боргових зобов'язань. Важливо скористатися можливостями кредитування від різних іноземних організацій, у тому числі місцевих банків розвитку, а також двосторонніми кредитними угодами.

8. З 2017 по 2019 рік валовий зовнішній борг України збільшився більш ніж на 9,2 мільярда доларів США. З 2017 по 2019 рік валовий зовнішній борг України збільшився на понад 9,2 мільярда доларів США до 121,73 мільярда доларів США. Структура валового зовнішнього боргу характеризувалася збільшенням частки держави. Його структура характеризувалася збільшенням частки держави та скороченням банківської заборгованості. Державний борг України погано управляється, навіть на його нинішньому рівні, а поточна реструктуризація зовнішнього та внутрішнього боргу відображає неспроможність держави виконувати свої зобов'язання. Враховуючи повільний вихід національної економіки з кризи та очікуване подальше збільшення зовнішнього боргу за рахунок кредитів МВФ, державних облігацій, гарантованих державою, та єврооблігацій, синергія державного та приватного зовнішнього боргу становить реальний ризик.

Система зовнішнього боргу України потребує цього через глобальну актуальність проблеми та необхідність застосування нових підходів, що ґрунтуються на розробці концептуально обґрунтованої національної стратегії управління економічним розвитком. Ця система враховує специфіку акумулювання та розподілу грошових ресурсів у глобальній економіці, є стійкою та спроможною блокувати негативні наслідки зовнішніх та внутрішніх політико-економічних важелів впливу, є публічною та соціально прозорою, легко розпізнаваною та якісною. Гарантований контроль над процесом управління зовнішнім боргом допоможе забезпечити професійну реалізацію політики управління зовнішнім боргом, мотивовану циклічними або опортуністичними цілями монетарної та фіскальної політики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Баумоль Б. Секрети економічних показників, приховані ключі до майбутніх економічних тенденцій та інвестиційних можливостей/Б. Баумоль/ [Пер. з англ.] – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Буас, 2007. –352с.
2. Бердсолл Н. Посилення нерівності в новій глобальній економіці // Н. Бердсолл // Питання економіки. - 2006. - № 4. - С.84-89..
3. Білорус О.Г. Глобальна перспектива і сталий розвиток: (Системні маркетинг.дослідж.) / О.Г.Білорус, Ю.М.Мацейко. – К.: МАУП, 2005. – 492 с.
4. Білорус О. Економічна система глобалізму: [монографія] / О.Білорус. – К.: КНЕУ, 2003. – 360 с.
5. Блага Н.В. Державне регулювання фондового ринку / Н.В.Блага // Фінанси України. — 2002. — №7. — С. 89—93.
6. Бурденко І. Класифікація випущених фінансових інструментів: фінансове зобов'язання чи інструмент капіталу? / І.Бурденко // Вісник НБУ. – 2010. – Березень – С. 27-29.
7. Бурда М., Виполош Ч., Макроекономіка: європейський контекст [Пер. з англ.] / Майкл Бурда, Чарлз Виплош. – К.: Основи, 1998. – 682 с.
8. Вахненко Т. Граничний розмір державного боргу України / Т.Вахненко // Банківська справа. – 2004. – №4. – С.33-45.
9. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності / Т.Вахненко // Дзеркало тижня. – 2008. – №36(685), 16-22 лютого. – С. 3-5.
10. Василиця О. Б. Іноземне інвестування: загрози економічній безпеці України. Економіко-правовий часопис. 2016. Вип. 1. С. 12-22.
11. Вовчак О. Фінансові інструменти управління кризовим банківництвом в Україні / О.Вовчак, О.Галушак // Вісник НБУ. – Березень, 2010. – С.16-20.
12. Гаврилюк О.В. Інвестиційні фонди: сутність і напрями діяльності / О.В.Гаврилюк // Фінанси України. – №11. – 2008. – С.47-63.

13. Гайдуцький П.А. Міграційний капітал в країнах, що розвиваються. – К.: УкрІНТЕІ, 2008.- С. 32-33.
14. Гіл Ч. Міжнародний бізнес/ Чарлз Гіл [Пер.з англ.] – К.: Основи, 2001. – 431 с.
15. Гитман Л. Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования: [Пер. с англ.] - М.: Дело, 1997.- 393 с.
16. Глобальний конкурентний простір: [Монографія] / О.Г.Білорус та ін.; кер.автор.колективу і наук.ред. О.Г.Білорус. – К.: КНЕУ, 2007. – 680 с.
17. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі: [монографія] / Б.В.Губський. – К.: Наукова думка, 2004. – 390 с.
18. Державне регулювання економіки / За ред. С.М.Чистова, А.Є.Никифоров, Т.Ф.Куценко та ін. - К.: КНЕУ, 2000. – С. 125-148.
19. Державний комітет статистики, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
20. Дорошенко І.В. Глобальна світова фінансова криза та її вплив на розвиток економіки України / І.В.Дорошенко // Проблеми системного підходу в економіці. – 2008. – №3. – С.5-15.
21. Економічна глобалізація: підручник / [А.С.Філіпенко, В.С. Будкін, І.В.Бураковський та ін.; за ред. А.С.Філіпенка]. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 543 с.
22. ЄС у кишені. Довідник із європейської інтеграції України. – К.: Фонд Конрада Аденауера, 2009. – 69с.
23. Європейська Бізнес Асоціація офіційний веб-сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://eba.com.ua/en/press>
24. Захарін С.В. Удосконалення механізму регулювання фінансового забезпечення корпоративних інвестицій / С.В.Захарін // Фінанси України. – 2007. – №12.– С.74-82.
25. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2019 рік. – К., 2020. – 81 с.

26. Заха Д. Ціна відкритості: який вплив прямих іноземних інвестицій на економіку України. Економіка. Серпень, 2018. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://voxukraine.org/uk/tsina-vidkritosti-yakij-vpliv-pryamih-inozemnih-investitsij-na-ekonomiku-ukrayini/>.
27. Ільїн В.В. Фінансова глобалізація. – К.: Книга, 2007. – 256 с.
28. Інвестиційний клімат в Україні. – К.: Норт-Друк, 2002. – 216 с.
29. Інвестологія: наука про інвестування : [навч.посібник] / За ред. д-ра екон. наук, проф. С.К. Реверчука. – К. : Атака, 2001. – 264 с.
30. Інноваційна стратегія українських реформ / А.С.Гальчинський, В.М.Геєць, А.К.Кінах, В.П.Семиноженко. – К.: Знання України, 2002.
31. Кабанов В.Г. Активізація фінансових інвестицій як складова стратегії стабілізації та зростання економіки / В.Г.Кабанов // Фінанси України. – 2010. – №5. – С.40-51.
32. Карпунь І.Н., Хом'як М.С. Інноваційний розвиток суб'єктів господарювання: методологія формування, механізми реалізації: [монографія] / І.Н.Карпунь, М.С.Хом'як. – Львів: Львівський державний інститут новітніх технологій та управління імені В'ячеслава Чорновола, 2009. – 432 с.
33. Касич А.О. Розвиток інвестиційно-інноваційних процесів в Україні: джерела, оцінка, перспективи: [монографія] / А.О. Касич. – Кременчук: ТОВ "Кременчуцька міська друкарня", 2008. – 406 с.
34. Катан Л.І. Фінансові аспекти іноземного інвестування / Л.І.Катан // Экономика и управление. – 2006. – № 2-3. – С. 26-29.
35. Козак Ю. Міжнародні фінанси. – К: ЦУЛ, 2007. – 640с.
36. Колот О. Інституціональні основи управління державних боргом, сучасні тенденції у формуванні боргових служб / О.Колот // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №9-10. – С.15-19.
37. Кондратьев В. Корпоративный сектор и государство в стратегии глобальной конкурентоспособности / В. Кондратьев // Мировая экономика и международные отношения. – 2009. – № 3. – С. 24-31.

38. Кравчук Н. Зовнішня заборгованість: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи / Н.Кравчук // Світ фінансів. – 2005. – №2(3). – С.28-40.
39. Криворучко Н.В. Використання кореляційного аналізу для визначення впливу інвестицій в основний капітал на забезпечення розвитку національної економіки / Н.В. Криворучко // Проблемы развития внешне-экономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект : сб. науч. трудов. — Донецк: ДонНУ, 2009. — С. 843—848.
40. Левківський І.І. Стратегія залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів (на прикладі комерційних банків України): автореф. дис. на здобуття наук ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / І.І.Левківський /. – К: Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2008. – 20 с.
41. Лендел О. М. Іноземні інвестиції як фактор розвитку економіки держави. Ефективна економіка, 2016. № 9. Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>.
42. Лук'яненко Д.Г. Економічна інтеграція і глобальні проблеми сучасності: [монографія] / Д.Г.Лук'яненко. – К.: КНЕУ, 2005. – 204 с.
43. Лук'яненко Д., Мозговий О. Ринок цінних паперів: регуляторна структуризація в умовах глобалізації /Д. Лук'яненко, О. Мозговий // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 9-10. – С.3-8.
44. Лук'яненко Д.Г. Інвестиційний глобалізм: сучасні проблеми економічних досліджень/ Д.Г.Лук'яненко // Ринок цінних паперів України. - 2002. – №5-6. – С. 17-21.
45. Макогон Ю.В. Трансформація світового ринку капіталу в умовах транснаціоналізації: монограф. / Ю.В.Макогон, Т.В.Орехова, К.В.Лисенко, М.Голубов. – Донецьк: ДонНУ, 2006. – 248 с.
46. Майорова Т.В. Проектне фінансування : підручник ; 2-е вид., перероб. і доп. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.

47. Марченко С. Вплив загальноринкових факторів міжнародного боргового ринку на величину доходності та спреду суверенних боргових зобов'язань / С. Марченко // Економіст. - Червень 2006. - № 6.
48. Мертон Р. Социальная теория и социальная структура / Р.Мертон. – М.: АСТ: АСТ Москва-хранитель, 2006. – 873 с.
49. Міжнародна інвестиційна діяльність: [підручник] / Д.Г.Лук'яненко, О.М.Мозговий, Б.В.Губський та ін.; За ред. д-ра екон.наук.проф. Д.Г.Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.
50. Молдаван О.О. Металургійний комплекс України в умовах кризи: причин глибокого спаду та чинники адаптації / О.О.Молдаван // Стратегічні пріоритети. – 2009. – №4(13). – С 119-127.
51. Мозговий О.М. Фінансова глобалізація: принципи та чинники розвитку / О.М.Мозговий, Н.В.Стукало // Вісник ДНУ. Серія: Світове господарство і міжнародні економічні відносини. – Вип.1. Т.17. –№10. – 2009. – С.65-73.
52. Мозговий О.М. Методика економічної оцінки глобальних процесів / О.М.Мозговий, Л.В.Руденко-Сударєва, Д.О.Гуртов; за ред. д.е.н., проф. Л.В.Руденко-Сударєвої. – К.: КП «Редакція», 2010. – 192 с.
53. Міжнародний Валютний Фонд офіційний веб-сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/>.
54. Національний Банк України офіційний веб-сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>.
55. Новикова М.В. Особливості визначення організаційно-економічного механізму глобалізаційних процесів у галузях економіки / М.В.Новикова // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): наук. Журн. – К., 2008. – Вип. 1-2. – С. 702-706.
56. Орехова Т.В. Транснаціоналізація економічних систем в умовах глобалізації [монографія] / Т.В.Орехова / За ред. Макогона. – Донецьк: ДонНУ, 2007. – 394 с.
57. Пепа Т.В. Гармонізація трансформації територіальної структури регіональних систем і складових економічного простору України / Т.В. Пепа, Л.Г.

Чернюк // Збірник наукових праць ЧДТУ. – Сер.: Економічні науки. – 2007. – № 21. – С. 7-10.

58. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом / А.А.Пересада. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.

59. Пітерзе Я.Н. Глобалізація як гібридизація / Я.Н. Пітерзе // Глобальні модерності /За ред. М. Фезерстоума, С. Леша, Р.Робертсона. – К.: Ніка-Центр, 2008. – с. 71-105.

60. Плотніков О.В. Цивілізаційні аспекти фінансової глобалізації у контексті її впливу на Україну/ О.Плотніков //Антологія творчих досягнень НАН України. – К, 2004. – С. 171-177.

61. Поручник А.М. Національний інтерес України: економічна самодостатність у глобальному вимірі: [монографія] / А.М.Поручник. – К.: КНЕУ, 2008. – 352 с.

62. Пронкіна Л. І. Сучасні підходи та пріоритети підвищення конкурентоспроможності України. Вісник Тернопільського національно-економічного університету. 2015. № 3. С. 77-85.

63. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій / О.І. Рогач. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.

64. Рогач О.І. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки / О.І.Рогач, О.І.Шнирков. – К.: ВЦ «Київ. ун-т», 1999. – 302 с.

65. Ромашко О.Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: [навч.посібник] / О.Ю.Ромашко. – К.: КНЕУ, 2000. – 240 с.

66. Руденко Л.В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: [монографія] / Л.В.Руденко. – К.: Кондор, 2004. – 480 с.

67. Рязанова Н.С. Міжнародні фінансові організації: [підручник] / Н.С.Рязанова, М.А.Гапонюк, А.А.Максименко. – К.: КНЕУ, 2010. – 230 с.

68. Рязанова Н.С. Транснаціональні корпорації як впливові учасники сучасної економіки / Н.С.Рязанова // Ринок цінних паперів України. – №5-6. – 2010. – С.33-40.

69. Смагін В. Інституціональні чинники формування фінансового ринку / В.Смагін // Ринок цінних паперів України. – 2009. – №1-2. – С. 3-6.
70. Сохацька О. Новий порядок на світовому фінансовому ринку: після кризові проекти і реалії / О.Сохацька // Журнал європейської економіки. – Т.9 (№1). – 2010. – Березень. – С.94-106.
71. Стратегічні виклики ХХІ століття суспільству та економіці України: В 3 т. / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця, акад. НАН України В.П. Семиноженка, чл.-кор. НАН України Б.Є. Кваснюка. – К.: Фенікс, 2007.
72. Стратегія діяльності в Україні 2018-2023 / European Bank for Reconstruction and Development – 2018. – С. 3.
73. Україна у 2008 році: щорічні оцінки суспільно-політичного та соціально-економічного розвитку: [монографія] / За заг. ред. Ю.Г. Рубана. – К.: НІСД, 2009. – 655 с.
74. Уманцев Ю. Модифікація світової фінансової системи в умовах новітніх викликів / Ю.Уманцев // Вісник НБУ. – 2010. – Квітень. – С.36-40.
75. Урядовий портал Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
76. Урядовий портал Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/>
77. УНІАН Інформаційне агентство [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.unian.ua>
78. Хоружий С. Аналіз теоретичних основ торгівлі цінними паперами на біржовому ринку / С.Хоружий // Ринок цінних паперів України. – 2009. – №1-2. – С. 7-17.
79. Чуб О. Банківські кризи: теоретичні та прикладні аспекти / О.Чуб // Вісник НБУ. – 2010. – Березень. – С.34-41.
80. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції [Пер. с англ.]. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 348 с.
81. Шевчук В. Глобальна місія світового українства: Всесвітній панукраїнський проект / Володимир Шевчук. – К.: Вирій. 2006. – 32 с.

82. Як подолати вплив міжнародної фінансової кризи: пошуки адекватної економічної політики: аналітична доповідь / І. Бураковський [та ін.] ; ред. І.Бураковський, В. Мовчан ; Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – Харків: Права людини, 2009. – 74 с.
83. Barro Robert. European Macroeconomics. – London: Macmillan, 1994. – 450 p.
84. Black F., Scholes M. The pricing of options and corporate Liabilities / Ficher Black, Myron Scholes // Journal of Political Economy. – 1977. – Vol. 8(№3). – P. 637-654.
85. Country Rankings 2019 Index of Economic Freedom [Electronic resources]. – Access mode: <http://www.heritage.org/index/country/Ukraine>.
86. Doing Business [Electronic resources]. – Access mode: <http://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2019>
87. Financial Cbonds Information. [Електронний ресурс]: – режим доступу: <http://www.loans.cbonds.com>.
88. Global Investment Trends Monitor [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.unctad.org. unctad
89. International Monetary Fund/ World Economic Outlook (WEO), 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30.
90. Krugman P.R., Obstfeld M. International Economics: Theory and Policy. — 1988: Prentice Hall, 2008. — 712 p.
91. KOF Index of Globalization [Electronic resources]. – Access mode: <http://globalization.kof.ethz.ch/>.
92. Lintner J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and Capital Budgets // The Review of Economics and Statistics. – 1965. – Vol. 47(№1). – P. 13-37.
93. Markowitz Harry. Portfolio selection efficient diversification of investments. – London – New York: John Wiley&Jons, 1959. – 351 p.

94. Markusen, J. and A. Venables (1996), 'The Theory of Endowment, Intra-Industry and Multinational Trade // Discussion Paper. – 1996. – № 1341. – P. 358-412.
95. Measuring Globalization. – Cambridge Univ. Press, 2006. – 536 p.
96. Mishkin F. The next great globalization how disagrotated nations can harness their financial systems to get rich./ F. Mishkin. – Princeton University Press, 2006. – 310 p.
97. Mossin J. Equilibrium in a Capital Asset Market // J.Mossin // Econometrics, 1966. – Vol. 34(№4). – P.768-783.
98. Neil K. Patterson. Foreign direct investment: trends, data availability, concepts, and recording practices: [Електронний документ] / Patterson, Neil K. / Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004. – Режим доступу: www.imf.org/.
99. Roll Richard. Bias in the Sharpe Model to time Series Data / R.Roll // The Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1969. – Vol.4. – P. 271-289.
100. Reuters інформаційне агентство [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.reuters.com/>.
101. Sinn H.W. and AJ. Weichenrieder. Foreign Direct Investment, Political Resentment and the Privatization Process in Eastern Europe // Economic Policy. – 1997. – № 24. – P. 179-210.
102. Transparency International [Electronic resources]. – Access mode: <https://www.transparency.org/en/news/corruption-perceptions-index>.
103. Word Investment Report. - United Nation, New York and Geneva, 2007. – 294 p.
104. World Economic Forum 2020 [Electronic resources]. – Access mode: <https://www.weforum.org/>.

Додаток А

Огляд зарубіжної літератури

1. Barro Robert. European Macroeconomics. – London: Macmillan, 1994.

Ця фундаментальна праця з макроекономіки Роберта Барро та Вікторіо Гріллі написана з європейської перспективи. У ній застосовано підхід відкритої економіки та всебічно розглянуто європейські трудові та фінансові інститути і ринки, а також висвітлено основні макроекономічні теорії та політику щодо складових макроекономічного середовища.

2. Black F., Scholes M. The pricing of options and corporate Liabilities / Ficher Black, Myron Scholes // Journal of Political Economy. – 1977.

Фінанси - це велика, тісно переплетена, широко застосовувана і надзвичайно активна сфера економіки. Одним з центральних питань у фінансах є оцінка майбутніх грошових потоків. Хоча існують важливі альтернативи, основною парадигмою оцінки, як в академічних колах, так і на практиці, є парадигма конкурентної ринкової рівноваги: Ціна, яка діятиме на ринку, - це ціна, яка, за умови її прийняття учасниками ринку, прирівнює сукупний попит до сукупної пропозиції.

3. World Economic Forum 2020 [Electronic resources]. – Access mode: <https://www.weforum.org/>.

Всесвітній економічний форум - це міжнародна організація державно-приватного співробітництва, яка залучає провідних політичних, ділових, культурних та інших лідерів суспільства до формування глобального, регіонального та галузевого порядку денного. Форум був заснований у 1971 році як неприбуткова організація зі штаб-квартирою в Женеві, Швейцарія. Він є незалежним, неупередженим і не пов'язаним з жодними особливими інтересами. Всіма своїми зусиллями Форум прагне демонструвати підприємництво в глобальних суспільних інтересах, дотримуючись при цьому найвищих стандартів управління. Моральна та інтелектуальна доброчесність лежить в основі всього, що він робить. Наша діяльність формується унікальною інституційною культурою, заснованою на теорії зацікавлених сторін, яка стверджує, що організація підвітна всім частинам суспільства. Установа ретельно поєднує та збалансовує найкраще з багатьох видів організацій, як з державного, так і з приватного секторів, міжнародних організацій та академічних установ.

4. KOF Index of Globalization [Electronic resources]. – Access mode: <http://globalization.kof.ethz.ch/>.

Швейцарський економічний інститут (KOF) був заснований у 1938 році і, таким чином, є одним з найстаріших економічних дослідницьких інститутів Швейцарії. Інститут при Швейцарській вищій технічній школі Цюріха проводить дослідження економічних взаємозв'язків і користується великою повагою в країні за свої прогнози та бізнес-дослідження.

5. Sinn H.W. and A.J. Weichenrieder. Foreign Direct Investment, Political Resentment and the Privatization Process in Eastern Europe // Economic Policy. – 1997.

В умовах формування глобального фінансового ринку, на якому вже домінують портфельні інвестиції, а також численні спекулятивні операції, нова роль прямих іноземних інвестицій у стимулюванні венчурного капіталу, розширенні доступу до глобальних ринків, впровадженні нових методів управління та розширенні доступу до нових технологій буде обмеженою, хоча й залишатиметься досить важливою, але не визначальною.

6. Roll Richard. Bias in the Sharpe Model to time Series Data / R.Roll // The Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1969.

Модель Шарпа ціноутворення на капітальні активи в умовах ризику отримала широке теоретичне визнання та емпіричну підтримку. У цій роботі представлено економетричне дослідження моделі з наступними цілями: (а) показати вплив некоректного вимірювання незалежних змінних моделі; (б) розробити та використати нову процедуру для емпіричної перевірки адекватності моделі в її нинішньому формулюванні.

7. Mossin J. Equilibrium in a Capital Asset Market // J.Mossin // Econometrics, 1966.

У статті досліджуються властивості ринку ризикових активів на основі простої моделі загальної рівноваги обміну, де індивідуальні інвестори прагнуть максимізувати функції переваги над очікуваною дохідністю та дисперсією дохідності своїх портфельів. Викладено теорію ринкових премій за ризик і показано, що загальна рівновага передбачає існування так званої "ринкової лінії", яка пов'язує очікувану дохідність на долар і стандартне відхилення дохідності. Концепція ціни ризику обговорюється з точки зору нахилу цієї лінії.

8. Markowitz Harry. Portfolio selection efficient diversification of investments. – London – New York: John Wiley&Jons, 1959.

Починаючи з спостереження, що тогочасна фінансова теорія не змогла пояснити диверсифікацію, поширену у фінансовій практиці, портфельна теорія прагнула мінімізувати ризик при заданій очікуваній прибутковості. Зараз вона широко використовується великими інституційними інвесторами. Вона також створила передумови для моделі оцінки капітальних активів (CAPM), яка переосмислила економічну теорію ринків капіталу.

9. Lintner J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and Capital Budgets // The Review of Economics and Statistics. – 1965.

Резюме У цій главі розглядається проблема вибору оптимального портфеля цінних паперів інвесторами, які не схильні до ризику і мають альтернативу інвестувати в безризикові цінні папери з позитивною прибутковістю або позичати кошти за тією ж відсотковою ставкою і за бажанням можуть продавати цінні папери.

10. Global Investment Trends Monitor [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.unctad.org

Звіт про світові інвестиції присвячений тенденціям прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у світі, на регіональному та національному рівнях, а також новим заходам, спрямованим на підвищення їхнього внеску в розвиток. Натисніть на вкладку "Звіти" нижче, щоб завантажити безкоштовну копію цього звіту.

Додаток Б

Анотація кваліфікаційної магістерської роботи

«OPTIMIZATION OF EXTERNAL FINANCING OF ECONOMIC DEVELOPMENT OF UKRAINE IN THE CONDITIONS OF FORMATION OF THE GLOBAL FINANCIAL MARKET»

Проблематика міжнародного фінансово-інвестиційного співробітництва в глобальних кризових умовах світового економічного розвитку фундаментально досліджена в працях зарубіжних і вітчизняних економістів, але в сучасних умовах вона набуває нових суперечливих і дискусійних вимірів. У кризові та посткризові періоди мотивація зовнішніх фінансових запозичень є ще більш різноманітною, маючи як об'єктивні фундаментальні, так і суб'єктивні ринкові детермінації. Особливо актуалізуються проблеми регулювання глобальних фінансових дисбалансів, оптимізації джерел зовнішнього фінансування економік, управління зовнішнім боргом у кризових умовах розвитку. Це зумовило вибір теми дипломної роботи, її мету та основні завдання дослідження.

Обґрунтовано комплекс макроекономічних заходів щодо оптимізації джерел зовнішнього фінансування економічного розвитку України, виходячи з оцінки: масштабів залучення іноземного капіталу, обсяги якого мають відповідати потенціалу внутрішнього фінансування економіки; структури каналів надходження зовнішніх фінансових ресурсів з урахуванням поточних і перспективних потреб реального та фінансового секторів національної економіки; динаміки припливу іноземних інвестицій і кредитів, синхронізованих з темпами економічного зростання

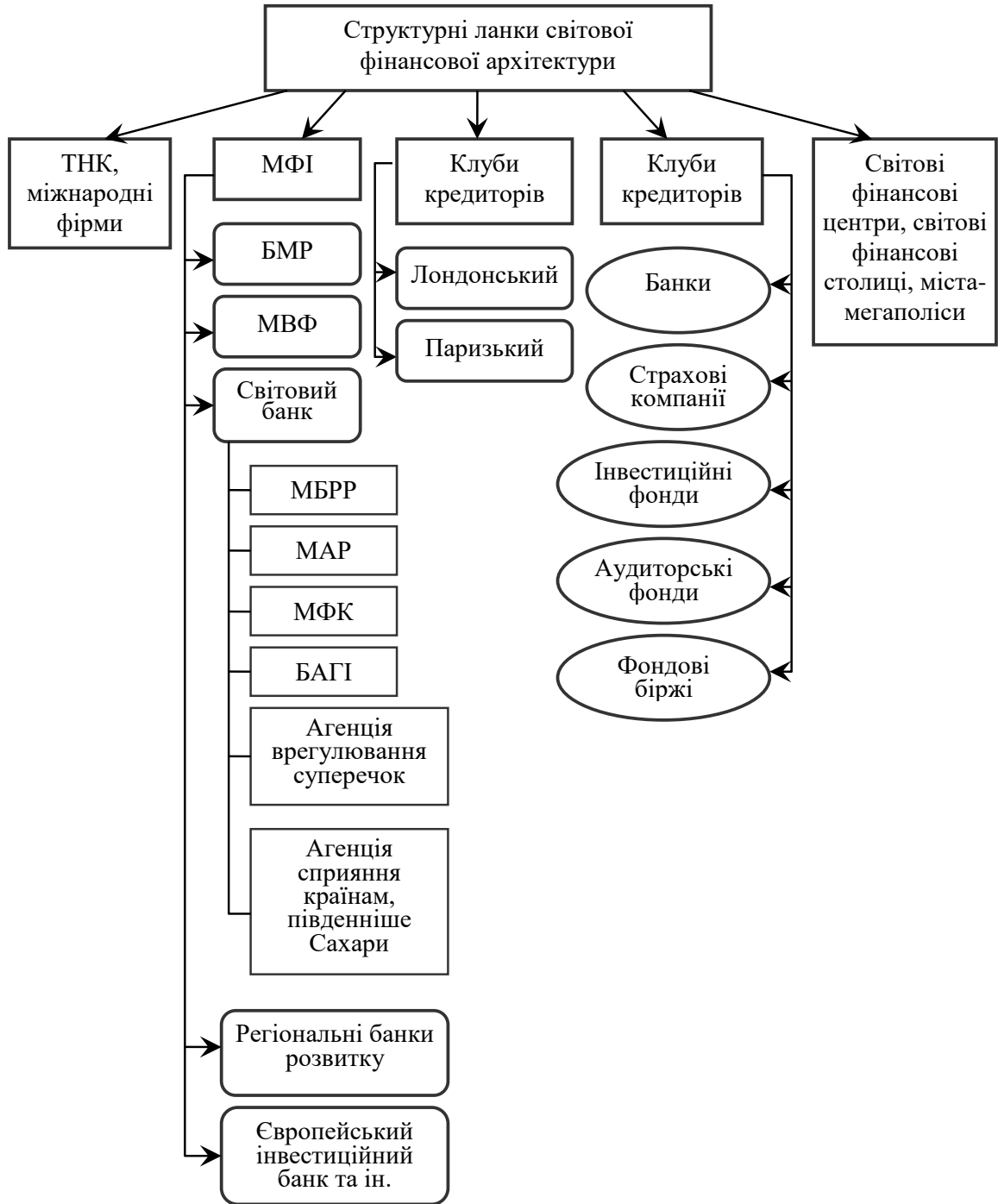
The problems of international financial and investment cooperation in the global crisis conditions of world economic development are fundamentally studied in the works of foreign and domestic economists, but in modern conditions it acquires new contradictory and debatable dimensions. In times of crisis and post-crisis periods, the motivation of external financial borrowing is even more diverse, having both objective fundamental and subjective market determinations. The problems of regulation of global financial imbalances, optimization of sources of external financing of economies, management of external debt in crisis conditions of development are especially actualized. This led to the choice of diploma topic, its purpose and main research objectives.

The complex of macroeconomic measures for optimization of sources of external financing of economic development of Ukraine is substantiated, proceeding from an estimation: scales of attraction of the foreign capital which volumes should correspond to potential of internal financing of economy;

structure of channels of receipt of external financial pecipciv taking into account current and perspective needs of real and financial sectors of national economy; dynamics of inflows of foreign investments and credits, synchronized with the rates of economic growth

Додаток В

Інституційні складові світової фінансової архітектури



Додаток Г

Методика експертної оцінки джерел зовнішнього фінансування національної економіки

1. Оцінювання універсальних джерел зовнішнього фінансування економіки ведеться за 5-ма базовими характеристиками: 1) доступ, 2) обсяги, 3) надійність, 4) фінансові умови, 5) інші умови запозичень.

2. Результати оцінки країни узагальнюються у підсумкових формах.

А. виходячи із поточного стану;

Б. прогноз на 5 років при збереженні існуючих тенденцій та підходів;

В. прогноз на 5 років при реалізації нових підходів.

3. Прогнозна оцінка «В» передбачає реалізацію нових підходів для інтенсифікації і підвищення ефективності використання кожного із джерел зовнішнього фінансування національної економіки. Пропозиції макро-, мікро- та міжнародного рівнів за універсальними характеристиками розміщуються у стандартизованих формах В1–В13. При цьому необхідно обов'язково враховувати:

- прогностичні тренди світо господарської кон'юнктури;
- ретроспективну практику запозичень оцінюваної країни та параметри її зовнішньої заборгованості;
- наявність адаптивного досвіду інших країн;
- адресність ініціаторів і реалізаторів пропонованих інновацій;
- супутні (соціальні, екологічні тощо) ефекти.

Підсумкові рекомендації щодо інтенсифікації та підвищення ефективності використання окремих джерел зовнішнього фінансування, що мають адресний характер і достатній рівень обґрунтування, доцільно узагальнити і оформити для публічної презентації у середовищі фахівців з міжнародних фінансів і менеджменту. При цьому увагу доцільно сфокусувати на можливостях оптимізації масштабів і структури зовнішніх запозичень для отримання у визначеній перспективі системного ефекту.

Додаток Д

ЗАГАЛЬНА ЯКІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА ДЖЕРЕЛ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Джерела зовнішнього фінансування	Характеристики				
	Доступ ¹	Обсяги ²	Надійність ³	Фінансові умови ⁴	Інші умови ⁵
кредити					
МВФ					
МБРР					
МФК					
ЄБРР					
Державні (під гарантії Кабміну)					
Приватні					
інвестиції					
Прямі					
Портфельні:					
• державні цінні папери					
– ОВДП (нерезиденти)					
– Єврооблігації					
– Муніципальні цінні папери					
• корпоративні цінні папери					
– Внутрішній ринок (нерезиденти)					
– Міжнародні ринки					
Міжнародна технічна допомога					

- 1) відкритий, тимчасово обмежений, обмежений
- 2) значні, середні, незначні
- 3) висока, середня, низька
- 4) прийнятні, жорсткі, неприйнятні
- 5) прийнятні, жорсткі, неприйнятні

Додаток Е

ПРОПОЗИЦІЇ І РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ІНТЕНСИФІКАЦІЇ ТА ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ

Характеристики	Макрорівень	Мікрорівень	Міжнародний рівень
Доступ			
Обсяги			
Надійність			
Фінансові умови			
Інші умови			

Перелік можливих спроб маніпуляцій з текстом

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових створень. Ці створення в тексті можуть говорити про МОЖЛИВІ маніпуляції в тексті. Створення в тексті можуть мати назвничий характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просямо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв	Б	7
Інтервали	A →	0
Мікропробіли	.	2
Біл знаи	Б	0
Парафрази (SmartMarks)	a	446

Обсяг знайдених подібностей

Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.



25

Дані фрази для коефіцієнта подібності 1



24084

Кількість слів



187856

Кількість слів

Подібності за списком джерел

Прочитуйте список та аналізуйте, особливо, фрагменти, які перевищують КП 2 (позначено жирним шрифтом). Скористайтесь посиланням "Показати фрагмент" та перегляньте, чи є вони короткими фразами, розкиданими в документі (випадкової схожості), численними короткими фразами поруч з іншими (мозаичний плагіат) або великими фрагментами без зазначення джерела (прямий плагіат).

10 найдовших фраз

Колір тексту

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)	
1	https://studopedia.info/5-113064.html	101	0.42 %
2	http://4ua.co.ua/bank/qb2bd68a5d53b88421316c37_2.html	100	0.42 %
3	https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/33343/20-5610%20-%D0%95%D0%92.pdf?sequence=1&isAllowed=y	83	0.34 %
4	http://market-infr.od.ua/journals/2020/42_2020_ukr/7.pdf	68	0.28 %
5	http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/17749/Kozlovets_Potoky_priamykh_i_nozemnykh_investytsii_v_Ukraini_ta_factory_vikh_dynamiky.pdf?sequence=1&isAllowed=y	60	0.25 %
6	http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/17749/Kozlovets_Potoky_priamykh_i_nozemnykh_investytsii_v_Ukraini_ta_factory_vikh_dynamiky.pdf?sequence=1&isAllowed=y	52	0.22 %
7	https://core.ac.uk/download/pdf/32618602.pdf	51	0.21 %
8	http://um.co.ua/6/6-10/6-107002.html	51	0.21 %
9	http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/17749/Kozlovets_Potoky_priamykh_i_nozemnykh_investytsii_v_Ukraini_ta_factory_vikh_dynamiky.pdf?sequence=1&isAllowed=y	46	0.19 %
10	https://core.ac.uk/download/pdf/197264332.pdf	44	0.18 %

з бази даних RefBooks (0.06 %)

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	ЗАГОЛОВОК	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)	
джерело: RePEC			
1	Agrarian Receipt as an Alternative Form of Lending of Agrarian Enterprise Ruslana Sodoma,Halyna Skhidnytska;	14 (2)	0.06 %

з бази юридичних актів (0.00 %)

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	ЗАГОЛОВОК	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)	

з Інтернету (20.09 %)

ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	ДЖЕРЕЛО URL	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)	
1	http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/17749/Kozlovets_Potoky_priamykh_inozemnykh_investytsii_v_Ukraini_ta_faktory_yikh_dynamiky.pdf?sequence=1&isAllowed=y	578 (34)	2.40 %
2	https://studopedia.info/5-113065.html	415 (30)	1.72 %
3	https://core.ac.uk/download/pdf/197264332.pdf	312 (16)	1.30 %
4	https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/20991/2_zmist.pdf?sequence=1&isAllowed=y	259 (21)	1.08 %
5	https://studopedia.info/5-113064.html	219 (12)	0.91 %
6	http://securities.usmdi.org/?p=22&n=94&s=975	194 (13)	0.81 %
7	https://bank.gov.ua/files/ES/ZB_y.pdf	157 (22)	0.65 %
8	https://studopedia.com.ua/1_50441_osoblivosti-investitsiy-nogo-klimatu-v-ukraini.html	139 (11)	0.58 %
9	http://4ua.co.ua/bank/qb2bd68a5d53b88421316c37_2.html	134 (5)	0.56 %
10	https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo	130 (10)	0.54 %
11	https://core.ac.uk/download/pdf/32618602.pdf	126 (6)	0.52 %
12	https://zn.ua/ukr/macrolevel/koronakriza-vs-globalna-finansova-kriza-344090_.html	123 (11)	0.51 %
13	http://www.economy.navka.com.ua/pdf/12_2019/85.pdf	119 (6)	0.49 %
14	http://um.co.ua/6/6-10/6-107002.html	109 (3)	0.45 %
15	https://ua-referat.com/%D0%A2%D0%B5%D0%BE%D1%80%D1%96%D1%8F_%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%82%D1%84%D0%B5%D0%BB%D1%8F_%D0%93%D0%9C%D0%B0%D1%80%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D1%96%D1%86%D0%B0_%D1%96_%D0%BC%D0%BE%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D1%8C_%D0%BE%D1%86%D1%96%D0%BD%D0%BA%D0%B8_%D0%B4%D0%BE%D1%85%D1%96%D0%B4%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%96_%D1%84%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D1%85_%D0%B0%D0%BA%D1%82%D0%B8%D0%B2%D1%96%D0%B2	96 (8)	0.40 %
16	http://www.uspishnaukraina.com.ua/uk/news/932.html	86 (7)	0.36 %

17	https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/33343/20-5610%20%D0%95%D0%92.pdf?sequence=1&isAllowed=y	83 (1)	0.34 %
18	http://um.co.ua/6/6-10/6-107002.html	71 (3)	0.29 %
19	https://financoff.com/news/econ/konkurentospromozhnist-ukraina-opustilasja-u-rejtingu-wef/	70 (4)	0.29 %
20	https://core.ac.uk/download/pdf/197271491.pdf	68 (5)	0.28 %
21	http://market-infr.od.ua/journals/2020/42_2020_ukr/7.pdf	68 (1)	0.28 %
22	https://otherreferats.allbest.ru/finance/00045120_0.html	67 (5)	0.28 %
23	http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&Z21ID=&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&image_file_name=PDF/Tpdu_2012_2_42.pdf	67 (3)	0.28 %
24	https://subj.ukr-lit.com/mizhnarodni-finansi-rogach-o-i-zarodzhennya-teori%D1%97-portfelnoqo-investuyannya/	67 (2)	0.28 %
25	http://91.250.23.215:8080/ispui/bitstream/123456789/505/1/np_mizhnar_ekonomika.pdf	66 (3)	0.27 %
26	https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraina_u_2019_rotsi_vzhe_otrimala_vid_iebrr_rekor_dni_1_mird_ievro_investitsii-1850	60 (2)	0.25 %
27	http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/4535/1/sidelnkova-Lp%20%D0%B4%D0%B8%D1%81%D1%81.pdf	58 (7)	0.24 %
28	http://um.co.ua/6/6-10/6-107001.html	57 (5)	0.24 %
29	https://studfile.net/preview/7004366/page:13/	52 (2)	0.22 %
30	https://westudents.com.ua/glavy/22602-113-borgova-politika-ta-vplyv-na-natsionalnu-ekonomku.html	50 (2)	0.21 %
31	http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/20988/1/anticycllc_regul.pdf	49 (4)	0.20 %
32	http://abstracts.donnu.edu.ua/article/download/2009/2043	47 (2)	0.20 %
33	https://docplayer.net/78127026-Navchalno-metodichny-posibnik.html	44 (2)	0.18 %
34	https://zn.ua/ukr/business/fondoviy_rinok_ukrayini_mistse_zustrichi_mozhna_zminiti.html	43 (2)	0.18 %
35	https://news.finance.ua/ua/news/-/458870/vebrr-pereglyanuv-portfel-proektiv-v-ukrayini	38 (1)	0.16 %
36	https://stud.wiki/finance/3c0a65625b2ac68b4d53b88421306c26_0.html	38 (2)	0.16 %
37	https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/06/zvit-2019_web.pdf	33 (1)	0.14 %
38	https://glavcom.ua/news/investori-pogirshili-ocinku-biznes-klimatu-ukrajini-do-rivnya-2015-roku-690656.html	33 (2)	0.14 %
39	https://www.rbc.ua/ukr/news/investitsii-ebrr-ukrainu-nachala-goda-prevysili-1571383188.html	31 (1)	0.13 %
40	http://www.library.univ.kiev.ua/ukr/host/10.23.10.100/db/ftp/visnyk/ekonom_167_2015.pdf	28 (1)	0.12 %
41	https://www.hneu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/03/Garri-Markovits.pdf	28 (2)	0.12 %
42	https://agropolit.com/news/19333-pripliv-inozemnih-investitsiy-v-ukrayinu-zupinivsya--rada-nbu	27 (2)	0.11 %

43	http://dspace.puet.edu.ua/bitstream/123456789/847/1/%D0%95%D0%BA%D0%B0%D1%83%D1%82%D0%B8%D0%BD%D0%B3.%20%D0%94%D0%B5%D0%BD%D1%8C%D0%B3%D0%B0%20(%D0%BC%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D1%84%D1%96%D1%8F).doc	26 (2)	0.11 %
44	https://docplayer.net/amp/36886648-Antikrizove-upravlinnya-ekonomikoyu-ukrayini-novi-vikiki-antikrizisnoe-upravlenie-ekonomikoy-ukrainy-novye-vyzovy.html	26 (2)	0.11 %
45	http://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.02/2008/Kotlyarov.doc	24 (2)	0.10 %
46	https://ua.korrespondent.net/business/financial/4288805-investytsii-v-sviti-vpaly-vdvichicherez-COVID	22 (1)	0.09 %
47	https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/89359/1/Lozovska_Bachelor_paper.pdf	22 (4)	0.09 %
48	https://finbalance.com.ua/news/minfin-rozpoviv-pro-proekti-br-r-u-derzhsektori	21 (1)	0.09 %
49	https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A1%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D1%8C%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20%D0%A1%D0%A3%D0%94%D0%91%202021-2024.pdf	19 (1)	0.08 %
50	https://www.knteu.kiev.ua/file/Mg==/36f1453e870f10936cf46026a1c02c4f.pdf	19 (2)	0.08 %
51	https://law.lica.com.ua/b_text.php?type=3&id=152839&base=1	15 (2)	0.06 %
52	http://helpiks.org/5-112064.html	14 (1)	0.06 %
53	https://jeou.donnu.edu.ua/article/download/12140/12032	14 (2)	0.06 %
54	https://docplayer.net/53847384-Ministerstvo-osviti-i-nauki-molodi-ta-sportu-ukrayini-ternopilskiy-nacionalniy-ekonomichniy-universitet-ekonomichniy-analiz-zbirk-naukovih-prac.html	13 (2)	0.05 %
55	https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2805464-ukraina-ta-ebrr-proveli-spilnu-reviziu-investicijnih-proektiv.html	13 (2)	0.05 %
56	http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/178781/25-Bryl.pdf?sequence=1	10 (1)	0.04 %
57	http://repository.mdu.in.ua/jspui/bitstream/123456789/442/1/mizhnar_finansy.PDF	9 (1)	0.04 %
58	http://www.economy.in.ua/pdf/1_2020/14.pdf	7 (1)	0.03 %
59	http://bookster.com.ua/analiz-finansovoyi-ta-bankivskoyi-diyalnosti-formuvannya-byudzhetu-ta-jogo-struktura-inozemni-investytsiyi-ta-mizhnarodna-zaborgovanist/	5 (1)	0.02 %
60	http://www.fin.org.ua/news/1357510	5 (1)	0.02 %
61	https://studfile.net/preview/5374939/	5 (1)	0.02 %
62	http://ir.stu.cn.ua/bitstream/handle/123456789/16922/%D0%9C%D0%9E%D0%9D%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%A4%D0%86%D0%AF.pdf?sequence=1&isAllowed=y	5 (1)	0.02 %
63	http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/22246/1/107-109.pdf	5 (1)	0.02 %

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

**РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ
В НОВИХ РЕАЛІЯХ МІЖНАРОДНИХ
ВІДНОСИН**

Збірник матеріалів

**Студентської науково-практичної
Інтернет-конференції**

**м. Київ,
7 грудня 2022 р.**

КН 115 РОКІВ **КИЇВ**
2022

ЗМІСТ

РОЗДІЛ 1. ГЛОБАЛЬНІ ІМПЕРАТИВИ ЗЕЛЕНОГО РОЗВИТКУ: ВИКЛИКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ 9

Робота платформи здійснювалася в рамках проекту міжнародної технічної допомоги Європейського Союзу Еразмус+ «Молодіжне лідерство для консолідації ініціатив ЄС у контексті транскордонної нестабільності в Україні» (Грантова Угода № 101099170 — YouthLeadtoEUinUA — ERASMUS-JMO-2022-HEI-TCH-RSCH-UA-IBA — YouthLeadtoEUinUA). "Youth leadership towards the consolidation of EU initiatives in the context of cross-border instability in Ukraine"



Co-funded by
the European Union

Багірова Е.Е.	9
Перспективи розвитку відновлювальних джерел енергетики України в розрізі індустрії 4.0	
Бутенко А.О.	11
“Зелена економіка” крізь призму концепції сталого розвитку	
Дворник О.В.	13
Зелене облігаційне фінансування глобального сталого розвитку	
Іванова А.	15
Роль креативного сектору в сталому розвитку економіки країн світу	
Ігнатенко В.О.	18
Конкурентне лідерство США у формуванні зеленої енергетичної екосистеми	
Козлова С.О.	21
Мегаполіси як осередки «озеленення» глобальної економіки	
Корольчук Н. І.	24
Механізми впливу глобалізації на структурну трансформацію зеленої економіки	
Сукач Д.А.	26
Глобальні тренди зеленого інвестування: досвід для України	
Білик О.Ю.	29
Світові тенденції формування міграційного капіталу	
Павловський Д. С.	31
Роль цифрових технологій в озелененні фінансових ринків	
Бойко А.О.	33
Глобальне середовище розвитку міжнародної торгівлі	
Гавриленко В.О.	35
Механізми та інструментарій стимулювання іноземного інвестування в економіку України	
Газізов В.Р.	37
«Зелена» енергетика в Україні в умовах війни та післявоєнний період	
Грек О.Д.	39
Стратегічні пріоритети розвитку зеленої економіки Китаю	
Грищенко Є.М.	41
Зелена економіка і сучасний ринок праці	

Заболотний О.В.	44
Теоретичні основи накопичення і перерозподілу фінансових ресурсів	
Дем'яненко В.В.	46
Сучасний стан зеленого розвитку ІТ-сектору в Україні та світі	
Дрогомерецький М.К.	48
Співпраця США та України: зелений контекст розвитку	
Єщенко Є.О.	51
Економічне післявоєнне співробітництво КНР та України у контексті сталого розвитку	
Касьян Д.В.	53
Стратегічні напрями забезпечення конкурентного лідерства фірми на світових ринках	
Катюха І.В.	55
Вплив ІКТ на світові ринки праці та людський капітал	
Кірсанов Д. І.	57
Безпаперова економіка як зелена складова сталого економічного розвитку України	
Кіяшко І.Р.	59
Стабільність валютної системи як фактор розвитку зеленої економіки	
Коваль В.І.	60
Розвиток зеленої економіки: перспективи для України	
Колбасов М.О.	63
Вплив зеленого розвитку на зовнішньоторгівельну політику США	
Кропивницька А.В.	65
Інклюзивний економічний розвиток в умовах глобальної зміни клімату: досвід ЄС	
Кучеренко М.В.	68
Розвиток зелених блокчейн технологій у світовій та вітчизняній економіках	
Кушнір І. М.	71
Європейський зелений курс, як драйвер європейської інтеграції України	
Лісовський С.С.	73
Зелена логістика як стратегічний напрям забезпечення кліматичної нейтральності в Україні	
Лунякін О.Д.	74
Зелена енергетика: виклики та можливості для економіки США	
Магрета Я.Л.	75
Краудфандові платформи як інструмент поствоєнної відбудови економіки України в контексті зеленого розвитку	
Мазаєва Д.Ю.	78
Ключові напрями розвитку зелених фінансів	
Мамедова А.С.	80
Інтеграція України в міжнародні транспортні коридори: організаційно-економічний та екологічний аспекти	
Мельниченко О.В.	82
Сучасні особливості розвитку міжнародної торгівлі послугами	
Наумова А.А.	84
Інвестиційна офшорна діяльність в умовах зеленого розвитку	
Опанасенко А.С.	87
Адаптація європейського зеленого курсу в Україні	
Осетрова А.Є.	90
Перспективи розвитку зеленої торгівлі України на глобальних ринках	
Пархомчук Д.В.	92

Сучасні тренди зеленого інвестування міжнародної економіки

Пономаренко І.	95
Екологічні наслідки війни в Україні та перспективи зеленої реконструкції за участі США	
Романишина Д.О.	96
Створення зелених робочих місць в контексті міграційної кризи	
Салівон І.О.	98
Ризики зеленого інвестування економіки України	
Святовець І.П.	99
Модель управління стійкістю еколого-економічної системи підприємств	
Сіденко Т.О.	101
Сучасні тренди розвитку глобального підприємництва у контексті зеленого розвитку	
Скалецька М.І.	103
Збереження парків і заповідників в Україні під час війни як передумова розвитку зеленої економіки	
Цимбалюк Д.І.	105
Корпоративна соціальна відповідальність у політиці сталого розвитку	
Шаргала В.І.	108
Розвиток світового ринку ІТ-аутсорсингу в умовах зеленої трансформації	
Щербаков О.К.	110
«Зелений курс» як інструмент стимулювання економічного розвитку України	
Ярошенко А.В.	112
Перспективи зеленого розвитку у транскордонному співробітництві України з Польщею	
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОГО ВТОРГНЕННЯ РФ В УКРАЇНУ	115
Ячник М.А.	115
Особливості міжнародного консалтингу в умовах повномасштабного вторгнення Російської Федерації в Україну	
Шишук Н.О.	117
Рецесійний вплив у США на банківську кредитну політику	
Цивінська Н.М.	119
Діяльність MERCEDES-BENZ GROUP AG в Україні	
Koliada Sofiia	121
The impact of the Covid-19 pandemic on the Global Agricultural Market	
CENGİZ ÇEVİK	123
The Opportunities of Participation in Shanghai Cooperation Organization for Turkish Strategic Development	
Горшков Б.Є.	125
Функціонування інвестиційного бізнесу в Україні під час війни (на прикладі компанії Concord Capital)	
Краснікова А.А	127
Світові тенденції злиття та поглинання у глобальному банківському секторі	
Shad Muhammed	129
OTT Platforma as a Perspective Form of Business Activity in the Mordern Conditions of the Formation of a new Global digital realiry	
Осьмак К.	131
Макроекономічні заходи стимулювання інноваційної діяльності в Україні в умовах післявоєнної відбудови	
Abdusalomov A.R.	133

Major Changes in Programme Management Triggered by Armed Conflicts – Observations from Personal Experience of Early Preparedness"	
Anatoliti S.V.	136
New Ukrainians in Greece 2022: Effect on Greek Economy	
Buriachenko V.	137
Features of the Activities of Foreign Banking Groups in Ukraine During the War	
Deepanshu Rawat	139
Peculiarities Of The International Business In The Condition Of A Full-Scale Invasion Of The Russian Federation Into Ukraine	
Feshchenko M.S.	141
Cash Flows Management In International Corporations	
Vintsyk L.E.	143
Marketing Strategy In Hotel Business	
Герасименко А.П.	145
Інвестиції Європейського Союзу в Україну в умовах війни	
Докторов К.І.	147
Стратегічні пріоритети компанії NETFLIX, INC. в умовах повномасштабного вторгнення РФ в Україну	
Коробій Н.О.	150
Особливості міжнародного фармацевтичного ринку в умовах повномасштабної війни в Україні	
Коцюба О.С.	152
Проблеми та виклики міжнародного бізнесу в умовах повномасштабного вторгнення РФ в Україну	
Піскора О.В.	154
Двосторонні економічні відносини України з Німеччиною на сучасному етапі розвитку	
Reshetnik Liliia	156
Digital Technologies and Digitalization of Ukrainian Business in the Times of War	
Sivtseva D.A.	158
Marketing Strategies Of "Tiffany & Co" In The Digital Time	
Svitlychna A.P.	160
Principles Of Corporate Social Responsibility For International Banks In The Context Of Russia's Full-Scale Invasion Of Ukraine	
Соболь Д.О.	162
Світові підприємства в умовах повномасштабного вторгнення в Україну	
Стасенко Є.В.	164
Перспективи розвитку економічної взаємодії України та Китаю	
Ходаківська А.М.	166
Стан та розвиток фармацевтичного ринку в умовах повномасштабного вторгнення РФ в Україну	
Чеботарьов М. В.	168
Особливості впливу транснаціональних корпорацій на глобальний економічний розвиток та фінансову безпеку	
Янчук Д.П.	171
Електрифікація засобів пересування як невідворотня трансформація ринку автомобілів	
РОЗДІЛ 3. ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВИМІР МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	173

Бобор В.В.	173
Сучасний стан розвитку ринку міжнародних пасажирських авіаперевезень в Україні	
Голубенко Д.А.	176
Основні засади банківської діяльності на міжнародному фінансовому ринку	
Порошинський Є.О.	180
Сучасні теорії прямого іноземного інвестування	
Москаленко Ю.Д.	184
Структура фінансового ринку	
Криштоп Д.Є.	186
Розвиток міжнародного фінансового ринку	
Ляшко Н.І.	188
Інвестиційне співробітництво України з країнами-членами ЄС	
Маргвелашвілі Д.Т.	190
Розвиток туризму як фактор подолання бідності	
Храпко О.О.	192
Інвестиційне співробітництво України з країнами-членами ЄС	
Прошунін І.В.	193
Перспективи розвитку європейського енергетичного ринку	
Науменко А.О.	196
Діяльність ТНК в умовах нерівномірності світового економічного розвитку	
Васкевич М.Р.	198
Вплив пандемії COVID-19 на розвиток фармацевтичного ринку України	
Терещук Т.Ю.	201
Зовнішня торгівля між Україною та ЄС	
Доденко А.Р.	205
Тренди міжнародного туризму в умовах глобальної економічної кризи	
Предко А.С.	207
Економічні інструменти реалізації екологічної політики ЄС	
Масенко З.І.	208
Світові виклики, з якими стикається медіа індустрія	
Покаленко Т. Г.	210
Тенденції розвитку світового ринку хостелів	
Монастирська Х.Р.	212
Пріоритети енергетичної стратегії ЄС в контексті економічної безпеки	
Волчков І.С.	214
Вплив російсько-української війни на інвестиційний клімат європейських країн	
Симоненко Н.Л.	216
Роль креативних індустрій в соціально-економічному розвитку суспільства	
Горбаченко А.А.	218
Вплив українсько-російської війни на міжнародний ринок авіаційних перевезень	
Шлапаченко К.В.	221
Сучасний стан торговельного співробітництва України з ЄС	
Мірошниченко А.О.	224
Диверсифікація співробітництва України та Хорватії в умовах російського вторгнення	
Лимар І.В.	226
Вплив розвитку фармацевтичного сектору на економічні стратегії країн ЄС	
Волянюк Д.І.	228
Трансформація світового ринку фармацевтичних препаратів	

Літвінчук П.О.	230
Сучасні тенденції та особливості розвитку глобального автомобільного ринку	
Шипова Є.К.	232
Залежність енергетичного ринку ЄС від іноземних енергоносіїв	
Коломацька Л.О.	235
Міграційні кризи в ЄС	
Кухнюк К.М.	238
Економічне співробітництво України з Німеччиною	
Радутна Є.Ю.	240
Роль енергетичної політики у процесі екологізації економічного розвитку країн ЄС	
Корчак М. І.	242
Сучасний стан та особливості міжнародного ринку харчових продуктів в контексті забезпечення цілей сталого розвитку	
Сорокіна Д.В.	245
Перспективи розвитку європейського енергетичного ринку	
Єлісеєва А.О.	247
Сценарії розвитку глобального енергетичного ринку	
Стеценко С.О.	249
Особливості єдиного ринку ЄС	
Попов О.І.	251
Сутність та механізми функціонування національних систем підтримки експорту	
РОЗДІЛ 4. АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ	256
ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ	
Торутько І.О.	256
Мета та особливості аудиту імпортних операцій	
Федик О.Р.	258
Сучасні виклики та фактори фінансової нестабільності транснаціональних корпорацій	
Лесько Д.С.	260
Методика обліку та аудиту оборотних активів у міжнародних корпораціях	
Закаблуківська В.В.	261
Офшорні юрисдикції у міжнародному податковому плануванні	
Войтенко О. В.	264
Процес відновлення економіки України та його аналітичне забезпечення	
Бойко О.Ю.	266
Глобальні імперативи зеленого розвитку: виклики і перспективи для України	
Білялов А.Р.	267
Механізми відновлення потенціалу мегаполіса	

Отже, на світовому ринку праці існують проблеми, які потребують вирішення задля покращення рівня життя та добробуту населення. Важливими пунктами для підвищення економічної активності є створення нових робочих місць, зміни в політиці зайнятості та запровадження нових, нестандартних форм зайнятості для трудових ресурсів.

Список літератури:

1. Заволока Ю. М., Івко А. В., Сідненко М. В. Вплив рецесії, викликані пандемією covid-19, на стан безробіття та ринок праці // Агросвіт. - 2021. - №9-10. – С. 53–59.
2. Павлюк О. ООН: кожне третє робоче місце в Україні зникло через війну[Електронний ресурс]. Режим доступу – <https://suspilne.media/238410-oon-kozne-trete-roboce-misce-v-ukraini-zniklo-cerez-vijnu>.
3. Петренко К. В., Пігуль В. В. Особливості формування та розвитку світового ринку праці // БІЗНЕС-ІНФОРМ. – 2015. - №12. – С. 37-42
4. Citation: IRENA and ILO (2022), Renewable energy and jobs: Annual review 2022, International Renewable Energy Agency, Abu Dhabi and International Labour Organization, Geneva [Електронний ресурс]. Режим доступу - https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/publication/wcms_856649.pdf
5. V.Apalkova, S.Tsyganov, T.Chernytska, N.Meshko, N.Tsyganova, Evaluating the economic and ecological effects of investment projects: a new model and its application to smartphone manufacturing in Europe. Investment Management and Financial Innovations. Volume 18, Issue 4. LLC “СРС “Business Perspectives”, 2021. P. 252-265. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18\(4\).2021.22](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18(4).2021.22)

Заболотний О.В.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ НАКОПИЧЕННЯ І ПЕРЕРОЗПОДІЛУ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

Посилення глобалізації світової економіки упродовж останніх десятиріч максимально спростило рух капіталу між країнами, адже основна домінанта – максимізація прибутку, чим насамперед керуються найбільші інвестори, виявилися в умовах переходу до неоліберальної моделі повністю реалізованою, що й обумовило високу динаміку і значні обсяги переміщення фінансових ресурсів у світі, а вплив національних кордонів в умовах панування існуючих зараз підходів став мінімальним. На наш погляд, основні причини нової інвестиційної диспозиції можна умовно поділити на дві групи: класичні (відмінності у витратах виробництва, зумовлені різною ціною на ресурси що використовуються в процесі створення товарів та послуг; прагнення упродовж тривалого періоду забезпечити задоволення своїх амбітних цілей; уникнення непередбачуваної ситуації

(економічної, соціальної, політичної); бажання захистити свій капітал від інфляції; використання більш вигідної системи тарифних та нетарифних обмежень, яку пропонує країна-реципієнт) та сучасні або глобалізаційні (технологічне нагромадження, що чітко розмежувало держави на виробників та споживачів технологій; прагнення ТНК та ТНБ щодо здобуття ринкової влади; мінімізація трансакційних витрат, які обов'язково виникають у процесі створення та розподілу продукту).

Сукупність вище наведеного й на сьогодні формує відповідні умови для руху капіталу та його проявів у різних формах. Як результат, виникають численні теорії, метою яких є пояснення особливостей мотивації динамізації інвестицій у національних економіках та їх секторах.

З точки зору країн-реципієнтів, портфельні інвестиції є бажаними, а в окремих випадках і необхідними. При цьому, як показує світогосподарська практика, вони є доволі ризикованими, адже можуть дуже швидко вилучені з економіки країни, в яку вони були свого часу завезені. Такий раптовий вивіз капіталу може завдати непоправної шкоди національному господарству, перетворивши його з інтенсивно зростаючого до занепадаючого, а відтак концепція оборони національного суверенітету, якою керуються розробники законів про інвестиції, з одного боку, пояснює необхідність запровадження запобіжних заходів, з другого – погано сприймається потенційними інвесторами, які вбачають в цілій низці запобіжних дій наступні стримуючі заходи з боку уряду, що безпосередньо спрямовані проти інвесторів.

Інвестиції завжди є доволі непростим прикладом експорту капіталу, що базуються на принципі диверсифікації ризиків. Спробу пояснити суть такого процесу розширення портфеля інвестицій та виявити особливості зменшення інвестиційних загроз здійснив американець Чарльз Гіл.

В умовах подальшої уніфікації глобальних фінансових ринків спостерігатиметься надлишок попиту на нові фінансові ресурси, який значною мірою обумовлений ставкою проценту та наявністю асиметричних відхилень (E_k^w), натомість надлишок пропозиції буде суттєво залежати від дій Центробанків країн-лідерів. Таким чином багато що із раніше визнаних методик (зокрема метод Літла-Мірліса, ЮНІДО) може вже найближчим часом втратити притаманний їм високий ступінь індикативності, адже проводити розрахунок ціни інвестицій, визначаючи їх суспільну цінність в одиницях споживання за умов формування глобального попиту та глобальної пропозиції буде надзвичайно складно.

З цього випливає, що найбільш ефективною формою залучення інвестицій в економіку постсоціалістичних країн можуть вважатися прямі іноземні інвестиції у формі спільних підприємств, які, спеціалізуючись в сфері високих технологій, дають змогу, по-перше, ефективно використовувати національний науково-технологічний потенціал, по-друге, рівномірно розподіляти ризики між

українськими та іноземними засновниками, по-третє, більше успішно ніж інші адаптуватися на глобальному ринку інноваційних продуктів.

Список літератури:

- Білорус О. Економічна система глобалізму: [монографія] / О.Білорус. – К.: КНЕУ, 2003. – 360 с.
- Гаджиев Ш.Г. Международная миграция капитала в контексте современных тенденций мировой экономики /Ш.Г.Гаджиев// Стратегія розвитку України (економіка. Соціологія, право). – 2007. – №1. – С.16-23.
- Економічна глобалізація: підручник / [А.С.Філіпенко, В.С. Будкін, І.В.Бураковський та ін.; за ред. А.С.Філіпенка]. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 543 с.
- Мозговий О.М. Методика економічної оцінки глобальних процесів / О.М.Мозговий, Л.В.Руденко-Сударєва, Д.О.Гуртов; за ред. д.е.н., проф. Л.В.Руденко-Сударєвої. – К.: КП «Редакція», 2010. – 192 с.
- Міжнародна інвестиційна діяльність: [підручник] / Д.Г.Лук'яненко, О.М.Мозговий, Б.В.Губський та ін.; За ред. д-ра екон.наук.проф. Д.Г.Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.

Дем'яненко В.В.

СУЧАСНИЙ СТАН ЗЕЛЕНОГО РОЗВИТКУ ІТ-СЕКТОРУ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ

На рубежі тисячоліть світовому співтовариству знадобилося нове бачення глобальної екологічної ситуації. Іншими словами, настав вік «нової відповідальності» всіх держав за безпеку цивілізації. Колишні уявлення про життя для себе, на благо своїх територій та народів за рахунок обмеження інтересів інших повністю вичерпали себе.

Сьогодні усвідомлення екологічної небезпеки, що загрожує людству, об'єднало зусилля вчених, політиків та бізнесменів, щоб знайти вихід із ситуації. Збереження екологічного балансу стало основним напрямом у вирішенні проблем охорони навколишнього середовища та розвитку бізнесу.

ІТ-сектор як один з найпрогресивніших секторів світу підтримує та сприяє тенденціям сталого розвитку та «озеленення» економіки.

Одним із найважливіших прикладів в ІТ є заміна фізичних продуктів послугами із запровадженням таких послуг, як голосова пошта для заміни фізичних машин. Шведська телекомунікаційна компанія «Telia» провела порівняння життєвого циклу своєї служби голосової пошти «Telesvar» із традиційними автовідповідачами та виявила, що послуги голосової пошти призвели до 20-кратного скорочення відходів із зменшенням споживання електроенергії та викидів парникових газів у 230 разів [1]. Також у комерційному секторі ІТ, зокрема електронна комерція, позитивно вплинули на