

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

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

Освітньо-професійна програма	«Міжнародний бізнес»
галузь знань	07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність	076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»
Спеціалізація	«Міжнародний бізнес»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему **«Розвиток міжнародних інвестиційних ринків на прикладі Європейського Союзу»**

здобувача Грицика Олександра Сергійовича

_____ (підпис)

Наукова керівниця к.е.н., доцент

_____ Кислицина О. В.

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед Екзаменаційною комісією
з атестації здобувачів вищої освіти**

Завідувач кафедри к.е.н., доцент

_____ М.О.Бурмака

(підпис)

Київ 2022

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	8
1.1. Теоретичні засади функціонування міжнародних інвестиційних ринків	8
1.2. Прямі іноземні інвестиції, як ключовий показник міжнародного інвестиційного ринку.....	16
1.3. Методологія зміни процесу інвестування шляхом врахування питань сталості	25
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ	32
2.1. Аналіз ключових показників розвитку інвестиційного ринку ЄС	32
2.2. Аналіз розвитку інвестиційних фондів ЄС	44
2.3. Аналіз впливу екологічного регулювання ЄС на інвестиційні рішення ТНК	50
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ	62
3.1. Перспективи розвитку національного інвестиційного ринку	62
3.2. Механізми розвитку інвестиційного ринку України	71
3.3. Глобальний ринок сталих інвестицій та потенціал до зростання в Україні	79
ВИСНОВКИ	86
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	93
ДОДАТКИ	

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

БРІКС – (англ. BRICS) – об'єднання п'яти країн: Бразилія, Росія, Індія, Китай та Південно-Африканська Республіка

ВЕФ – Всесвітній економічний форум

ВЧА – вартість чистих активів

ЕГЗ – ефект гавані забруднення

ЕР – екологічне регулювання

ЄПА – Європейська палата аудиторів

ІКТ – інформаційно-комунікаційні технології

МЕА – (англ. multilateral environmental agreements) багатосторонні екологічні угоди

МУЛ – моделі умовного логіту

НКО – національні компетентні органи

ННА – незалежні нерелевантні альтернативи

НПР – національні плани розподілу

ООН – Організація Об'єднаних Націй

ПВІ – принципи відповідального інвестування

ППІ – прямі іноземні інвестиції

СВІ – соціально відповідального інвестування

СІ – стале інвестування

СПК – країна – специфічна перевага

СПФ – специфічні переваги фірми

СТВ ЄС – Схема торгівлі викидами Європейського Союзу

ТНК – транснаціональні корпорації

ЦСР – Цілі сталого розвитку

AIF – (англ. Alternative Investment Fund) альтернативні інвестиційні фонди

BiC – (англ. Best-in-Class) кращий у своєму класі

BoC – (англ. Best-of-Class) найкращий у своєму класі

CLO – (англ. collateralized loan obligations) позикові зобов'язання під заставу

ESG – (англ. ecology, social policy and corporate governance) екологічні, соціальні та управлінські чинники

LBO – (англ. leveraged buyout) викуп за допомогою кредитного плеча

UCITS – (англ. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) – Інститут колективного інвестування у переказні цінні папери

ВСТУП

Наростаюча глобалізація господарської діяльності та світових економічних процесів збільшує міжнародну інвестиційну активність, оскільки потреба у залученні додаткових фінансових ресурсів постійно зростає. З розвитком внутрішніх інвестиційних ринків та можливістю міжнародної кооперації виникає логічна потреба у міжнародній інвестиційній діяльності, що забезпечує розвиток приймаючої країни та отримання доходу від інвестицій країні походження капіталу. Країни з розвиненим інвестиційним ринком, сприятливим інвестиційним-кліматом, розвиненою інфраструктурою та надійним правовим захистом завжди мають можливість залучити більші обсяги іноземного капіталу, що позитивно впливає на розбудову економічного потенціалу країни.

Компанії та приватні особи інвестують за кордоном, щоб розмістити своє виробництво у вигідних і висококваліфікованих місцях, отримати кращі виробничі потужності, сировину та стати ближче до своїх клієнтів. Для країни інвестування іноземні інвестиції відіграють важливу роль і сприяють технологічному розвитку, створенню робочих місць та економічному зростанню.

Враховуючи сьогоденішню воєнно-політичну кризу в Україні, важливим напрямком розвитку національної економіки буде залучення іноземного капіталу та для цього необхідно уже зараз створювати відповідні інвестиційні механізми взаємодії світу з країною та сприятливий інвестиційний простір в якому можуть бути впевнені іноземні інвестори. На прикладі Європейського Союзу ми можемо прослідкувати та виявити детермінанти успішного формування інвестиційного ринку, що дасть можливість перейняти ці практики та впровадити їх у процесі розбудови вітчизняного ринку. Адже економіка Європейського Союзу розвивалася за участі як іноземних капіталовкладень, так і за підтримки країн-членів, що дало можливість створити ефективний механізм співпраці різних суб'єктів інвестиційного процесу.

Актуальність проблеми. Оскільки іноземні інвестиції мають найбільший мультиплікаційний ефект розвитку економіки – відновлення економіки України та планомірне її збільшення значною мірою залежить від ефективної роботи суб'єктів

господарювання, які повинні знати механізми інвестування та вміти працювати з позичковим капіталом. Інвестиційний ринок, як місце регулювання інвестиційних відносин, відіграє ключову роль у створенні працюючих механізмів розподілу тимчасово вільних коштів та залучення їх у цільові об'єкти господарської діяльності. Дослідження факторів розвитку інвестиційного ринку Європейського Союзу дасть уявлення про головні принципи налагоджених механізмів та взаємозв'язків усіх учасників інвестиційної діяльності, що в результаті можна інтегрувати в реалії українського середовища.

Україна має достатній інвестиційний потенціал за її географічною, демографічною, ресурсною, економічною та інтелектуальною позицією, проте бракує внутрішнього попиту на реалізацію цього потенціалу в міжнародних масштабах через неефективні та важкодоступні механізми їх підтримки. Натомість на єдиному ринку ЄС створені усі потрібні умови та механізми для ефективного залучення інвестицій як від іноземних інвесторів, так і від внутрішніх, як від індивідуальних, так і від інституційних.

Основною проблемою низького залучення іноземних інвестицій у розвиток вітчизняних підприємств є не розуміння підприємцями головних принципів функціонування міжнародної інвестиційної діяльності, їх механізмів та способів отримання іноземного капіталу. Саме тому актуальність даної роботи продиктована сьогоденнішими політико-економічними реаліями.

Разом з тим ЄС є світовим лідером із розвитку сталого інвестування, що перетворюється в ключову складову інвестиційних стратегій. Запозичення досвіду у цьому напрямку означатиме потенційно стрімкий розвиток інвестиційної діяльності вітчизняного ринку та привабливості України в контексті дотримання Цілей сталого розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблем залучення інвестицій для економіки завжди знаходилося в центрі уваги науковців, які ще з другої половини ХХ століття аналізували сутність та розвиток інвестиційної діяльності, її географічну структуру та роль у світовому господарстві. З розвитком інвестиційних ринків науковці почали досліджувати нові тенденції та складові

сучасних інвестиційних ринків, зокрема Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Губський, Н.М. Галазюк, О.М. Зелінська, О.Я. Кравчук, М. Ліфанова, дослідили вплив глобалізаційних рухів на трансформацію інвестиційної діяльності України та структури міжнародних інвестиційних ринків; Л.Г. Кльоба, О.Ю. Дудчик, А.І. Журавель, Б.С. Новак, Н.О. Паламарчук, І.Л. Загреба, М.Д. Лесечко, А.О. Черемис, О.М. Черемис, Є.А. Поліщук, А.А. Пересада досліджували принципи діяльності українського інвестиційного ринку, тенденції розвитку, інвестиційний клімат, вплив на інвестиційні процедури та визначили переваги і недоліки інвестиційних інструментів; Дж. Г. Даннінг, Стівен Г. Хаймер досліджували вплив інвестиційної діяльності на міжнародний бізнес та діяльність ТНК в контексті прямих іноземних інвестицій. Разом з тим залишається відкритим питання підходів до сталого інвестування, стан міжнародних інвестиційних ринків, зокрема Європейського Союзу, з урахуванням сьогоденних геополітичних процесів, вплив зеленого регулювання на міжнародний бізнес та ключових механізмів регулювання ринку сталого інвестування.

Метою написання магістерської роботи є дослідження ключових параметрів розвитку та функціонування інвестиційного ринку на успішному прикладі світового масштабу – Європейського Союзу та використанні цього досвіду для впровадження в національний інвестиційний ринок.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної магістерської роботи постає інвестиційний ринок. **Предметом** дослідження є розвиток міжнародного інвестиційного ринку на прикладі ЄС.

Для досягнення цієї мети були встановлені наступні **завдання**:

- на основі дослідження фундаментальних основ інвестиційного ринку показати його роль у процесі інвестування та залучені капіталу;
- дослідити ключовий параметр виміру міжнародних інвестиційних ринків;
- встановити методологію інвестування з урахуванням факторів сталості;
- проаналізувати ключові показники розвитку інвестиційного ринку ЄС;
- дослідити місце інвестиційних фондів ЄС у процесі розвитку його ринку;

- проаналізувати вплив екологічного регулювання ЄС на інвестиційні рішення міжнародного бізнесу;
- охарактеризувати сучасний стан та перспективи розвитку національного інвестиційного ринку;
- визначити ключові механізми розвитку інвестиційного ринку України та його перспективи;
- проаналізувати потенціал зростання ринку сталого інвестування України.

Методи дослідження. В даній роботі використовувались не лише загальнонаукові, але й діалектичні, історичні, емпіричні та спеціальні методи досліджень. Для дослідження розвитку, функціонування та впливу міжнародного інвестиційного ринку було використано методи спостереження, аналізу, порівняння, синтезу, узагальнення, дедукція та індукція, системний підхід.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Прикладна цінність дослідження полягає в сформованому методичному підході щодо виявлення механізмів ефективного функціонування інвестиційного ринку на успішному прикладі світового масштабу – ринку ЄС.

Інформаційна база дослідження складається з наукових праць українських вчених, а також зарубіжних науковців та практиків, що досліджують функціонування інвестиційних ринків, особливості їх організації та ролі у глобалізаційних процесах. Також, джерелами для бази дослідження слугували звіти Європейської Комісії, Європейського центрального банку, Світового банку, ЮНКТАД, ВЕФ, ОЕСР, МФК, ЄПА, а також закони України, постанови та рішення КМУ, статистична інформація НБУ, НКЦПФР, ДССУ тощо.

Основні тези кваліфікаційної магістерської роботи було апробовано 3 червня 2022 року на 89-й щорічній студентській конференції «Інноваційні ідеї та проекти для економічного відродження України», у «Київському національному економічному університеті імені Вадима Гетьмана».

Структура роботи. Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, трьох тематичних розділів кожен з яких містить по три підпункти, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1

ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1 Теоретичні засади функціонування міжнародних інвестиційних ринків

Розглядаючи фактор розвитку міжнародних інвестиційних ринків варто встановити їх місце та значення в системі глобальних економічних процесів. Як і будь-яке економічне явище, інвестиційний ринок має бути визначеним та окресленим з урахуванням його природи утворення та структури функціонування. Важливим буде зазначити, що дослідження організації інвестиційних ринків є важливим фактором їх розвитку, оскільки систематичний перегляд процесу функціонування цього явища може бути доповнене інноваційними та технологічно новими елементами сучасного світогосподарського устрою. Такий підхід до визначення об'єкта дослідження дасть можливість системно подивитися на природу даного економічного явища.

Міжнародний інвестиційний ринок – це складний глобальний механізм розподілу інвестиційних потоків у світовій економіці. Він формувався і розвивався на основі сукупної взаємодії інвестиційних ринків різних країн, яка відбувається в умовах економічної глобалізації, що наростає. Проаналізувавши наукову літературу можна сформулювати обсяг наукових підходів до визначення такого явища, як міжнародні інвестиційні ринки. Перш за все потрібно розглянути окремо поняття «інвестиції» та «ринок».

Поняття інвестиції походять від латинського слова «investio» та англійського «invest», що означає вкладати. В Законі України «Про інвестиційну діяльність» поняття інвестицій охарактеризовано так: інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток

(доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект [1]. Франсуа Кене дає таке визначення: «інвестиції – це необхідні для виробництва витрати, які визначають вартість товарів. Представлені у грошовому вираженні інвестиції розподіляються на основний й оборотний капітал і відшкодовуються в ціні товару [2, с. 6]». Заслуговує на увагу визначення, що надав Дж. М. Кейнс: «інвестиції – це поточний приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду та частина прибутку за певний період, що не була використана для споживання [2, с. 6]». У ширшому значенні інвестиції — це вкладення капіталу в тій чи іншій формі в ту чи іншу справу для подальшого його збільшення або збереження [3, с. 8]. Отже, інвестиції – це певна цінність, яка має можливість впливати на підприємницьку діяльність та містить позитивні блага, як для власника інвестицій і для їх отримувача, так і для третіх сторін, що входять в коло впливу підприємців.

Аналізуючи дослідження науковців та їх трактування поняття «ринок», найбільш повне визначення надали вітчизняні вчені М.Я. Дем'яненко, Ю.А. Лузан, П.Т. Саблук, В.М. Скупий: «система економічних відносин, що складаються у процесі виробництва, обігу і розподілу товарів, а також руху грошових коштів, для яких характерні свобода суб'єктів у виборі продавців та покупців, визначені ціни, формування й використанні матеріальних і фінансових ресурсів [4, с. 420]».

Отже, дослідивши поняття «інвестиції» та «ринок» можна дійти до висновку, що інвестиційний ринок містить в собі предмет функціонування – це певні інвестиційні цінності які створюють блага для всіх його учасників та відтворює цей функціонал з іншими учасниками в цілісній системі економічних відносин.

Д.Г. Лук'яненко та Б.В. Губський визначає інвестиційний ринок як: «ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів. Відповідно до цього визначення міжнародний інвестиційний ринок — це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн [3, с. 144]».

Варто зауважити, що зарубіжні вчені під поняттям «інвестиційний ринок» вивчають інші складові структури фінансового ринку. Наприклад, в Німеччині основою ринка інвестицій являється ринок нерухомості, а в США – фондовий ринок, оскільки на ринку цінних паперів обертаються найбільші об'єми фінансових ресурсів та він є основним способом вкладення інвестиційного капіталу для індивідуальних та інституційних інвесторів.

У вітчизняній науковій практиці дослідження інвестиційного ринку розглядається з точки зору капітального інвестування, оскільки в нашій країні переважають інвестиції в реальний сектор економіки у цій формі, а також ПІ. Погляди вчених-економістів у визначенні поняття «інвестиційного ринку» систематизовано на рис. 1.1. Варто зауважити, що найбільш значиму ідею підкреслив Л. Г. Кльоба роблячи аналіз наукових підходів до визначення інвестиційного ринку: «... усталене розуміння інвестиційного ринку як структурного елементу фінансового ринку або ототожнення його з фондовим ринком призводить до неврахування специфічних завдань, що має виконувати інвестиційний ринок в економічній системі, зокрема – щодо підтримання оптимальних пропорцій фінансового та реального інвестування, а також споживання та інвестування. Виходячи з цього, більш обґрунтованим слід вважати позиціонування інвестиційного ринку на перетині фінансового ринку та ринку факторів виробництва як ринкового простору, на якому обертається капітал, який має ознаки не спекулятивного, а інвестиційного [5, с. 14]».

У контексті дослідження міжнародного інвестиційного ринку потрібно враховувати його місце в економічній системі світового домогосподарства. Для наочності в додатку В показано місце міжнародного інвестиційного ринку, як ключового сегмента міжнародного фінансового ринку, за Богданом Губським [3, с. 145]. Таким чином, на нашу думку, міжнародний інвестиційний ринок – це наслідок ефективного функціонування міжнародного фінансового ринку, який характеризується високорозвиненою системою економічних відносин, сукупністю міжнародних інститутів та координацією учасників купівлі-продажу інвестиційних активів на регульованому ринку.

Автор	Визначення
Т.В. Майорова	Інвестиційний ринок — це сукупність економічних відносин, які складаються між продавцями та споживачами інвестиційних товарів та послуг, а також об'єктів інвестування в усіх його формах.
А.А. Пересада	Інвестиційний ринок — це система, що включає: суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні та науково-дослідні організації тощо); об'єкти (матеріальні та нематеріальні), інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, консалтингово-інжинірингові фірми, суд, арбітраж тощо); ринковий механізм; контроль з боку держави.
Пересада А.А. Мойсеєнко І.П.	Економічна дефініція, яку можна охарактеризувати як збалансованість попиту і пропозиції на інвестиції та інвестиційні товари, причому першість у формуванні даної системи відносин належить суб'єкту-інвестору.
Москвін С.	Сукупність економічних та правових відносин, які формуються між інвесторами та/або учасниками інвестиційної діяльності з приводу обслуговування інвестиційних активів (корпоративних прав, фінансових інструментів, основних фондів, нематеріальних активів); мережа інвестиційних інститутів, які реалізують контрактні відносини під час здійснення операцій з інвестиційними активами через надання інвестиційних послуг.
І.М. Кобушко	Інвестиційний ринок — це сукупність економічних відносин між продавцями ресурсів та їх покупцями безпосередньо або за участю посередників з приводу акумуляції інвестиційного та/або позикового капіталу та трансформації його у фактор виробництва на основі взаємодії попиту та пропозиції в межах інституційного й правового поля.
Васильєва Т.А., Леонов С.В., Макарюк О.В.	Складний механізм взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу (суб'єкти інвестування (інвестори), споживачі інвестицій (об'єкти інвестування), органи адміністративного управління, неформальні органи (кримінальні структури, політичні партії, об'єднання громадян та інші формування, які здатні здійснити певний вплив на перебіг інвестиційних процесів)), регулювання їх діяльності та надання інвестиційних послуг, метою функціонування якого є об'єктивно-ефективний (для учасників інвестиційного процесу) перерозподіл інвестиційного ресурсу між споживачами інвестицій.
Є.А. Полішук	Інвестиційний ринок — це середовище, де виникають суспільно-економічні відносини між суб'єктами господарювання з приводу купівлі та продажу інвестиційних товарів і надання інвестиційних послуг за встановленими цінами в усіх формах інвестування.
Бланк І.О.	Система економічних відносин, які формуються між покупцями та продавцями інвестиційних товарів і послуг, поряд з різними формами об'єктів інвестування.
Биковський В.В.	Сукупність інститутів, угод або економічних процесів, в які покупець (пред'явник попиту) та продавець (інвестор) вступають із нагоди купівлі продажу специфічного особливого товару — інвестицій (капіталовкладень), які придбаються підприємствами та приватними особами з метою збільшення накопиченого капіталу та відрізняються від звичайних споживчих товарів тим, що задовольняють потреби опосередковано, збільшуючи основний капітал фірми та створюючи передумови для випуску нових споживчих товарів.
Вовчак О.Д.	Ринок, на якому об'єктами купівлі-продажу є інвестиційні товари та інструменти різного виду, а також набір інвестиційних послуг, що опосередковують заходи суб'єктів із реального та фінансового інвестування.
Котуков А.А.	Складна багатогранна, багатоплоскова та багаторівнева система економічних взаємовідносин між різними суб'єктами інвестиційної діяльності з приводу купівлі-продажу інвестиційного капіталу (інвестиційних ресурсів) та інвестиційних товарів і послуг, у рамках якої відбувається формування попиту та пропозиції на них, а також їх вартості з метою матеріального, фінансового, інтелектуального та інших видів забезпечення потреб процесу відтворення капіталу з мінімізацією здійснюваних витрат та оптимізацією строку окупності реалізованих вкладень.
Розенберг Дж.М.	По-перше, місце, де продаються цінні папери та інші інвестиційні інструменти; по-друге, стан торгівлі інвестиційними інструментами.
Третьяков А.В.	Місце, в якому покупці та продавці зустрічаються для здійснення трансферу інвестицій; сукупність фізично існуючих та електронних систем, що дозволяють взаємодіяти потенційним інвесторам та особам, які формують попит на інвестиції

Рис. 1.1. Сутність економічного визначення «інвестиційний ринок»

Джерело: систематизовано автором на основі джерел [6-19]

Таким чином, міжнародний інвестиційний ринок включає три незалежні об'єкти, в які інвестуються кошти: до реальних інвестиційних об'єктів; в інновації (нематеріальні активи); у галузі фінансів.

Міжнародний сегмент інвестицій об'єктів реального інвестування пов'язаний із купівлею-продажем нерухомості, земельних ділянок, техніки, судів, родовищ природних ресурсів, предметів мистецтва тощо. Інноваційний сегмент

пов'язаний з інтелектуальними та науковими інвестиціями. Тут ми можемо говорити про патенти, ліцензії, ноу-хау, товарні знаки і так далі. Фінансовий сегмент найчастіше асоціюється з торгівлею національними валютами та різними видами цінних паперів. Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування, проведена колективом авторів під керівництвом професора Д. Г. Лук'яненка представлена на рис. 1.2.

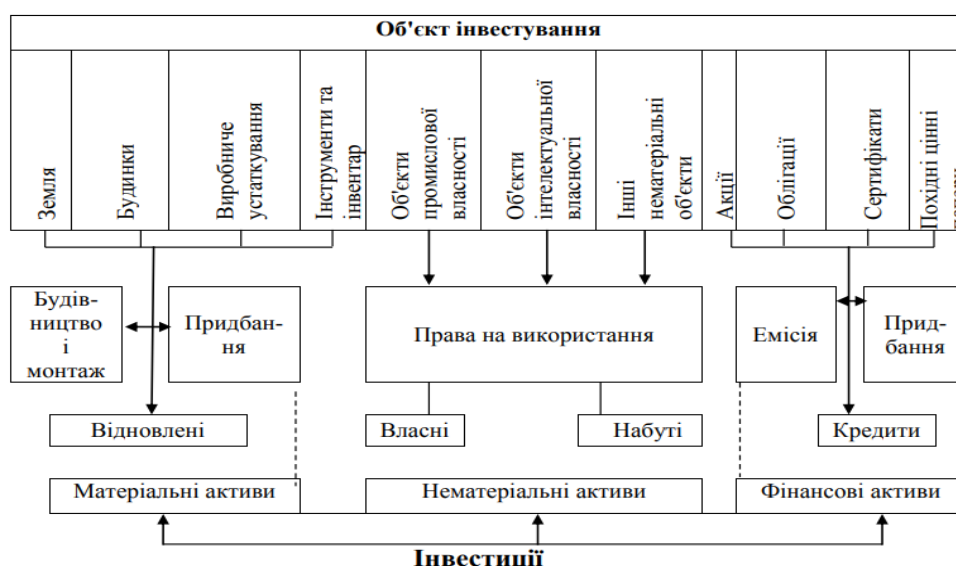


Рис. 1.2. Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування

Джерело: [20, с. 36]

В дослідженні даного питання важливий внесок зробив колектив авторів під керівництвом професора Голікова А. П. та професора Довгальова О. А. які визначили та систематизували структуру міжнародних інвестиційних ринків, з якою можна ознайомитися в додатку Г.

Разом з тим, науковці Дзюба С. В. та Фісуненко Н. О. дослідили один із ключових сегментів інвестиційного ринку – ринок інвестиційних ресурсів та висвітлили визначення сутності товарів, що є об'єктами реалізації на ньому (див. рис. 1.3).

Таким чином, найбільш важлива функція ринку інвестицій полягає у створенні умов регульованого залучення інвестиційних ресурсів для підприємства та його розвитку, які становлять основу розширеного відтворення. Якщо інші сегменти фінансового ринку виконують допоміжні функції щодо залучення,

акумулювання та підготовки для інвестування фінансових коштів, то ринок інвестицій є системою відносин з метою вкладення інвестицій в економіку.

Категорія	Визначення категорії
Інвестиція	Майнові та інтелектуальні цінності різного походження, які розміщуються в об'єктах господарської (підприємницької) та інших видів діяльності, в результаті чого формується прибуток (дохід) або досягається цільовий соціальний ефект
Інвестиційний капітал	Економічна категорія, що характеризує види інвестицій та формується шляхом залучення сукупності інвестиційних ресурсів із подальшою їх трансформацією в об'єкти вкладення для отримання додаткового доходу
Інвестиційний актив	Сукупність фінансових та нефінансових активів – основних фондів, фінансових інструментів, нематеріальних активів та корпоративних прав
Інвестиційна послуга	Сукупність операцій із: прийняття та передачі замовлень із приводу одного чи більше фінансових інструментів; виконання замовлень (доручень) від імені клієнтів; консультування з інвестування; управління активами клієнтів; розміщення фінансових інструментів серед інвесторів на основі твердих договірних зобов'язань; управління багатосторонніми торговельними засобами обслуговування
Інвестиційний ресурс	Фінансові (вкладення, кредити, бюджетні та позабюджетні кошти) та/або матеріальні і матеріально-речові (капітальне майно, «ноу-хау», патенти, права, ліцензії, нерухомість та ін.) ресурси
Інвестиційний інструмент	Усе, у що інвестується капітал (зокрема, цінні папери, сертифікати, страхові поліси, товари та підприємства)

Рис. 1.3. Визначення сутності товару на інвестиційному ринку

Джерело: [22]

Суб'єктами на міжнародному інвестиційному ринку, як правило, є: індивідуальні учасники; інституціональні учасники; державні та приватні компанії; суверенні країни; некомерційні організації; органи державно-правового регулювання; посередники; науково-дослідні організації тощо.

В розрізі вищезначених характеристик міжнародного інвестиційного ринку підсумуємо дослідження визначенням І. Мойсеєнко та А. Пересади: інвестиційний ринок – це система, що включає:

- суб'єкти (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації та тощо);
- об'єкти (матеріальні і нематеріальні, права, ліцензії, патенти, ноу-хау та ін.);
- інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, інженерно-консультаційні фірми, та ін.);
- ринковий механізм та ринкову кон'юнктуру;
- контроль з боку держави за дією ринкового механізму [8, 9].

Щоб повною мірою зрозуміти роль та значення міжнародного інвестиційного ринку, необхідно визначити його інфраструктуру. У цьому сенсі міжнародний механізм нічим не відрізняється від ситуації усередині будь-якої країни. Відрізняється лише глобальний масштаб цього економічного явища.

Інфраструктура інвестиційного ринку забезпечує його функціонування через формування інформаційного та обслуговуючого середовища, що дає можливість інвесторам працювати з найменшими ризиками. Для системного розуміння інфраструктуру ринку можна поділити на функціональну, регулюючу та інформаційну складову.

Функціональна складова інфраструктури інвестиційного ринку – це фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють спеціалізовану діяльність із:

- залучення тимчасово-вільних коштів на фінансування інвестиційних проектів;
- створення правових, економічних і організаційних умов для сталого розвитку приватного підприємництва;
- співробітництва з міжнародними, іноземними та українськими організаціями у питаннях розвитку підприємництва;
- забезпечення проведення техніко-економічних експертиз програм та проектів підприємницької діяльності;
- консультаційної підтримки підприємців із юридичних питань, ведення бухгалтерської звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;
- страхування проектних та кредитних ризиків;
- сприяння становлення ринкових відносин в Україні через створення, підтримку та розвиток малих та середніх приватних підприємств тощо [23].

Регулююча складова має на меті впорядкування та контроль інвестиційних відносин усіх учасників ринку за допомогою встановлених правил, критеріїв поведінки та відповідних стандартів. Регулюванням національного інвестиційного ринку займаються державні органи: КМУ, НБУ, Міністерство економіки,

Міністерство фінансів, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. У Європейському Союзі інвестиційна діяльність та інвестиційні послуги регламентується директивами, що представлені на рис. 1.4.

Директиви	Зміст
Директива Європейського парламенту та Ради ЄС 2002/87/ЄС від 16 грудня 2002 р. [25]	Про додатковий нагляд за кредитними інститутами, страховими компаніями і інвестиційними фірмами в складі фінансових конгломератів і про внесення змін у Директиви 73/239/ЄС, 79/267/ЄС, 92/49/ЄС, 92/96/ЄС, 93/6/ЄС, 93/22/ЄС Ради ЄС і в Директиви 98/78/ЄС, 2000/12/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС
Директива комісії 2003/125/ЄС від 22 грудня 2003 р. [26]	Про виконання Директиви 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС про інсайдерські операції та маніпуляції на ринку (зловживання на ринку)
Директива №2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС від 28 січня 2003 р. [27]	Про використання інсайдерської інформації в процесі торгів і маніпулювання ринком (ринковими махінаціями)
Директива 2004/39/ЄС Європейського парламенту та Ради від 21 квітня 2004 р. [28]	Про ринки фінансових інструментів, що вносить зміни в Директиви Ради 85/611/ЄС і 93/6/ЄС та Директиву 200/12/ЄС Європейського парламенту та Ради і припиняє дію Директиви Ради 93/22/ЄС
Директива Комісії 2006/73/ЄС від 10 серпня 2006 р. [29]	Виконує Директиву 2004/39/ЄС Європейського парламенту і Ради відносно організаційних вимог і умови діяльності для інвестиційних фірм і визначення термінів для цілей Директиви 2004/39/ЄС
Директива Європейського парламенту та Ради ЄС 2009/65/ЄС від 13 липня 2009 р. [30]	Про координацію законодавчих, регламентаційних і адміністративних положень, що стосуються підприємств для колективного інвестування в обігові цінні папери (Директива про підприємства колективного інвестування в цінні папери) (нова редакція)
Директива 2011/61/ЄС Європейського парламенту та Ради від 8 червня 2011 р. [31]	Про юридичних осіб, які керують альтернативними інвестиційними фондами, та що вносить зміни до Директив 2003/41/ЄС і 2009/65/ЄС, та Регламенти (ЄС) №1060/2009 та (ЄС) №1095/2010
Директиви №2013/36/EU від 26 червня 2013 р. [32]	Про допуск до здійснення діяльності кредитних організацій і пруденційному нагляді за кредитними організаціями і інвестиційними фірмами, про внесення змін у директиву №2002/87/ЄС і про відміну директив №2006/48/ЄС і 2006/49/ЄС
Директива 2014/59/Євросоюз Європейського парламенту і Ради від 15 травня 2014 р. [33]	Запроваджує правові рамки для відшкодування і розпуску кредитних інституцій та інвестиційних фірм та вносить зміни до Директиви Ради 82/891/ЄС, Директив 2001/24/ЄС, 2002/47/ЄС, 2004/25/ЄС, 2005/56/ЄС, 2007/36/ЄС, 2011/35/Євросоюз, 2012/30/Євросоюз і 2013/36/Євросоюз, а також Регламентів (ЄС) №1093/2010 і (ЄС) №648/2012 Європейського парламенту і Ради ЄС

Рис. 1.4. Директиви, що регулюють інвестиційну діяльність ЄС

Джерело: систематизовано автором на основі [24-32]

Для інформування учасників інвестиційного ринку до його інфраструктури входить інформаційні та ділові видання, міжнародні рейтинги привабливості, інтернет сайти тощо.

В системі дослідження інвестиційного ринку важливим є систематизація його структуру. Найбільш повно охарактеризували І. Кобушко, який систематизує інвестиційні ринки за критеріями і поділяє їх на ринкові сегменти (див. Рис. Д.1) та А. Котукова, яка класифікує інвестиційні ринки за основними ознаками та поділяє їх на види ринків (див. Рис. Д.2).

Отже, дослідивши питання функціонування міжнародного інвестиційного ринку, можна стверджувати, що ринок відіграє важливу роль в міжнародному фінансовому ринку та є наслідком його ефективної організації. Найбільш важлива функція ринку інвестицій полягає у створенні умов регульованого залучення інвестиційних ресурсів для підприємства та його розвитку, які становлять основу розширеного відтворення. Якщо інші сегменти фінансового ринку виконують допоміжні функції щодо залучення, акумулювання та підготовки для інвестування фінансових коштів, то ринок інвестицій є системою відносин з метою вкладення інвестицій в економіку.

Систематизація структури міжнародного інвестиційного ринку показує важливу економічну позицію ринку у відношенні світового домогосподарства. Подальший розвиток інфраструктури ринків та впровадження заходів щодо покращення обслуговуючого середовища дасть можливість інвесторам працювати з найменшими ризиками.

1.2 Прямі іноземні інвестиції, як ключовий показник міжнародного інвестиційного ринку

Щоб розпочати розгляд даного питання, важливо більш точно визначити термін прямі іноземні інвестиції (скорочено ПІІ), щоб мати можливість встановити, як вони пов'язані з міжнародним інвестиційним ринком та яку роль виконують. Можна сказати, що вони є частиною міжнародних потоків капіталу, які складаються з приватного капіталу, трансфертів і державних коштів. У цьому контексті їх часто помилково ототожнюють з портфельними інвестиціями. ПІІ – це більше, ніж просто фінансові інвестиції приватних компаній направлені в іноземні компанії. Порівняльну характеристику ПІІ та портфельних іноземних інвестицій відображено в Додатку Е, а систематизовану класифікацію ПІІ відображено в Додатку Ж.

Прямі іноземні інвестиції – це довгострокові капіталовкладення, які здійснюються безпосередньо в приймаючій країні як міжнародний переказ

капіталу приватним іноземним інвестором. Вони пов'язані з прямим впливом інвестора на підприємницьку діяльність шляхом придбання частки компанії. На відміну від портфельних інвестицій, метою яких є отримання короткострокового прибутку на капітал, інвестор, таким чином, також несе підприємницький ризик. Згідно з міжнародним трактуванням ОЕСР або МВФ, прямий вплив інвестора на підприємницьку діяльність передбачається через частку в 10% акцій компанії об'єкта інвестування. Ознайомитися з узагальненими трактуваннями науковців, які досліджували визначення поняття «прямі іноземні інвестиції» можна ознайомитися в додатку И.

У контексті будь-яких спроб диференціації часто посиляються на концепцію терміну прямі іноземні інвестиції, спільно розроблену ОЕСР та МВФ. Концепція описує ПІІ як інвестиції приватних компаній, які мають на меті отримати довгострокові інтереси в іноземних компаніях за допомогою інвестицій через національні кордони [41]. У результаті компанії перетворюються на так звані «міжнародні компанії». Ці багатонаціональні або транснаціональні компанії можна класифікувати як такі, що мають високі витрати на дослідження та розробки порівняно з продажами, високу частку технічно підготовлених працівників, виробництво нових та/або технічно складних продуктів, а також сильну диференціацію продуктів або високі витрати на маркетинг.

Важливим кроком у цьому питанні є дослідження історії виникнення ПІІ та їх розвиток протягом багатьох років. Зараз пряме капіталовкладення широко відоме, але будує свою історію виникнення на викупі кредитного плеча з 1980-х років. Бізнес-модель прямих інвестицій була створена в терміновому порядку, оскільки прибутковість фондового ринку була досить низькою в ті роки. Таким чином, фірми, що займаються викупом за рахунок левериджів, відкрили новий ринок як можливість отримати додатковий прибуток.

Проаналізувавши визначення приватного капіталу, стає очевидним, що цей інвестиційний клас можна розглядати з різних точок зору, однак усі вони мають однакове та спільне цілісне визначення. Гаррі Сендровські та інші вчені визначають приватний капітал як інвестиції, які не продаються публічно на біржі із

середньостроковим і довгостроковим інвестиційним горизонтом. Ця специфіка також підтверджена Андреас Воллер та Талмором, вони зазначають, що прямий капітал є альтернативним інвестиційним класом, який був створений у Сполучених Штатах і бере свій початок у 1930-х рр., коли заможні родини надавали кошти компаніям. Ейлін Аппельбаум та Розмарі Батт додають, що уряд Кувейту заснував перший суверенний фонд багатства в 1953 р., який діяв за подібною тактикою, що й компанії приватного капіталу сьогодні. Банки США на початку 1930-х і 1940-х років підтримували компанії стратегічними порадами та структурою управління, щоб зробити їхній бізнес більш прибутковим і зростаючим. Однак, згідно з працями Талмора перші «справжні» угоди з прямим капіталом були здійснені не в 1930-х роках, а в середині 1970-х рр. Останнє також підтверджує Дж. Ловенштейн, оскільки він пояснює, що перший викуп у США відбувся в середині 1970-х років, після великого краху фондового ринку в 1974 р. Він також додає, що до 1979 р. не було великих угод з обсягом понад 100 млн дол. США. Відповідно до досліджень Гаррі Де Анджело та Лінди Де Анджело, кількість угод та їх відповідний розмір зросли пізніше, у 1980-х рр. Це спостереження також підтвердив Стівен Н. Каплан та Пер Стрьомберг [42]. Протягом багатьох років розміри угод значно зросли та досягли свого піку між 2005 та 2007 рр. Це також час, коли відбувся найбільший викуп кредитного плеча в історії. У 2007 р. компанія TXU, яка була найбільшою електрокомпанією Техасу, була викуплена Goldman Sachs, KKR і Texas Pacific Group за 48 млрд дол. США.

Одним із етапів розвитку ПІІ було створення фондів прямих інвестицій. Щоб зрозуміти, як працює прямий капітал Крістоф Шойплайн пояснює, що приватні інвестиційні компанії зазвичай використовують конструкцію фондів для збору необхідних грошей для інвестицій. Джон Гіллган та Майк Райт пояснюють, що зазвичай приватні або інституційні інвестори вкладають свої гроші у фонд прямих інвестицій, яким керує компанія прямих інвестицій. Також часто власники компаній прямих інвестицій інвестують власні гроші у фонди прямих інвестицій. Крім того, розмір інвестиції зазвичай посилюється за допомогою додаткових кредитів які зазвичай надаються банками, щоб збільшити віддачу від інвестицій.

Загальна сума інвестицій та кредитів потім використовується для часткової або повної покупки існуючої компанії.

Однак, коли йдеться про прямий капітал, важливо, щоб цей клас активів характеризувався не одним стилем інвестування, а кількома, які слід розрізняти. Дж. Гілхаллі зазначає, що найвідомішим стилем інвестування є початкове придбання, яке широко відоме як викуп за допомогою кредитного плеча (LBO). Відповідно до теорії Талмора LBO також є основоположною бізнес-моделлю приватного капіталу в США в середині 70-х рр. минулого століття.

Говорячи про приватний капітал Джеффрі Вуд та Майк Райт визначають, що він включає інвестиції на ранній стадії, так званий венчурний капітал, а також викуп, який здійснюється на пізнішому етапі для більш відомих компаній [43]. Зосереджуючись на ранніх стадіях венчурних інвестицій, Майк Райт пояснює, що ці інвестиції відбуваються на дуже ранніх стадіях життєвого циклу компанії і зазвичай не включають багато боргу, що є суттєвою відмінністю від класичного викупу у формі LBO. Основна причина цього полягає в тому, що цільові компанії зазвичай потребують готівки для подальшого фінансування своїх прагнень до зростання та здебільшого отримують лише невеликі доходи.

Мотиви, детермінанти та цілі прямих іноземних інвестицій як правило пов'язані з компанією чи місцезнаходженням або мають певні переваги інтернаціоналізації. Звичайно, фінансовий аспект також відіграє важливу роль

З одного боку, тут слід згадати прямі інвестиції, орієнтовані на ресурси, щоб мати можливість використовувати продуктивні джерела сировини або технології, які є в розпорядженні відповідної країни-інвестора. Однак людські ресурси також можуть бути причиною для таких прямих інвестицій. Хоча раніше ця форма прямих інвестицій була найпоширенішою, зараз вона має другорядне значення.

Сприятливим та визначальним фактором є інфраструктура ринку приймаючої країни. Розвинені та передові промислові потужності відображають процвітання країни та заохочують ПІІ. Це, у свою чергу, призводить до подальшого розширення систем і залучення додаткових інвестицій. Крім того, налагоджена

фінансова та банківська система відіграє центральну роль у прийнятті інвестиційного рішення та пов'язаному з ним успіхів.

Існують також прямі інвестиції, орієнтовані на витрати або ефективність, які використовуються тому, що, наприклад, через посилення конкурентного тиску виробництво більше не може бути прибутковим на попередньому місці. Тут факторні витрати є важливим критерієм щодо інвестиційного рішення. В першу чергу це витрати на сировину і робочу силу. Крім того, важливу роль відіграють витрати на електроенергію, оренду, податки та інші постійні витрати. У результаті відбувається економічно орієнтоване переміщення або розширення виробництва в іншій країні з метою підвищення конкурентоспроможності.

Прямі інвестиції, орієнтовані на ринок, іноді замінюють експорт товарів, якщо частки ринку у відповідній країні більше не можна зберегти або розширити. У часи дедалі складніших ланцюжків доданої вартості компаніям важливо мати можливість швидко пропонувати продукти та послуги, щоб мати перевагу в прямій конкуренції. Тому однією з головних причин таких інвестицій є краща та більш ретельна підтримка клієнтів на місцевому рівні. Ці інвестиції мають більш довгостроковий характер і залежать від ряду заходів, таких як реклама для підвищення обізнаності про власний бренд або розвиток мережі дистрибуції. Прикладом цього є відкриття заводів у Китаї німецькими автовиробниками, такими як BMW, Daimler або Volkswagen.

Стратегічні прямі інвестиції займають особливе місце, оскільки вони часто йдуть рука об руку з раніше згаданими інвестиційними мотивами. Компанії, таким чином отримують у власність частки іноземних компаній. Їхньою спільною метою є підтримка довгострокової міжнародної конкурентоспроможності. Компанії-інвестори також сподіваються на доступ до формальних або неформальних інформаційних і комунікаційних мереж. Важливим фактором впливу є відкритість до торгівлі та торгові бар'єри. «Відкритість» торгівлі являє собою суму вартості імпорту та експорту по відношенню до ВВП. Тим не менш, географічна відстань є вирішальним фактором. У часи дедалі складніших ланцюжків доданої вартості

компаніям важливо мати можливість швидко пропонувати продукти та послуги, щоб мати перевагу в прямій конкуренції.

Зазначимо три необхідні та достатні умови, що повинні бути виконані для того, щоб компанія могла здійснювати ПІІ в приймаючій країні:

1) переваги власності: специфічні конкурентні переваги компанії перед компаніями, що працюють на зовнішньому ринку, наприклад: ноу-хау у сфері виробництва, організації чи людського капіталу;

2) переваги інтернаціоналізації з боку інвестора: прибуток від власності шляхом розширення діяльності в межах корпоративної ієрархії є більш вигідним, ніж продаж чи оренда через ліцензії чи інші договірні угоди;

3) переваги розташування: переваги розташування на гостьовому ринку порівняно з внутрішнім ринком. Фактори включають лібералізацію економіки, розмір ринку, ресурси та людський капітал країни, інфраструктуру та правове регулювання.

Лише тоді, коли ці три умови або переваги виконуються одночасно, ТНК діє на основі ПІІ. Якщо, з іншого боку, існують лише переваги інтернаціоналізації або переваги, пов'язані з місцезнаходженням, доцільніше обслуговувати ринок через експорт або ліцензування.

Отже, можна зробити висновок, що для заохочення ПІІ повинне бути сприятливе для інвестицій середовище. Стабільна макроекономіка також важлива для остаточного успіху інвестиційних заходів. Однак важливим фактором також є секторальні та галузеві критерії.

Існують різні форми та характеристики ПІІ, найпоширеніші з яких представлені нижче.

Найбільш поширеними є заснування іноземних компаній (100% дочірніх), так звані «інвестиції з нуля». Для інвестиційної компанії стартапи означають внутрішній розвиток компанії та дають великі можливості для впливу та контролю як національної компанії за кордоном. При цьому гарантується захист інтелектуальної власності. Вони позитивно впливають на внутрішній продукт приймаючої країни та водночас держава генерує валютні надходження і створює

робочі місця за рахунок експорту. Часто проти такого типу інвестування виступає наявність законодавчих норм, які забороняють створення стартапів або дозволяють їх лише з певними обмеженнями. Створення нових компаній займає відносно багато часу, оскільки процес затвердження може тривати довго. У той же час дочірні компанії можна ліквідувати лише за допомогою великих бюрократичних та/або фінансових зусиль.

Іншою формою є повне або часткове поглинання іноземної компанії, яке також називають «інвестиціями на забудованих підприємствах» (M&A/takeover). Вони включають постійне, повне придбання іноземної компанії або придбання більшості акцій капіталу в сенсі транскордонного поглинання. У цьому контексті частка до 50% називається дочірньою компанією («асоційована компанія»), тоді як частка понад 50% класифікується як реальні дочірні компанії. Такі поглинання можуть бути здійснені порівняно швидко, але також пов'язані з низкою проблем. Це включає, наприклад, іншу корпоративну культуру або структуру.

Так звані «угоди з активами» також дозволяють пряме придбання патентів, ліцензій, операційних ресурсів, запасів або окремих філій. Їхня головна мета – передусім передача знань і технологій, а продуктивність не впливає.

Іншою формою ПІІ є міноритарна участь (кооперація) в іноземній компанії, при якій часто використовуються так звані «спільні підприємства». Це слід розуміти як спільну діяльність двох або більше компаній-партнерів. На відміну від згаданих раніше форм, вони пов'язані з меншими ризиками. Компанія-партнер залишається юридично незалежною.

Крім того, форми ПІІ можна класифікувати на основі їхньої доданої вартості, їх інтеграції в процеси компанії та замінного або додаткового зв'язку з інвестиціями за кордоном.

При горизонтальних прямих інвестиціях в об'єкті інвестування виробляється подібна або навіть така ж продукція, як і в материнській компанії. Зазвичай існує тісний зв'язок з попередньою виробничою програмою. На практиці це можна спостерігати в ЄС у вже наведеному прикладі виробників автомобілів з Німеччини, які перенесли свої виробничі потужності за кордон. Тут як весь

виробничий процес, так і окремі етапи виробництва можна перенести за кордон. Отже, місцеве виробництво, слугує заміником експорту і, таким чином, постачання на місцевий ринок.

Особливу форму має так звана експортна платформа. Це включає іноземне виробництво з використанням горизонтальних інвестиційних заходів, за допомогою яких не тільки місцеві ринки в країні інвестування, а й треті сторони постачаються за допомогою експорту.

Натомість, у випадку вертикальних прямих інвестицій, етапи виробництва встановлюються або приймаються в країні інвестування. Вони розташовані вище або нижче за існуючі системи, тому має сенс розділити їх на прямі і зворотні ПІІ. Відбувається фрагментація ланцюга доданої вартості, яку Пауль Кругманн одного разу описав як «розрізання ланцюга доданої вартості» [44, с. 333]. Ці заходи сприймаються громадськістю критично, оскільки вони часто супроводжуються звільненнями в країні інвестора. Головним фактором для прийняття рішення щодо вертикальних прямих інвестицій є висока різниця у собівартості виробництва між країною походження інвестора та цільовою країною інвестування. Це часто пов'язано з відсутністю різноманітної сировини в рідній країні. Крім того, низькі витрати на заробітну плату часто відіграють важливий фактор прийняття рішень стосовно вертикальних інвестицій.

Особливу форму мають конгломератні або бічні ПІІ, які не мають виробничого відношення до портфеля компанії-інвестора. Ця форма ПІІ використовується для отримання доступу до нових, майбутніх, перспективних сфер бізнесу на міжнародних ринках. При цьому бізнес-ризик має бути зменшений можливими варіантами компенсації на окремих зовнішніх ринках.

Практика показала, що горизонтальні прямі інвестиції переважно здійснюються в розвинених країнах, тоді як вертикальні прямі інвестиції все частіше здійснюються між промислово розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, такими як країни БРІКС. Отже, детермінанти прямих іноземних інвестицій, згадані вище відіграють різну роль у прийнятті рішення інвестувати горизонтально чи вертикально.

Неабияке значення має питання впливу ПІІ на приймаючу країну та на країну походження. Спершу визначимо вплив на приймаючу країну.

Будучи міжнародним потоком капіталу, прямі інвестиції є частиною глобалізованого економічного світу та базуються на вільній торгівлі, конкуренції та ринкових механізмах. Наступні аргументи в першу чергу розглядаються як позитивні ефекти: прямі інвестиції відкривають доступ до свіжого капіталу, технологій і ноу-хау; іноземні інвестори підвищують продуктивність і конкурентоспроможність вітчизняних компаній; ПІІ призводять до збільшення попиту з боку місцевих працівників і, таким чином, зменшують безробіття в приймаючій країні; використання місцевих постачальників і послуг призводить до ефекту передачі для компаній, пов'язаних з об'єктом інвестування. Проте індивідуальні позитивні ефекти завжди залежать від конкретної форми прямого інвестування, наприклад, різниці між «інвестиціями з нуля» або трансакціями злиття та поглинань і конкретних обставин приймаючої країни. Так, країни що розвиваються, особливо отримують вигоду від свіжого іноземного капіталу, який вкрай потрібен, зокрема, для сектору інфраструктури.

Що стосується впливу прямих інвестицій на країну походження, виникає питання, чи замінюють вони експорт. Якщо на додаток до експорту здійснюються прямі інвестиції, це також може мати позитивний вплив на показники зайнятості в країні походження. Якщо експорт попередньої або проміжної продукції до закордонної дочірньої компанії збільшується то прямі інвестиції, наприклад, у нове підприємство для закордонної дочірньої компанії, також збільшуються. Таким чином, прямі інвестиції відповідають збільшенню та утриманню персоналу в країні походження. Передача технологій і методів у країні походження є ознакою міжнародної інтеграції економіки між приймаючою країною та країною походження.

Отже, прямі іноземні інвестиції – це довгострокові капіталовкладення, які здійснюються безпосередньо в приймаючій країні як міжнародний переказ капіталу приватним іноземним інвестором. Вони пов'язані з прямим впливом інвестора на підприємницьку діяльність шляхом придбання частки компанії. На

відміну від портфельних інвестицій, метою яких є отримання короткострокового прибутку на капітал, інвестор, таким чином, також несе підприємницький ризик.

Прямі іноземні інвестиції мають такі основні форми: заснування дочірніх компаній, так звані «інвестиції з нуля»; повне або часткове поглинання іноземної компанії; угоди з активами, що дозволяють пряме придбання патентів, ліцензій, операційних ресурсів, запасів або окремих філій; міноритарна участь (кооперація) в іноземній компанії, при якій часто використовуються так звані «спільні підприємства».

Мотиви ПІІ можуть бути зорієнтовані на ресурси, на витрати або ефективність, на ринок, що інколи призводить до експорту товарів, а також стратегічні прямі інвестиції. Для того щоб компанія могла здійснити вливання капіталу в іноземну країну потрібно дотриматися трьох необхідних умов, а саме: мати перевагу власності перед конкурентами; мати прибуткове підприємство, що забезпечить чудову альтернативу договірних угод; мати вигідне інфраструктурне розташування.

1.3 Методологія зміни процесу інвестування шляхом врахування питань сталості

Екологічна криза нашої планети передбачувана. Заробити на цьому гроші, або ще краще заробити гроші, запобігши катастрофі – найкраще рішення. Екологічний розвиток – ключове словосполучення, яке стає все більш важливим у XXI столітті, коли мова йде про інвестування грошей. Наскільки велике це значення, можна не лише оцінити цифрами, але й поглянути на існування національних і міжнародних ініціатив, які сприяють глобальному впровадженню та працюють над єдиними стандартами. У міжнародному контексті такі ініціативи, як принципи відповідального інвестування (ПВІ), є вирішальними.

У 2015 році 193 країни підписали Порядок денний сталого розвитку на період до 2030 року, нове універсальне бачення майбутнього, яке складається з 17

Цілей сталого розвитку (ЦСР) [45]. Таким чином, виникають нові запитання щодо наслідків ЦСР для відповідальних суб'єктів господарювання та фінансів.

Основна ідея соціально відповідального інвестування (СВІ) полягає в тому, щоб підвищити довгострокову віддачу та налагодити стійку бізнес-практику. Сучасне суспільне розуміння стійкості та сталого розвитку тісно пов'язане зі звітом Брундтланд від 1987 р., де вже накопичилося понад 300 визначень цього терміну через 20 років після публікації звіту, який було створено на замовлення ООН.

Дискусія про стійкість нині присутня у всіх аспектах життя та бізнесу. Чому фінансовий сектор також цікавиться цією темою? За останні кілька років у фінансовому секторі відбулася низка змін, які можна підсумувати чотирма ключовими тезами: фінансові інновації в інформації про продукти та процеси; дерегуляція в секторі постачальників фінансових послуг; глобалізація потоків капіталу; зміна потреби та побажання клієнтів.

Відповідно до звіту EIRIS (Служба досліджень етичних інвестицій), інвестори, які управляють 15 трлн доларів США, наразі підписалися на Принципи відповідального інвестування [46]. Це зобов'язує інвесторів інтегрувати екологічні, соціальні та управлінські чинники (ESG) у свій інвестиційний аналіз. Крім того, це дає змогу та заохочує інвесторів ділитися знаннями та розробляти ефективні підходи до залучення більшого кола людей.

З практичної точки зору переважає згадана раніше стратегія ESG, яка використовується для визначення того, чи можна класифікувати інвестицію як стійку та чи її слід враховувати як частину процесу створення портфеля. ESG означає ключові слова екологія, соціальна сфера та управління, які представляють загальну таксономію, яка, окрім фінансових аспектів, включається в аналіз інвестицій і може бути використана для перевірки того, чи є інвестиція стійкою.

Стале інвестування (СІ) використовується як загальний термін для «довгострокового інвестиційного підходу, який об'єднує екологічні, соціальні та управлінські фактори у процесі дослідження, аналізу та відбору об'єктів інвестування [47]». Тому СІ відповідає визначенню сталого та відповідального інвестування Eurosif – провідної європейської асоціації з просування СІ. Проте в

науковій літературі СБІ є лише одним терміном, окрім різних термінів, таких як: відповідальне інвестування, етичне інвестування, соціально відповідальне інвестування або інвестування, засноване на цінностях. Проте всі ці визначення розділяють те, що інвестиційні рішення приймаються відповідно до фінансових, соціальних, етичних та політичних критеріїв.

Отже, вписуючись у цей контекст, СІ може, крім того, широко описати зростаючу інвестиційну тенденцію, яка явно прагне досягти фінансової прибутковості та вимірного внеску в більш стає суспільство. Оскільки фундаментальна теорія СІ відсутня, висвітлюються дві відомі концептуальні основи для операційної реалізації СІ.

Хоча тема сталого розвитку як така вже мала велике значення наприкінці ХХ століття, аспекти сталого розвитку ще не були широко пов'язані з інвестиційними процесами та інвестиційними рішеннями в той час. Через значну актуальність цієї теми у фінансовому секторі останніми роками багато вчених займалися вивченням впливу аспектів стійкості на інвестиційний процес.

З урахуванням всього вищевикладеного варто розглянути різні підходи до теорій стійкого портфеля, які формують основу для впровадження питань стійкості в інвестиційний процес.

Підходи до сталого інвестування – це ті, які, окрім традиційного фінансового аналізу, враховують екологічні, соціальні та управлінські питання в інвестиційних стратегіях. У результаті такі підходи розширюють класичний інвестиційний трикутник, який використовується в управлінні портфелем та включає критерії безпеки, ліквідності та прибутковості, щоб включити інвестиційну мету – стійкість. Екологічні проблеми включають прямий або непрямий вплив діяльності на навколишнє середовище, тоді як соціальні проблеми включають вплив діяльності компанії на працівників, клієнтів, постачальників і громадянське суспільство з точки зору універсальних цінностей, таких як права людини. Питання управління розуміються як спосіб управління та моніторингу компанії, де відносини з акціонерами відіграють особливо важливу роль. Таким чином, компанії, визначені як потенційні цільові компанії в інвестиційній стратегії,

повинні демонструвати стале управління та включати екологічні та соціальні аспекти. Однак слід зазначити, що ці підходи стосуються лише врахування питань ESG і не є основною інвестиційною метою. З іншого боку, ця інвестиційна стратегія відома в доктрині інвестування як стале інвестування.

Далі підходи до сталого інвестування поділяються на дві основні підкатегорії. У той час як певні стратегії описані в рамках підходу до активного інвестування, підхід до пасивного інвестування поділяється на три різні методи.

1) Активний інвестиційний підхід включає стратегії, згідно з якими акціонери активно впливають на компанію, в яку інвестується, через прямі інвестиції. Пряма інвестиція передбачає володіння акціями компанії у формі акцій. Активний інвестиційний підхід передбачає так звані постінвестиційні стратегії, в яких акціонери намагаються посилити важливість питань ESG в інвестиційній компанії після того, як вони вже інвестували в компанію з капіталом. Вплив на акціонерів через безпосередню участь у прийнятті управлінських рішень на технічному жаргоні називається активізм акціонерів. Акціонери мають різноманітні інструменти на вибір, які дозволяють їм змусити врахувати питання ESG у портфельній компанії.

Акціонерна активність як спосіб активного впливу на інвестиційні рішення компанії приймає багато різних форм. Проте одним із центральних інструментів є вплив інвесторів через двосторонні переговори з керівництвом компанії. Діалог з керівництвом є одним із способів активного впливу на інвестиційну поведінку компанії і тим самим зробити питання ESG частиною корпоративної філософії. Якщо цей критичний діалог з керівництвом не дає бажаних результатів з точки зору стійкої та далекоглядної інвестиційної філософії, використовуються резолюції акціонерів, які дають усім акціонерам можливість проголосувати за конкретне питання. Якщо компанія не погоджується, з метою активного виконання рішення акціонерів, загальні збори мають можливість звільнити раду директорів корпорації в рамках здійснення прав голосу кожним акціонером через втрату довіри. Останнім і найбільш радикальним кроком активного впливу на акціонерів буде продаж активів і, як наслідок, продаж акцій компанії через вторинний ринок. Наслідком

такої поведінки акціонерів може стати падіння вартості компанії і втрата довіри ринку до вартості акцій відповідної компанії.

2) Пасивний інвестиційний підхід, на відміну від активного, не передбачає прямого впливу на конкретну компанію. Інвестор опосередковано і, отже, пасивно бере участь в управлінні компанії, шляхом покупки частки фонду в компанії. У рамках підходу пасивного інвестування розрізняють негативний і позитивний відбір. З іншого боку, підхід найкращого у своєму класі (Best-of-Class – BoC) являє собою комбінацію негативного та позитивного відбору.

2.1) Негативний відбір. При негативному відборі визначаються негативні критерії, які походять від ПБІ ООН і призначені для того, щоб керуючий фондом враховував питання ESG під час вибору цінних паперів у процесі інвестування. У разі негативного відбору визначаються негативні критерії, характерні для бізнес-діяльності, бізнес-сфер або діяльності країн і які не демонструють жодної відповідності питанням ESG.

Перевіряючи наявність негативних критеріїв, перевіряється, наскільки емітент надає значення питанням стійкості. Якщо емітентом є компанія, аналізується, чи відповідає її бізнес-практика та сфери діяльності, в яких вона діє, соціальним, екологічним та етичним вимогам. З іншого боку, якщо емітентом є країна, діяльність відповідної країни відіграє основну роль у виборі. Якщо інвестиція не відповідає вимогам стійкості, це призводить до виключення емітента у формі негативного відбору. Такий «негативний скринінг» на практиці здійснюється професійним програмним забезпеченням. Це програмне забезпечення перевіряє бізнес-діяльність, сфери діяльності або діяльність відповідних емітентів. Оскільки критерії виключення можуть бути локалізовані, акції в цих компаніях не повинні враховуватися керівництвом фонду при створенні інвестиційного портфеля. Згідно з цим, розгляд питань стійкості в інвестиційному процесі шляхом застосування негативного відбору інвестицій з недалекоглядним і нестабільним фоном означає, що портфель складається з цінних паперів тих інвесторів, які надають важливого значення стійкій економічній діяльності.

2.2) Позитивний відбір. На відміну від негативного відбору, позитивний відбір не стосується ідентифікації цінних паперів компанії, які не слід враховувати в інвестиційній стратегії, орієнтованій на сталість, через нестабільну бізнес-діяльність компанії-емітента. З іншого боку, інструмент «позитивного скринінгу», який використовується в позитивному відборі, включає цінні папери в портфельний вибір, які пропонуються на ринку капіталу емітентами з будь-якої галузі, які враховують етичні, соціальні та екологічні чинники у своїй бізнес-діяльності та можливо, розвиток стійких тенденцій навіть активно сприятиме цьому. Відбір можна розділити на два методи, які регулярно використовуються на практиці.

Перший метод – піонерський скринінг, як процедура абсолютного підходу, спрямованого на виявлення компаній та їх квот на викиди вуглецю, які були нагороджені завдяки їх особливо високій екологічній та соціальній підтримці та їхній інноваційній силі, що сприяє стійкому розвитку. Тому піонерський скринінг часто використовується як процедура, яка використовується в управлінні портфелем для створення так званих тематичних фондів. Беручи до уваги аспекти стійкості – це кошти, які складаються з інвестиційних цінних паперів компаній, які активно просувають дані аспекти.

Другий метод – принцип BiC (Best-in-Class), який використовується на практиці як основа для оцінки показників стійкості емітентів. Однак, на відміну від піонерського скринінгу, ця концепція не є процедурою, за якою компанії нагороджуються за їхню абсолютно стійку господарську діяльність. Швидше, емітенти окремих секторів класифікуються в межах сектора з огляду на їх стійку бізнес-діяльність та впровадження критеріїв. Кожна компанія оцінюється у своїй галузі порівняно з іншими компаніями за оцінкою ESG. Цінні папери всіх компаній, які були віднесені до верхньої чверті галузевого рейтингу, можуть розглядатися керівництвом фонду як альтернативи для цільового портфеля в інвестиційному процесі. Проте принцип BiC не виключає з інвестиційного процесу ті сектори, які за своєю природою не враховують критерії ESG. Однак, з посиланням на ПБІ ООН, вибір емітентів з найкращими показниками стійкості в суперечливих секторах,

таких як зброяна, тютюнова чи алкогольна промисловість, не обов'язково призводить до найбільш стійких інвестиційних альтернатив для створення цільового портфеля. Найбільш соціальний та екологічно безпечний виробник зброї, безсумнівно, не є стійкою компанією, незважаючи на відносне порівняння в галузі відповідно до підходу негативного відбору. Однак однією з переваг підходу ВіС є те, що в галузі може виникнути конкуренція за нагороду за найстабільнішу компанію серед великих корпорацій. Це призводить до покращення ефективності сталого розвитку багатьох компаній, які надають важливого значення питанням сталого розвитку.

2.3) Концепція найкращого у своєму класі (BoC – Best-of-Class). Для того, щоб продовжувати використовувати вже описані переваги шляхом застосування підходу ВіС і мати можливість компенсувати недолік неіснуючого компоненту виключення цього принципу, підхід BoC використовується сьогодні як стандарт багатьма банками в інвестиційному процесі.

Підхід BoC є подальшим розвитком концепції ВіС, яка поєднується з принципом негативного відбору на галузевому рівні. Мета полягає в тому, щоб виключити спірні сектори, які вже вважаються нежиттєздатними, і визначити лише найкращі у своєму класі компанії з решти секторів. Позитивними рисами є демонстрація благодійної діяльності або обсяг викидів CO₂ у процесі виробництва, який є нижчим за попередньо визначені ліміти.

Основним наміром користувачів такого підходу є зосередження на тих секторах, у яких аспекти стійкості відіграють значну роль. Це робить процес інвестування для створення стійкого портфеля ефективнішим, а показники стійкості отриманих коштів ESG кращі.

Отже, питання сталого інвестування стало популярним через загальну переорієнтацію на етичні цінності та, зокрема, через сумнівну екологічну діяльність багатьох фінансових гравців у поточній світовій економічній кризі. Ще в другій половині XX століття і на сьогоднішній день розроблено ряд міжнародних договорів, що регулюють та підтримують напрямок сталого розвитку світу.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

2.1 Аналіз ключових показників розвитку інвестиційного ринку ЄС

Дослідивши в попередньому розділі сутність функціонування інвестиційного ринку, визначивши значення ПІІ на ньому та окресливши новий тренд інвестування з урахуванням питань сталості – ми проаналізуємо ключові показники інвестиційного ринку ЄС, що дасть змогу оцінити його реальний стан, місце в світовому економічному просторі та виявити ключові тренди. Результати цього розділу можуть допомогти зрозуміти настрої світового інвестиційного середовища в контексті сьогоденних геополітичних процесів на Європейському континенті – війни в Україні.

Перш за все, визначимо місце інвестиційного ринку ЄС в світовому масштабі та в порівнянні з іншими економічними регіонами. Згідно з даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), глобальні потоки прямих іноземних інвестицій у 2021 р. становили 1,58 трлн дол. США, що на 64% більше порівняно з рівнем першого року пандемії COVID-19, який становив менше 1 трлн дол. США [48]. На рис. 2.1 зображено потоки ПІІ в країни ЄС та у весь світ у 2016-2021 рр. та в додатку К наведено дані потоків за країнами та регіонами. Загалом ми бачимо низхідний тренд у внутрішніх потоках ПІІ як в ЄС так і у всьому світі за останні 6 років. Лише у 2019 р. був ріст ПІІ, що наступного року було нівельовано через всесвітню пандемію COVID-19 та у 2021 р. загальний обсяг ПІІ збільшився на 64% порівняно з попереднім 2020 р. Цікаво, що, незважаючи на глобальне зростання 2021 р., ЄС зазнав зниження надходжень приблизно на 34% порівняно з 2020 р., все ще зазнаючи відставання від значень до пандемії 2019 р. на 66%, що може означати корекцію ринку після пандемії або невизначеність світу у ринку країн ЄС.



Рис. 2.1. Надходження ПІІ в ЄС та увесь світ за 2016-2021 рр. в млрд дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [48, с. 210]

Щодо обсягу транзакцій у ЄС, Європейська Комісія звітує, що у 2021 р. понад 4000 транзакцій було здійснено іноземними інвесторами, що на 20,5% більше, ніж у 2020 р. з очевидним перекосом у бік придбання часток капіталу в існуючих компаніях ЄС, збільшення на 32% порівняно з 2020 р. З них близько 26% можна охарактеризувати як «всередині ЄС», де інвестори використовують свої існуючі дочірні компанії в ЄС для здійснення своїх придбань. Примітно, що для британських інвесторів це було в одній третині інвестицій ЄС, що вказує на збереження тісних економічних зв'язків між Великобританією та ЄС. Подібним чином у Китаї та Гонконгу інвестиції через дочірні компанії ЄС досягли 38% у 2021 році. Натомість відтік ПІІ з ЄС та світу порівняно з надходженнями якісно більший у 2021 р., що графічно можна побачити на рис. 2.2.

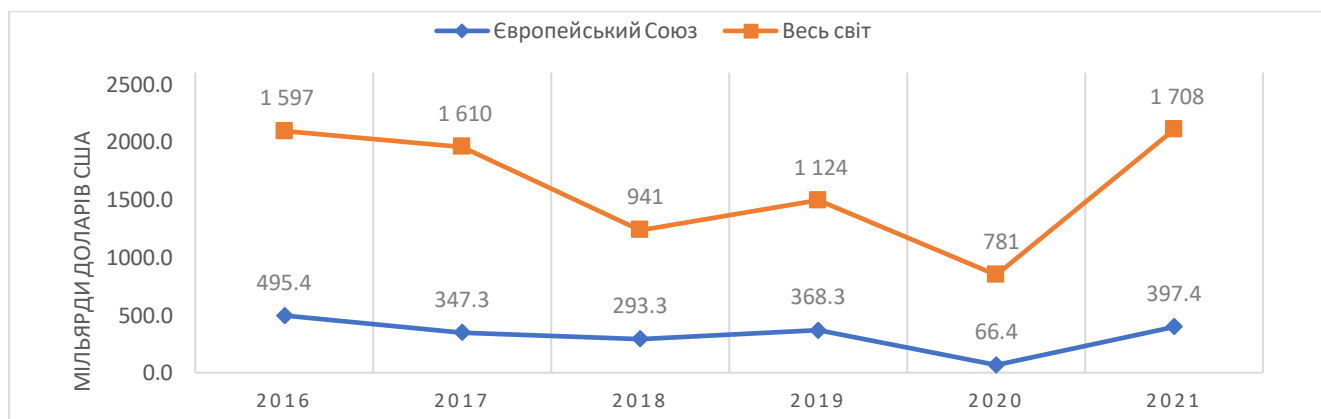


Рис. 2.2. Відтік ПІІ з ЄС та всього світу за 2016-2021 рр. у млрд дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [48, с. 210]

Отже, у 2021 році країни ЄС інвестували за кордон 397,4 млрд дол. США, що майже на 600% або у 6 разів більше ніж в кризовому 2020 р. та всього на 8% більше ніж в докризовому 2019 р. Відновлення та збільшення інвестування ЄС за кордон показує стійкість інвесторів та ефективність регулюючих органів Союзу.

За даними звіту ЮНКТАД за 2022 р.: бурхливий ринок злиття та поглинань і нерозподілений прибуток багатонаціональних компаній пояснюють швидке відновлення зростання в 2021 р. [48, с. 5]. Наслідком цього є значно менший приріст нових інвестицій у промисловість і низька частка нових акцій у потоках ПП. Компонент реінвестованого прибутку ПП – прибуток, збережений ТНК в іноземних філіях – становив основну частину зростання ПП у 2021 р. Глобальні інвестиції в акціонерний капітал зростали помірніше, відображаючи більш обмежене зростання інвестицій у нові проекти та перехід до міжнародного проектного фінансування, яке часто включає набагато менший компонент акціонерного капіталу та більшу залежність від боргового фінансування. Незважаючи на те, що більша частина зростання ПП у розвинених країнах була зумовлена фінансовими потоками та злиття і поглинаннями, були ознаки потужності інвестицій у реальні нові проекти. Потоки ПП до країн, що розвиваються, зросли на 30% до 837 млрд дол. США, причому зростання в Азії на 19% до рекордних 619 млрд дол. США, часткове відновлення в Латинській Америці та Карибському басейні на 56% до 134 млрд дол. США і зростання в Африці до 83 млрд дол. США. Кількість угод з міжнародного проектного фінансування зросла на 64% та на 142% за вартістю. Структурно слабкі економіки продовжували залучати лише невелику частку глобальних ПП, на рівні 2,5% загальної суми. Детально з потоками ПП по регіонах можна ознайомитись на рис. 2.3.

Глобальні потоки ПП та транскордонних злиття та поглинань у 2 кв. 2022 р. досягли приблизно 357 млрд дол. США, що на 31% менше, ніж у першому кварталі, і на 7% менше, ніж у середньому за квартал 2021 року (рис. 2.4), що відображає зміну настроїв інвесторів через війну в Україні, продовольчу, паливну та фінансову кризи в усьому світі, зростання інфляції та процентних ставок, а також побоювання майбутньої рецесії.

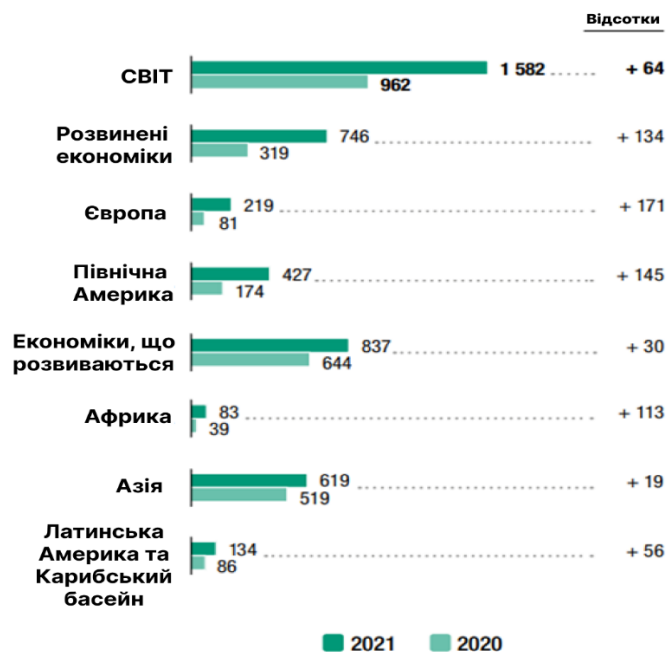


Рис. 2.3. ПІ за регіонами світу у 2020–2021 рр. млрд дол. та %

Джерело: оптимізовано автором на основі [48, с. 7]

Потоки протягом першої половини 2022 р. все ще зросли на 14%, оскільки в першому кварталі зберігався потужний імпульс зростання 2021 р.

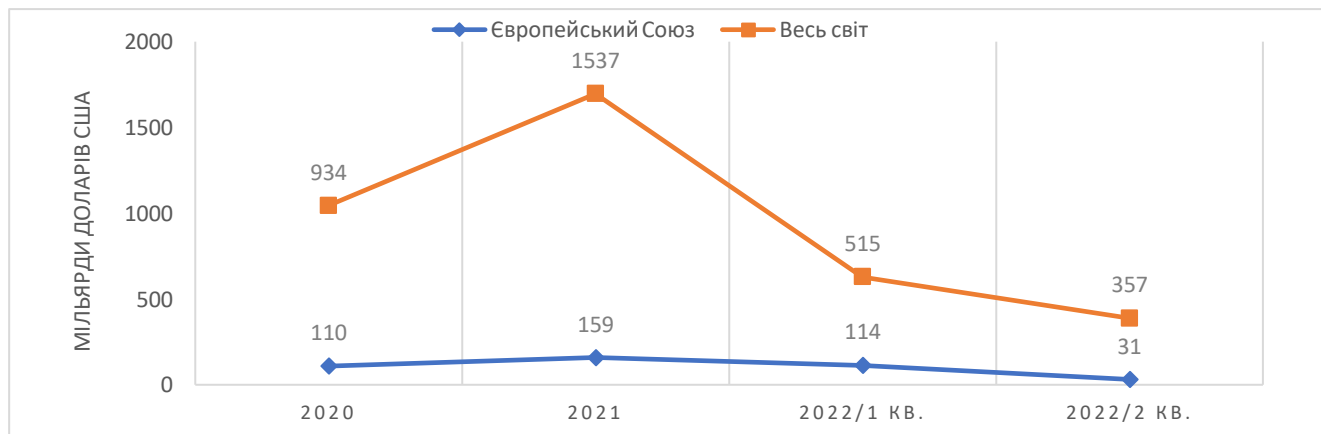


Рис. 2.4. Обсяги ПІ і злиття та поглинання в ЄС та усього світу за 2020–2021 рр. та 1, 2 кв. 2022 р.

Джерело: розроблено автором на основі [49, с. 3]

У додатку Л відображено надходження ПІ та транскордонні потоки злиття та поглинань за 2020–2021 рр. та часткові дані за 2022 р. Так, потоки ПІ в розвинених економіках були на 22% нижчими у другому кварталі 2022 р. порівняно із середнім показником 2021 р. та становили, за оцінками ЮНКТАД, 137 млрд дол.

США. У Європі потоки до країн ЄС зросли на 7%, тоді як у європейські країни за межами ЄС надходження впали більш ніж на 80% [49, с. 2]. Надходження у Північну Америку були на 22% нижчим, оскільки транскордонні злиття та поглинання, націлені на фірми Сполучених Штатів, скоротилися більш ніж удвічі. Потоки ПІІ до країн, що розвиваються, як група продемонстрували стійкість, збільшившись на 6% до 220 млрд дол. США, але головним чином завдяки продовженню зростання в кількох великих економіках, що розвиваються [49, с. 2]. Потоки до Латинської Америки та Карибського басейну та до Азії, що розвивається, зросли, зберігаючи значний імпульс у першому кварталі, тоді як потоки до Африки майже повністю припинилися.

Тенденція до зростання сукупних потоків іноземних транзакцій у ЄС підтверджує відкритість країн ЄС для іноземних інвестицій, незважаючи на уповільнення, спричинене пандемією COVID-19 та війною в Україні, із середнім зростанням понад 2100 придбань і 3 200 нових інвестицій на рік за останні п'ять років, що зображено на рис. 2.1. У звіті Європейської Комісії зазначається, що річні дані за юрисдикціями показують збільшення кількості угод і нових проектів для більшості країн походження у 2021 р., що зображено на рис. 2.5.

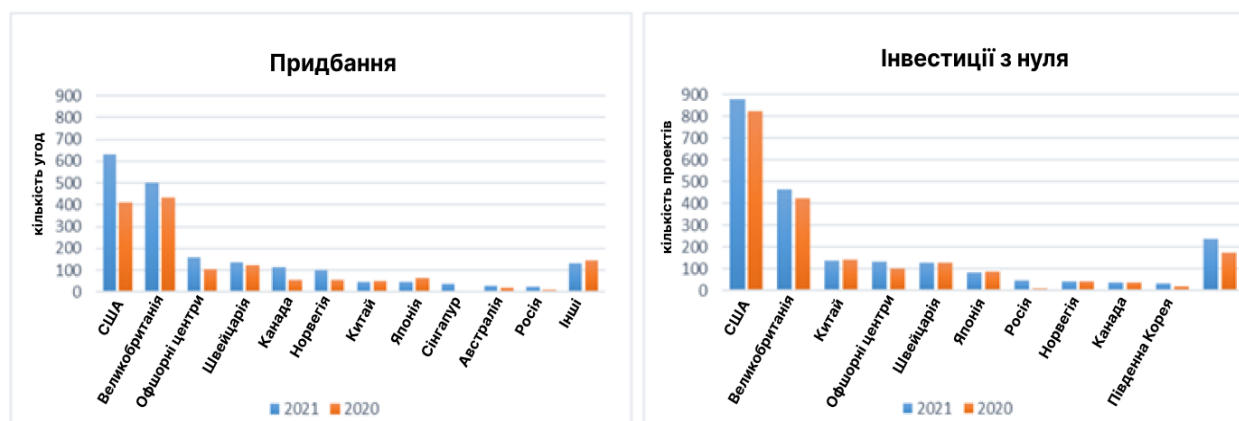


Рис. 2.5. Кількість придбань (ліворуч) та нових проектів (праворуч) в ЄС у 2020-2021 рр.

Джерело: [50, с. 4]

Проаналізувавши рис. 2.5 та звіт Європейської Комісії ми бачимо, що США були головним іноземним інвестором у 2021 р., на частку яких припало 32,3% усіх

придбань і 39,4% інвестицій у нові підприємства, за ними йшла Великобританія з 25,6% і 20,9% відповідно [50]. Помітним винятком є Китай і Японія, обидва залишаються нижче рівня 2020 р. Зокрема Китай, на який припало 2,3% усіх іноземних придбань у 2021 році (зменшення з 3,4% у 2020 р.) і 6% нових інвестицій (зменшення з 7,1% у 2020 р.), не зміг досягти успіху в укладанні угод, незважаючи на деякі великі оголошені злиття та поглинання і інвестиції з нуля, що збільшило вартість китайських інвестицій до 9 млрд євро у 2021 р. (з 6,5 млрд євро у 2020 році). Кількість транзакцій за цільовою країною ЄС продемонструвала значне відновлення кількості іноземних транзакцій у 2021 р. порівняно з 2020 р., що показано на рис. 2.6.

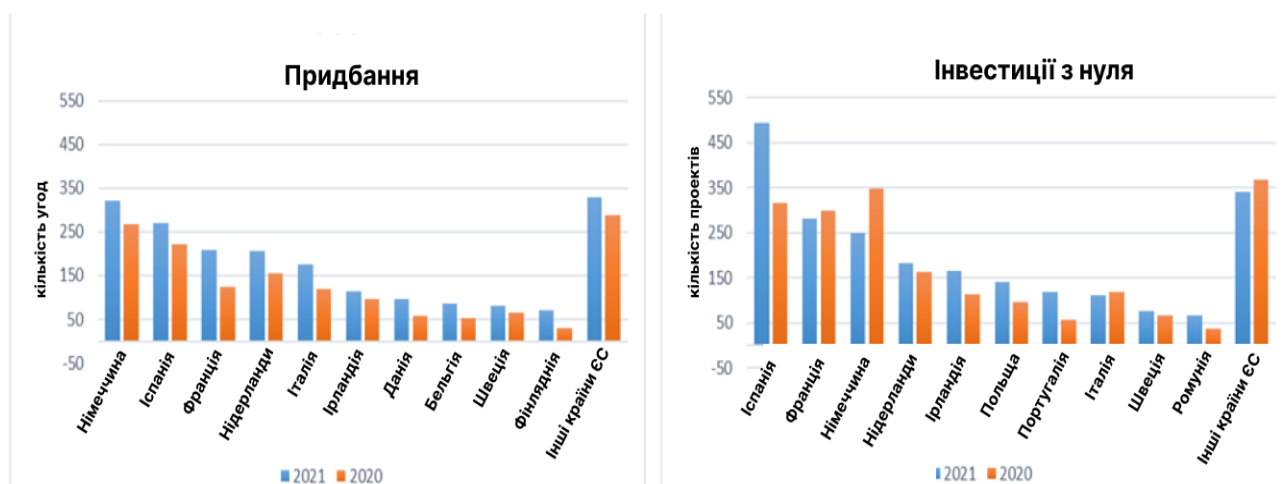


Рис. 2.6. Кількість придбань (ліворуч) та нових проектів (праворуч) за країнами ЄС у 2020-2021 рр.

Джерело: [50, с. 5]

Німеччина, з часткою 16,4% усіх придбань, здійснених іноземними інвесторами, була головним місцем призначення інвестицій у 2021 р. та зафіксувала 20% збільшення кількості транзакцій порівняно з 2020 р. Далі йдуть Іспанія, Франція та Нідерланди з часткою іноземних транзакцій на рівні 13,8%, 10,7% і 10,5% відповідно, і щорічні темпи зростання в порівнянні з попереднім роком становлять двозначні цифри. У 2021 р. Іспанія очолила рейтинг ЄС як найбільших одержувачів іноземних інвестицій із нуля – 22,2% від загальної кількості, випередивши Францію та Німеччину з 12,7% та 11,2% відповідно. Ці дві

останні країни, разом з Італією, були єдиною десяткою найбільших реципієнтів нових інвестицій, де іноземні проекти не запрацювали у 2021 році порівняно з 2020 роком.

Більш уважний погляд на сектори, на які націлені іноземні інвестори, показує, що ІКТ (інформаційно-комунікаційні технології) та виробництво сприяють відновленню іноземних операцій у ЄС, що показано на рис. 2.7.

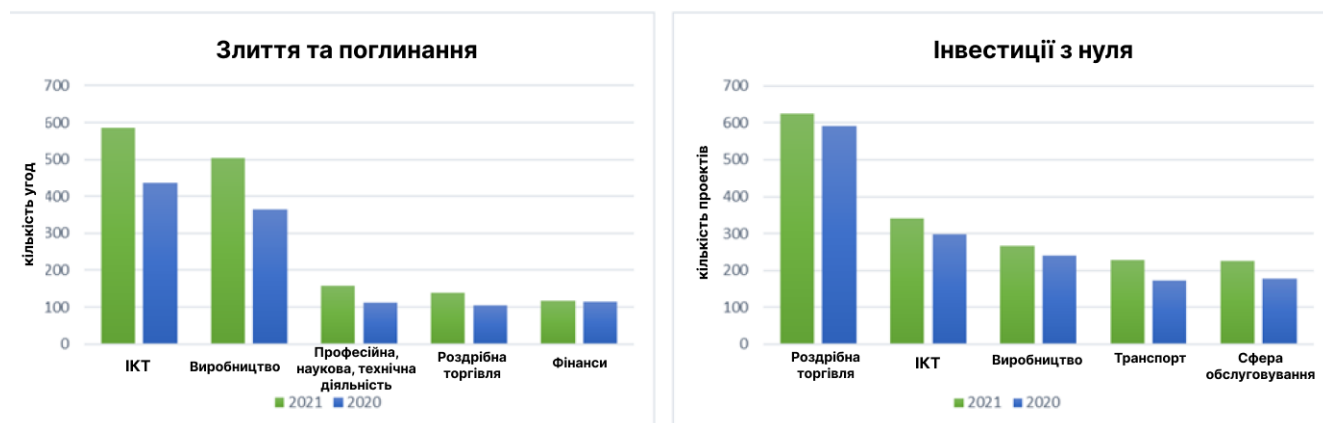


Рис. 2.7. Кількість придбань (ліворуч) та нових інвестицій (праворуч) у 2020-2021 рр. в країнах ЄС за секторами надходження

Джерело: [50, с. 6]

ІКТ посіли перше місце за обсягами придбань і друге місце, після роздрібно́ї торгівлі, за інвестиціями в нові підприємства з 30% нових придбань і 15,4% нових інвестицій у 2021 р., що означає зростання на 34% і 15% відповідно порівняно з 2020 р. Цікаво відзначити, що 43,3% придбань ІКТ у 2021 р. були в компаніях, які характеризуються як «малі», тобто компанії з 10-49 співробітниками. Облік виробництва 25,9% від загального обсягу іноземних придбань і 12% іноземних інвестицій з нуля відбулися наступним рекордом у 2021 р. на +38% і +12%, відповідно, порівняно з роком раніше. Порівняно з 2020 р. іноземні операції набули нового імпульсу в усіх основних секторах, досягнувши або навіть перевищивши рівень до COVID-19 у деяких категоріях. Що стосується придбання часток акцій, то рівень 2019 р. був досягнутий, серед іншого, у сферах ІКТ, професійної та наукової діяльності та будівництва: зростання на +27%, +8,3% і +10% у 2021 р. порівняно з 2019 р. Натомість іноземні інвестиції з нуля більш стійкі до

відновлення. За винятком сектору сфери послуг, інвестиції в нові підприємства у 2021 р. відстають від рівня 2019 р., хоча й у позитивному плані після падіння у 2020 році.

За даними PitchBook [51], у третьому кварталі 2022 р. активність укладання угод в усьому Європейському регіоні суттєво впала порівняно з попереднім кварталом, що вказує на те, що поточні економічні проблеми, можливо, наздогнали приватні інвестиції у регіоні, що можна побачити на рис. 2.7.

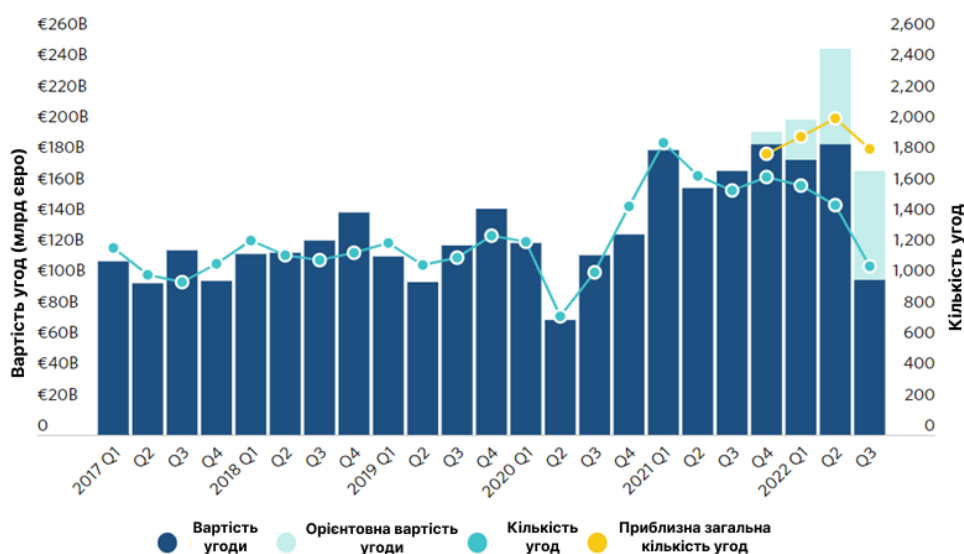


Рис. 2.8. Динаміка прямих інвестицій в Європейському регіоні в 2017-2022 рр. поквартально

Джерело: [51, с. 4]

У порівнянні з 2021 р. у 2022 р. загальна вартість угод не змінилася, а кількість угод зросла на 16,9%. Проте вартість угод за третій квартал знизилася на 31,6%, а кількість угод зменшилася на 9,6%, оскільки макроекономічне середовище наздогнало прямий капітал. Ми продовжуємо спостерігати тенденцію до більших транзакцій, оскільки середній розмір угоди зростає, порівняно з попередніми роками, до 289,1 млн євро у третьому кварталі 2022 р. порівняно з 215,9 млн євро у 2021 р.

За даними звіту PitchBook [52], у Європі в третьому кварталі було закрито 4226 угод злиття та поглинань на загальну суму 414,6 млрд дол. США, що проілюстровано на рис. 2.9. Хоча вартість угод залишилася відносно незмінною

порівняно з попереднім кварталом, очікується, що європейські інвестори зіткнуться з сильнішими зустрічними викликами в 4 кварталі, включаючи загострення енергетичної кризи та погіршення економічних перспектив. Тим не менш, слабкий євро або фунт може залучити більше американських покупців до інвестування на європейський ринок – йдеться у звіті.

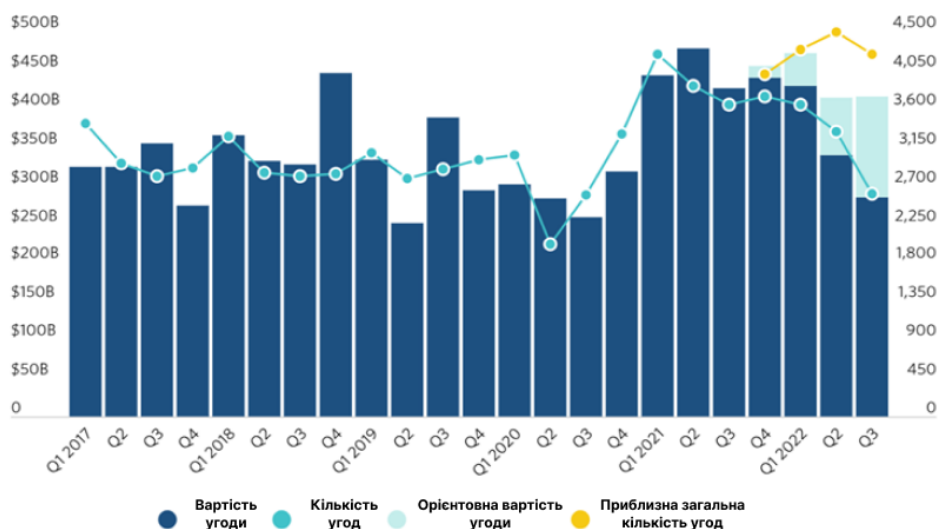


Рис. 2.9. Динаміка злиття та поглинань в Європейському регіоні в 2017-2022 рр. поквартально

Джерело: [52]

Вартість європейських венчурних угод досягла 54,4 млрд євро в першому півріччі 2022 р. (приблизно 55,53 млрд дол. США) та 6033 угоди, що на 3,7% і 1,1% більше, ніж у минулому році, оскільки розміщення капіталу в Європі залишалося значним, незважаючи на численні проблеми, з якими стикаються економіки та фінансові ринки у всьому світу. Динаміку венчурних угод Європи зображено на рис. 2.10.

У другому кварталі 2022 р. було зареєстровано 25,7 млрд євро вартості угод, що становить зниження на 10,6% порівняно з першим кварталом 2022 р. Примітно, що рекордні темпи, встановлені в 2021 р, збереглися в 2022 р. Європейські компанії отримали понад 100 млрд євро фінансування венчурного капіталу у 2021 р., а за нинішніх темпів у 2022 р. ми могли спостерігати перевищення росту другий рік поспіль. 2022 р. характеризується рекордною інфляцією, зростанням процентних

ставок, зниженням прогнозів економічного зростання та очікуванням неминучої рецесії.



Рис. 2.10. Динаміка кількості та вартості венчурних угод в Європейському регіоні в 2012-2021 рр. та першому півріччі 2022 р.

Джерело: [53]

У першому півріччі 2022 р. венчурні угоди продемонстрували стійкість, незважаючи на макроекономічні та мікроекономічні потрясіння для урядів, компаній і окремих осіб. Рівень інвестицій залишався стабільним та значно зріс у 2021 р., оскільки інвестори та підприємці скористалися зростанням, спричиненим пандемією.

В той же час, випуск європейських високоприбуткових облігацій запланований на найнижчий загальний показник за перше півріччя з часів світової фінансової кризи, оскільки нестабільні процентні ставки та побоювання щодо зростання інфляції змусили інвесторів оцінити вплив глобальної рецесії на клас активів. Щоквартальний європейський високоприбутковий обсяг облігацій і кількість угод зображені на рис. 2.11.

Дані Leveraged Commentary & Data (LCD) показують, що у другому кварталі 2022 р. (до 24 червня) європейських високоприбуткових облігацій було продано лише на 4,5 млрд євро через публічні синдикації, що є найнижчим квартальним показником із другого кварталу 2012 р. [54]. У першому кварталі 2021 р. випущено 10,8 млрд євро. Тим часом, згідно з даними LCD, обсяг випуску в першому півріччі на суму 15,3 млрд євро є найнижчим за цим показником з тих пір, як у першій

половині 2009 року було надруковано 4,4 млрд євро, оскільки ринки відреагували на глобальну фінансову кризу.

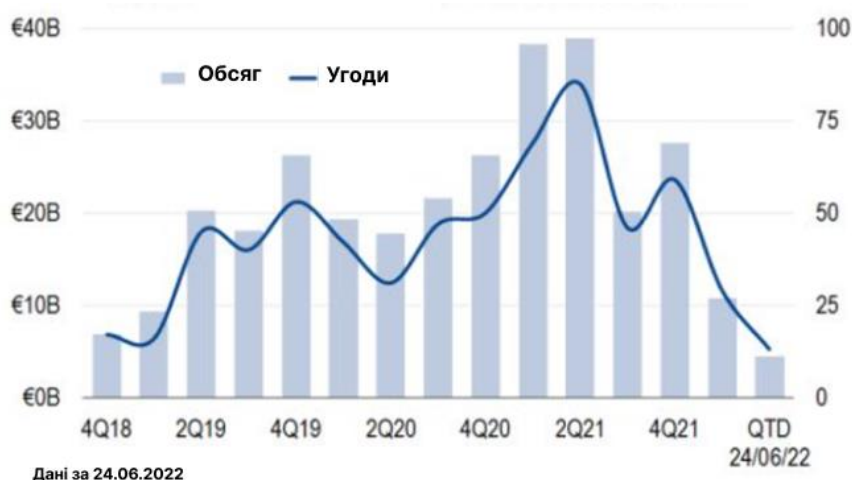


Рис. 2.11. Щоквартальний обсяг європейських високоприбуткових облігацій і кількість угод у 2019-2021 рр. та 1, 2 кв. 2022 р.

Джерело: [54]

Побоювання з приводу інфляції та підвищення процентних ставок були посилені війною в Україні, яка спричинила 10-тижневе закриття первинного ринку, починаючи з лютого 2022 р. За даними Spread Research, те, що почалося як хвилювання щодо ризику виконання, переросло в ширше потрясіння на тлі зміни очікувань щодо процентних ставок, спричинивши відтік 15,6% активів під управлінням у європейському класі високоприбуткових активів станом на 20 червня 2022 р. [54]. Ці динамічні угоди з кредитним плечем залежали від CLO та попиту на приватний капітал, оскільки інвестори з реальними грошима все частіше залишалися осторонь через побоювання щодо зростання інфляції та відтоку коштів, тоді як операції з подвійними ставками були відкладені через нестабільність, спричинену різкими коливаннями прибутковості державних облігацій.

У країнах Єврозони та інших розвинутих економіках інвестиції в нематеріальні активи значно зросли за останні десятиліття. За останні 20 років зростання продуктів інтелектуальної власності – групи нематеріальних активів, включених до національних рахунків – випереджало зростання матеріальних

інвестицій у Євросоні [55, с. 32]. Нематеріальні інвестиції найбільших країн Євросоні у відсотках від загального обсягу інвестицій відображено на рис. 2.12.

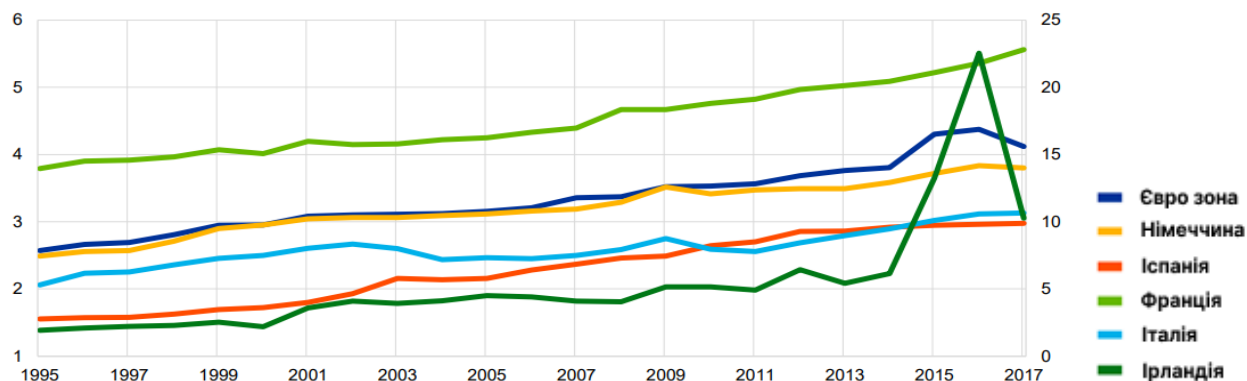


Рис. 2.12. Нематеріальні інвестиції у відсотках від загального обсягу інвестицій в Євросоні за 1995-2017 рр.

Джерело: [55, с. 33]

Аналіз потоків нематеріальних інвестицій Євросоні показав, що в найбільших країнах спостерігається висхідний тренд, навіть незважаючи на фінансову кризу 2008 р., що показує високу пропозицію на даний вид активу, що може пояснювати висок рівень інноваційного розвитку регіону. В той же час, вони часто більш ефективні в поєднанні з іншими активами і вони, як правило, створюють позитивні наслідки та вигоди для ринку в цілому.

Інвестиції в нематеріальні активи також зробили значний внесок у щорічне зростання інвестицій Євросоні, не пов'язаних з будівництвом, протягом останніх двох десятиліть, що графічно зображено на рис. 2.13.

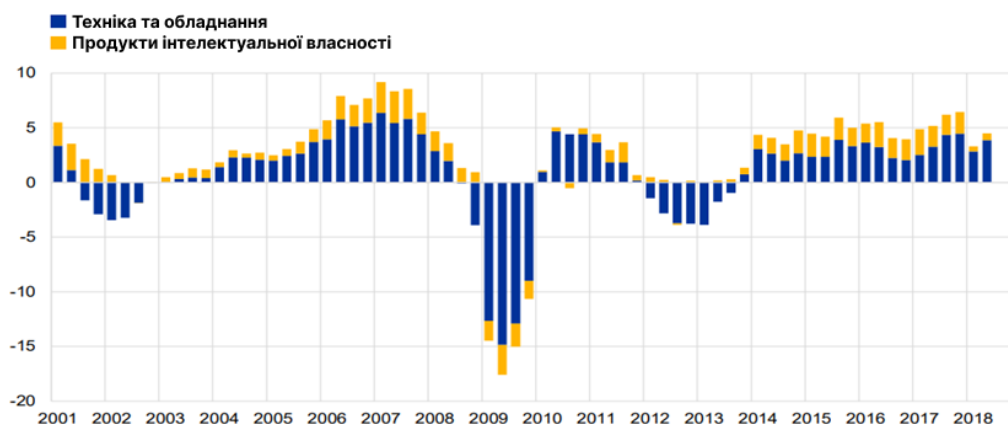


Рис. 2.13. Динаміка зростання інвестицій, не пов'язаних з будівництвом, в Євросоні у річних відсотках та відсоткових пунктах за 2001-2018 рр.

Джерело: оптимізовано автором на основі [55, с. 33]

Той факт, що темпи зростання нематеріальних активів вищі, ніж темпи зростання матеріальних, обумовлений такими факторами, як посилення глобальної конкуренції, галузевий перехід від промисловості до послуг, розширення цифрової економіки, зміна міжнародної спеціалізації у сфері виробництва, нові бізнес-моделі і загальні технологічні досягнення.

Отже, дослідивши динаміку ППІ в ЄС та порівнявши її з іншими економічними регіонами можна констатувати, що інвестиційний ринок Європейського Союзу ефективно залучає інвестиції навіть у кризові часи, як наприклад в 2020 р. в розпал всесвітньої пандемії або в першому півріччі 2022 р. під час війни в Україні. Одним із показників привабливості ринку, є той факт, що після кризового 2020 р. в 2021 р. вихідні потоки ППІ з ЄС виросли у 6 разів та збільшивши цей показник на 8% відносно докризового періоду. Разом з цим, на тлі нових геополітичних реалів, динаміка інвестування в ЄС та й у світі має низхідну тенденцію. Попри це потоки ППІ в другому кварталі 2022 р. до країн ЄС зросли на 7%, тоді як у європейські країни за межами ЄС надходження впали більш ніж на 80%.

2.2 Аналіз розвитку інвестиційних фондів ЄС

Інвестиційні фонди об'єднують капітал інвесторів і спільно інвестують його через портфель активів, таких як акції, облігації та нерухомість відповідно до визначеної інвестиційної політики та принципу розподілу ризику. Вони відіграють важливу роль у Союзі ринків капіталу прискорюючи зростання, створюючи робочі місця та покращуючи автономію ЄС. За даними звіту Європейської палати аудиторів (ЄПА) громадяни ЄС безпосередньо володіють приблизно чвертю всіх коштів у ЄС, але також мають значний опосередкований доступ до інвестиційних фондів через страхування життя та пенсійні контракти [56, с. 4].

На кінець 2020 р. вартість чистих активів (ВЧА) 64 000 інвестиційних фондів, розташованих в ЄС, становила 18,8 трлн євро, що робить ЄС другим за величиною ринком інвестиційних фондів у світі з точки зору активів під

управлінням, після США [56, с. 6]. Понад 60% цієї суми, 11,6 трлн євро, було інвестовано в організації колективного інвестування в переказні цінні папери (UCITS), здебільшого орієнтовані на роздрібних інвесторів. Альтернативні інвестиційні фонди (AIFs), які становлять 7,1 трлн євро ВЧА, включають усі фонди, окрім UCITS, тобто інвестиційні фонди нерухомості, фонди прямих інвестицій, певні фонди грошового ринку, хедж-фонди та інші фонди. Цей тип фонду в основному орієнтований на професійних інвесторів. Натомість, чисті активи UCITS та AIF на кінець 2021 р. становили 21,9 трлн євро, що показує потужну активність інвестиційних фондів ЄС, як ефективного суб'єкта інвестиційного ринку [57, с. 12].

За даними звіту ЄПА європейські інвестиційні фонди стабільно зростають в останні роки. Так, у період 2011-2020 рр. їх ВЧА зросла на 119 % (тобто понад 10 трлн євро), а чисті надходження реєструвалися щороку, оскільки вартість нових покупок постійно перевищувала викуп. Приблизно половину цього зростання можна пояснити чистими продажами інвестиційних фондів, а іншу половину — подорожчанням ринку, що детально зображено на рис. 2.14.

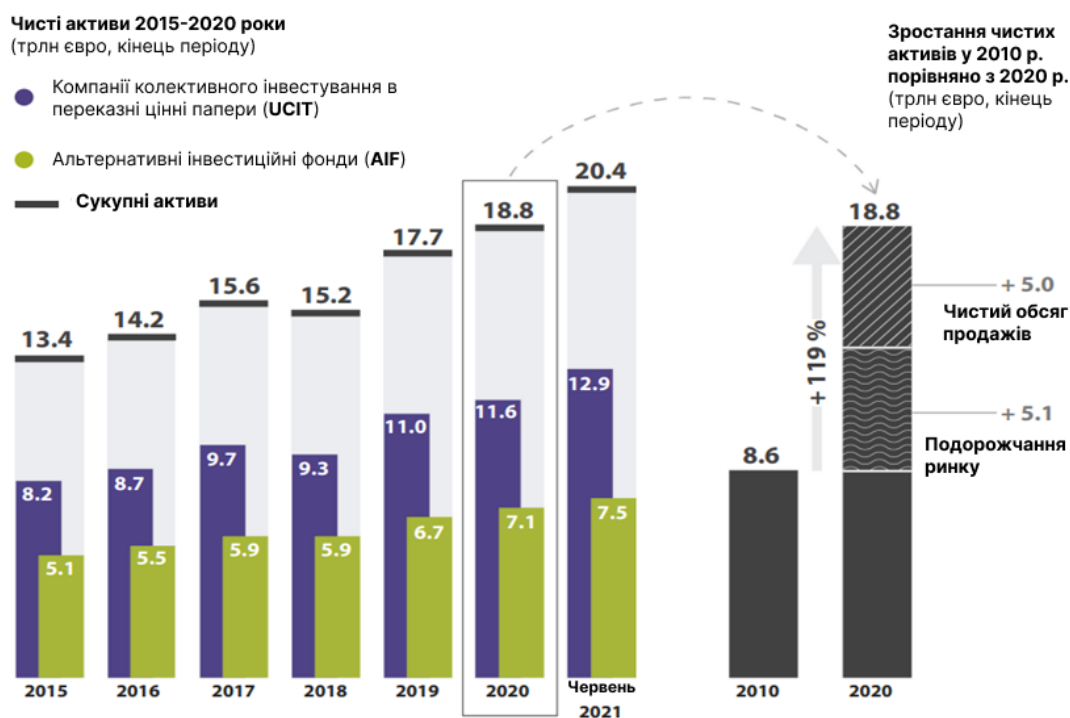


Рис. 2.14. Чисті активи європейських інвестиційних фондів за типами фондів у 2015-2020 рр. та їх приріст чистих активів за 2010-2020 рр.

Джерело: оптимізовано автором на основі [56, с. 7]

З моменту прийняття Директиви про керуючих фондами альтернативних інвестицій (AIFMD) у 2011 р. NAV AIFs ЄС зростала швидше, ніж UCITS, збільшивши свою ринкову частку з 27% фондів ЄС на кінець 2010 р. до 38% через десять років [56, с. 6].

Хоча розмір фондів, розміщених у ЄС, зріс, вони продовжують бути набагато меншими, ніж їхні еквіваленти в США. Крім того, більшість найбільших у світі фондів керуючих активами продовжують базуватися в США. Лише два з 20 найбільших у світі фондів керуючих активами мають штаб-квартири в ЄС.

Переважає більшість європейських інвестиційних фондів зареєстровані лише в кількох країнах. У 2020 р. майже 80% усіх чистих активів під управлінням перебували в управлінні фондів у Люксембурзі – 4,70 трлн євро, Ірландії – 3,08 трлн євро, Німеччині – 2,39 трлн євро, Франції – 1,97 трлн євро та Великій Британії – 1,75 трлн євро, що графічно зображено на рис. 2.15. У випадку UCITS більше половини всіх чистих активів зареєстровано в Люксембурзі чи Ірландії. 70% усіх активів в управлінні в ЄС перебували у фондах, авторизованих або зареєстрованих для розподілу лише в одній державі-члені. 37% UCITS та 3% AIF були зареєстровані для розповсюдження в більш ніж трьох державах-членах.

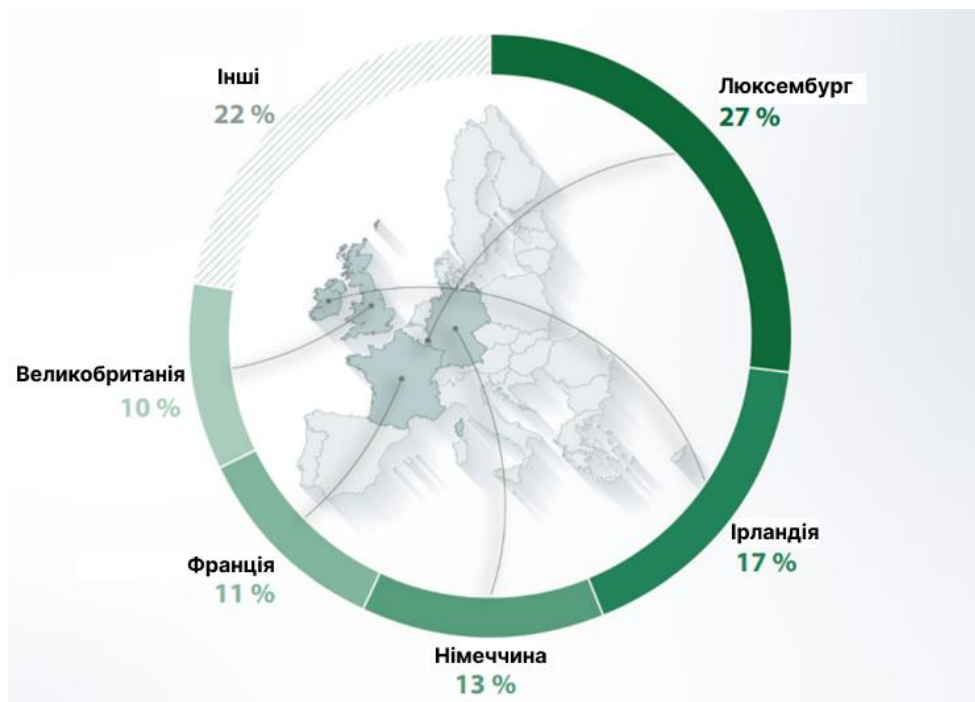


Рис. 2.15. Розподіл чистих активів за країнами у 2019 р. в ЄС

Джерело: оптимізовано автором на основі [56, с. 8]

Інституційні інвестори володіють майже двома третинами ВЧА інвестиційних фондів. Домогосподарства безпосередньо володіють приблизно чвертю всіх коштів, але також мають значний опосередкований вплив на інвестиційні фонди через страхування життя та пенсійні контракти, що проілюстровано на рис. 2.16.

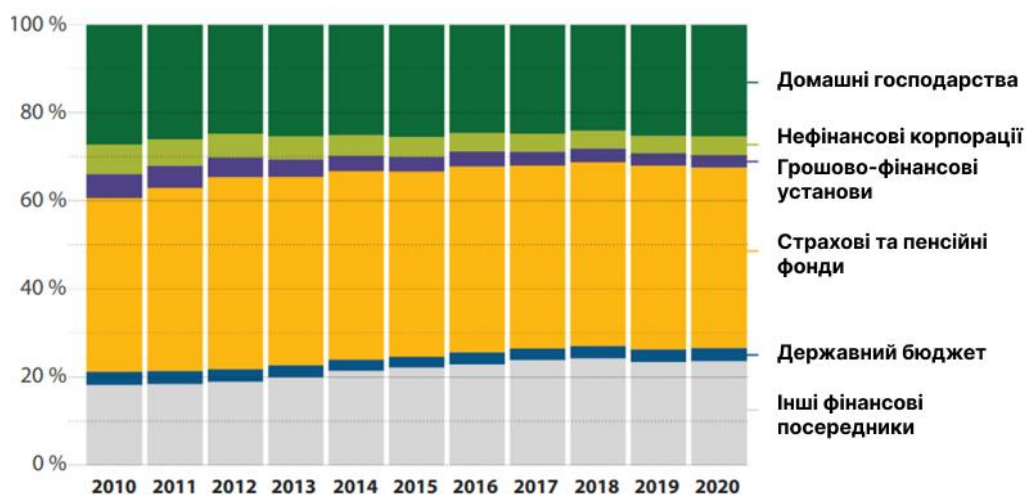


Рис. 2.16. Власність інвестиційних фондів за секторами та часткою у %
Джерело: оптимізовано автором на основі [56, с. 8]

Незважаючи на майже нульові процентні ставки, європейські домогосподарства продовжують зберігати значну частину – 37% на кінець 2020 р. своїх фінансових активів у депозитах, що більш ніж удвічі більше, ніж у США – 16%. Інвестиційні фонди збільшили свою частку з 8,3% у 2011 р. до 12,1% - 2017 р.

Європейська Комісія та співзаконодавці ЄС поставили перед собою амбітні цілі щодо створення єдиного ринку інвестиційних фондів. У 1985 році була прийнята перша Директива UCITS спрямована на створення умов, що дозволяють фондам та менеджерам фондів, які проживають в одній державі-члені, продавати свої кошти по всьому ЄС без контролю в інших державах-членах [56, с. 12]. Співзаконодавці мали на меті:

- спростити виведення коштів на ринок в інших державах-членах;
- забезпечити більш ефективний та рівномірний захист інвесторів;
- наблизити умови для конкуренції.

Очікувалося, що більш інтегрований ринок інвестиційних фондів запропонує інвесторам із ЄС більше вибору та створить нові можливості для бізнесу в інвестиційній індустрії. Актуальність цих загальних принципів і важливість забезпечення рівних умов було підтверджено під час прийняття Директиви AIFMD у 2013 р. Однією з ключових цілей директив UCITS та AIFM є сприяння транскордонній діяльності менеджерів фондів та інвестиційних фондів. Вони запровадили паспорти управління та маркетингу для фондів та менеджерів фондів, які проживають в ЄС, надавши такі повноваження:

- паспорт управління дозволяє керуючій компанії UCITS або менеджеру AIF (AIFM), який був уповноваженим в державі-члені ЄС, здійснювати свою діяльність в інших державах-членах ЄС, або зі свободою надання послуг, або шляхом створення філії. Хоча така транскордонна діяльність регулюється процедурою повідомлення між національними компетентними органами (НКО) у відповідних державах-членах, менеджеру фонду не потрібно проходити подальший процес авторизації.

- маркетинговий паспорт дозволяє UCITS або AIF, які були авторизовані НКО в державі-члені ЄС, продаватися в інших державах-членах ЄС на транскордонній основі без необхідності отримання дозволу від НКО приймаючих держав-членів. Хоча маркетинговий паспорт UCITS дозволяє продавати UCITS роздрібним та інституційним інвесторам, маркетинговий паспорт AIF обмежений маркетингом лише для професійних інвесторів. Аналогічно паспорту управління, авторизація замінюється процедурою повідомлення між НКО в різних державах-членах ЄС.

Відповідальність за нагляд за фондами та менеджерами фондів лежить на НКО на основі національного законодавства, яке має відповідати мінімальним стандартам, встановленим законодавством ЄС або прямо застосовним законодавством ЄС. НКО є членами Правління Європейського управління цінних паперів і ринків з правом голосу та беруть участь у роботі ESRB. У той час як органи ЄС несуть відповідальність за основну законодавчу та координаційну

роботу, кожна держава-член несе відповідальність за транспозицію законодавства ЄС та нагляд за інвестиційними фондами на своїй території.

Паспортний режим сприяв концентрації юридичних місць за реєстрацією фондів. Дії ЄС призвели до створення паспортів маркетингу та управління фондами. Незважаючи на це, європейський ринок фондів залишається фрагментованим, і більшість фондів розташовані в кількох країнах, що проілюстровано на рис. 2.17.

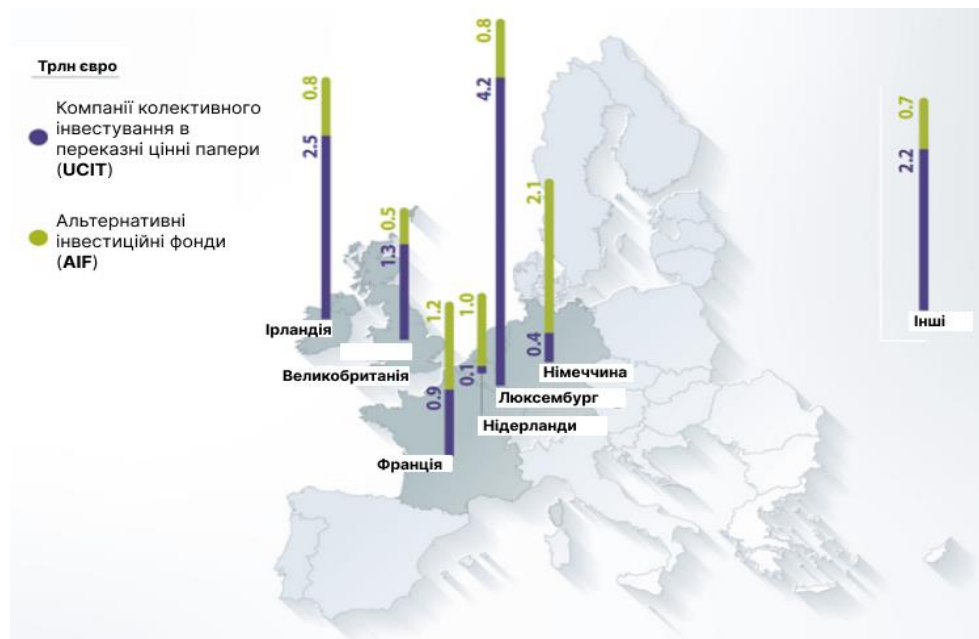


Рис. 2.17. Вартість чистих активів UCITS і AIFS в розбивці по країнах ЄС за юридичною реєстрацією в трлн євро

Джерело: оптимізовано автором на основі [56, с. 13]

У більшості держав-членів кошти в основному розподіляються на їх внутрішньому ринку. І навпаки, кошти, розміщені в декількох країнах, переважно продаються за кордоном. За даними Європейської асоціації фондів та управління активами (EFAMA), місцеві фонди становлять 67% власності фондів в Європі, порівняно з 73% десять років тому [58].

Отже, інвестиційні фонди, розташовані в ЄС, у 2021 р. мали активи на суму 21,9 трлн євро, з яких майже дві третини належать домогосподарствам, що підкреслює необхідність ефективного захисту споживачів. ЄС створив нормативну базу для інвестиційних фондів, щоб забезпечити застосування подібних правил на

єдиному ринку. Незважаючи на зусилля щодо розвитку єдиного ринку, індустрія інвестиційних фондів залишається зосередженою в кількох державах-членах. Правова база в основному складається з директив, які вимагають від держав-членів впровадження національних правил, що призводить до значних нормативних відмінностей.

Можна зробити висновок, що дії ЄС дозволили створити єдиний ринок для інвестиційних фондів, зокрема через режим паспортизації, але справжня транскордонна діяльність та переваги для інвесторів залишаються обмеженими. Крім того, послідовність та ефективність нагляду за фондами та захисту інвесторів є недоліками. Незначних змін у законодавчій базі буде недостатньо для досягнення справжнього єдиного ринку.

Таким чином, інвестиційні фонди в країнах ЄС створюють особливий напрямок зосередження інвестиційних ресурсів, що регулюється в рамках інвестиційного ринку та концентрують в собі трильйони доларів грошових активів, що позитивно впливає на інвестиційний потенціал регіону.

2.3 Аналіз впливу екологічного регулювання ЄС на інвестиційні рішення ТНК

Як було вже зазначено в попередньому розділі – стале інвестування можна визначити як новий етап розвитку міжнародного інвестиційного ринку, оскільки його значимість в підтримці збереження світу для майбутніх поколінь має висхідну тенденцію. Дослідження регулювання екологічних норм в ЄС дасть можливість дослідити їх вплив на рішення ТНК при виборі потенційного розміщення ПП.

З моменту підписання Кіотського протоколу в 1997 р. 37 промислово розвиненими країнами, екологічне регулювання (ЕР) відіграє все більшу роль у боротьбі зі зміною клімату. Однак запровадження різних екологічних політик у всьому світі, починаючи від податків на викиди вуглецю і закінчуючи системами обмеження та торгівлі, призвело до відмінностей між країнами в суворості екологічного законодавства. Таким чином, ТНК, зокрема, показали, що

використовують ці нормативні відмінності або шляхом розміщення своїх ПП у країнах з більш м'яким ЕР або шляхом перенесення їх виробництва на існуючі філії в цих країнах. Цей екологічний арбітраж призводить до ефекту гавані забруднення (ЕГЗ), який нівелює урядові ініціативи щодо зменшення забруднення. Тим не менш, відомо, що суворість захисту навколишнього середовища також може залучити транскордонні інвестиції. Є гіпотеза, що можливість такого арбітражу ЕР має перевагу у питанні витрат, пов'язану зі складностями управління загальних інституційних різноманітностей між країнами. Щоб перевірити це уявлення, у цьому пункті ми проаналізуємо запровадження флагмана екологічного регулювання Європи – Схеми торгівлі викидами Європейського Союзу (СТВ ЄС), щоб дослідити, як ЕР може впливати на інвестиційні рішення багатонаціональних підприємств.

СТВ ЄС є обов'язковою системою обмеження та торгівлі та найдосконалішою міжнаціональною спробою скоротити парникові гази на сьогоднішній день. Викиди вуглецю від установок, які охоплюються Схемою, обмежуються квотами на викиди вуглецю. СТВ ЄС, запроваджена у 2005 році, вважається світовим лідером у сфері кліматичної політики. Незважаючи на те, що національні плани розподілу (НПР) були скасовані в Європі на фазі III, зменшивши неоднорідність між країнами, результати нашого аналізу на перших двох фазах залишаються актуальними у світовому контексті.

Незважаючи на те, що сильніша ЕР може збільшити витрати та проблеми, пов'язані з розміщенням у певній країні призначення, особливо для компаній із високим рівнем забруднення або тих, які не мають достатніх квот на викиди вуглецю щоб відповідати нормам, ці недоліки також можуть бути послаблені цінними ресурсами та можливостями фірми, які підвищують екологічну ефективність. Інституційна теорія дозволяє нам досліджувати взаємозв'язок між нормативними відмінностями між країнами та інвестиційною поведінкою ТНК. Відомо, що регуляторний тиск впливає на стратегії сталого розвитку навколишнього середовища. Однак, оскільки більшість інституцій є національними, транснаціональні корпорації наражаються на неоднорідність

політики та нормативно-правової бази в різних країнах. Транснаціональні підприємства беруть до уваги багато аспектів інституційного контексту потенційної приймаючої країни, коли приймають рішення про місце розміщення своїх ПП. Відмінності між країнами в цих інституційних характеристиках можуть забезпечити країнам специфічні переваги, де відсутність суворих ЕР часто розглядається як: країна – специфічна перевага (КСП). Такі КСП можуть впливати на рішення ТНК щодо ПП. Тим не менш, варто використати підвищену загальну інституційну однорідність у межах юрисдикції СТВ ЄС, що дозволить зосередитися на ЕР потенційної приймаючої країни.

Таким чином, ми виявляємо зв'язок між ЕР та вибором місць розміщення ПП ТНК, які охоплені СТВ ЄС, беручи до уваги характеристики фірм, пов'язаних із СТВ ЄС, включаючи інтенсивність викидів вуглецю, ефективність викидів вуглецю та позицію квот на викиди вуглецю, а також специфічні для галузі витрати вуглецю які можуть діяти як специфічні переваги фірми (СПФ), викликані екологічною політикою. Науковці Філіп Де Бель, Ніко Девайлхейнс, Фредерік Шуббен, Крістоф Штруйфс та Синтія Ван Халле сформулювали такі гіпотези:

1. Багатонаціональні підприємства з вищими витратами на викиди вуглецю з більшою ймовірністю розташують свої європейські проекти ПП в екологічно м'яких країнах ЄС.
2. Багатонаціональні підприємства з нижчою ефективністю викидів вуглецю, швидше за все, розмістять свої європейські проекти ПП в екологічно м'яких країнах ЄС.
3. Багатонаціональні підприємства з дефіцитом надбавок, швидше за все, розмістять свої європейські проекти ПП в екологічно м'яких країнах ЄС.
4. Багатонаціональні підприємства, що працюють у секторах без витоків, з більшою ймовірністю розмістять свої європейські проекти ПП в екологічно поблажливих країнах ЄС [59, с. 4-5].

Зауважимо, що науковцями було досліджено 357 ТНК, які охоплюються СТВ ЄС та на які припадає приблизно 50% викидів, охоплених СТВ ЄС. Крім того, використовуючи базу даних FDI Markets, 2745 проектів ПП в державах-членах СТВ

ЄС на перших двох етапах системи зіставляються з ТНК у нашій вибірці [59, с. 5]. Розподіл вибірки країн призначення та країн походження детально представлений в таблиці М.1.

Аналіз вибірки інвестицій усередині ЄС (стовпці 2–5 табл. М.1) показав, що щодо країни походження Німеччина має левову частку інвестицій – 31,04%, тоді як Франція – 18,62%, також становить значну частку. Переважним місцем призначення ПІІ є Великобританія 12,57%, за нею йдуть Франція 10,67%, Іспанія 9,29%, Румунія 8,74% і Польща 8,67%. На рис. М.1 графічно представлено рівень строгості ЕР країн в рамках СТВ ЄС та вибір місця розташування ТНК в межах СТВ ЄС.

Стовпець 1 у табл. М.1 вказує на те, що відповідно до суворості НІР, як зазначалося раніше, середній індекс суворості ЕР високий для Німеччини – 6,42, тоді як він низький для таких країн, як Болгарія 3,16 і Румунія 3,6. Крім того, окрім найбільших країн СТВ ЄС (Франція, Німеччина та — під час вибіркового періоду — Великобританія), більш суворі країни, такі як Фінляндія, Норвегія та Швеція, вибираються рідше. Навпаки, нові інвестиційні проекти частіше розташовані в менш екологічних країнах, таких як Румунія та Польща. Ці результати є першим свідченням того, що ЕР може відігравати певну роль у прийнятті рішень щодо ПІІ ТНК, які охоплені СТВ ЄС.

Щоб дослідити, чи враховують ТНК, які охоплюють СТВ ЄС, суворість ЕР, пункту розміщення при виборі місця ПІІ в Європі, було використано модель умовного логіту (МУЛ) [59, с. 5]. МУЛ часто вибирається науковцями для вивчення рішень щодо розміщення інвестицій загалом або в контексті ЕР зокрема. Незважаючи на те, що існують різні можливі моделі для дослідження вибору місця розташування – умовна логіт-модель найбільше підходить для аналізу раніше зазначених гіпотез.

Науковець Філіп Де Бель зазначив, що якщо $V_j(i)$ є значенням для фірми i інвестування в місце розташування j , його можна представити так:

$$V_j(i) = \beta' Z_j + \varepsilon_j(i) \quad (2.1)$$

де Z_j – є вектор характеристик, специфічних для альтернативи

Тоді фірма «і» вибере місце розташування «j», якщо

$$V_j(i) > V_k(i) \text{ для всіх } k \neq j \quad (2.2)$$

Таким чином, фірма вирішить розміститися в певній країні, якщо це забезпечить найвищу корисність серед усіх альтернатив. Ймовірність вибору пункту призначення, де Y представляє зроблений вибір, може бути змодельована наступним рівнянням, припускаючи, що $\epsilon_j(i)$ розподіляється за допомогою розподілу екстремальних значень типу I.

$$P(Y_i = j) = \exp(\beta' Z_j) / \sum \exp(\beta, Z_k) \quad (2.3)$$

Щоб перевірити, чи впливають специфічні навколишні характеристики фірми та галузі на вибір місцезнаходження транснаціональних корпорацій, які охоплені СТВ ЄС, було розділено вибірку на основі чотирьох різних класифікацій, які можуть вплинути на це рішення. По-перше, потрібно проаналізувати інтенсивність викидів вуглецю в перерахованих компаніях, що представляє їхні витрати в рамках СТВ ЄС. По-друге, потрібно використати інтенсивність вуглецю, скориговану галуззю щоб представити вуглецеву ефективність фірми відносно її аналогів у галузі. По-третє, необхідно перевірити позицію компанії щодо викидів вуглецю. Якщо сукупні підтверджені викиди фірми перевищують її сукупні дозволи на викиди вуглецю, фірма стикається з позицією недорозподілу і, таким чином, стикається з посиленням регуляторним тиском. Нарешті, з точки зору галузевих характеристик, потрібно дослідити витік вуглецю. Якщо говорити більш конкретно, важливо дійти до висновку, чи впливає класифікація в секторі, який зазнає витоку вуглецю, рішення фірми про місцезнаходження проектів ПП в межах юрисдикції СТВ ЄС, оскільки сектори без витоку мають обмежену стратегічну гнучкість для виходу зі Схеми. З цією метою торговельні описи ТНК, які охоплені СТВ ЄС, зіставляються зі списком Європейської Комісії галузей, схильних до витоку вуглецю.

Перш ніж досліджувати рішення щодо розміщення ТНК за допомогою МУЛ, науковці провели однофакторний аналіз, щоб перевірити, як структуруються рішення щодо ПП. В таблиці М.2 науковцями було досліджено взаємозв'язок між специфічними для компанії характеристиками інтенсивності вуглецю,

ефективності вуглецю та позиції розподілу, а також галузевої класифікації з точки зору витоку вуглецю щодо вибору місця призначення. У цій таблиці передбачається, що країна є екологічно суворою, якщо вона має індекс строгості ЕР, який є вищим за середній рівень суворості ЕР для напрямків у рамках СТВ ЄС. Панелі А–D показують, що суворі напрямки більш сильно представлені для кожного типу фірми. Це інтуїтивно зрозуміло, оскільки всі найбільші країни (Німеччина, Франція та Великобританія) вважаються екологічно суворими. Очевидно, що рішення щодо розміщення ПП залежать від різних факторів, крім ЕР. Більше того, більшість фірм цієї вибірки розподілені загалом, що також відображається на частці інвестицій цих компаній – 72,80%. Цей висновок узгоджується із загальним розподілом квот на початкових етапах СТВ ЄС, як згадувалося раніше.

Щоб детальніше проаналізувати рішення щодо розміщення, науковцями додатково було наголошено про квінтилі строгості ЕР у країни призначення та інтенсивність викидів вуглецю, ефективність викидів вуглецю та позицію розподілу. Враховуючи непропорційний розподіл позиції розподілу, коли більшість компаній розподіляються загалом, варто вдатися до цього більш детального квінтильного розподілу. Як показано на панелі А табл. М.3, найбільша частка ПП у вибірці – 6,41%, припадає на компанії з інтенсивним викидом вуглецю в напрямках з найменш суворими вимогами, що свідчить про те, що різноманітність країн ЕР частково визначає вибір місця розташування ПП в Європі.

Щоб перевірити гіпотези науковців, варто дослідити чотири наведені вибірки. Перші дві гіпотези припускають, що суворість ЕР впливає на рішення щодо розміщення вуглецево-інтенсивних і вуглецево-неефективних фірм. У таблиці М.4 наведено МУЛ для підвибірок на основі вуглецевої інтенсивності фірм (стовпці 1 і 2) та їх вуглецевої ефективності (стовпці 3 і 4). Крім того, гіпотеза 3 стверджує, що компанії, які не розподіляють бюджет, з більшою ймовірністю будуть інвестувати в екологічно безпечні напрямки. Результати поділу вибірки на основі позиції розподілу наведено в стовпцях 5 і 6. Таким чином, гіпотеза 4 передбачає, що ефект строгості ЕР є більш помітним для ТНК, які охоплюють СТВ

ЄС, у галузях, які не зазнають витоку вуглецю. Результати поділу вибірки на основі вищезазначеної класифікації витоків наведено в стовпцях 7 і 8. Після контролю за звичайними детермінантами вибору місця щодо ПІІ можна констатувати, що індекс строгості ЕР має суттєво негативний вплив на рішення щодо місця розташування вуглецево-інтенсивні на рівні 1%, вуглецево-неефективні на рівні 5% та недорозподілені ТНК на рівні 1%, а також ТНК з галузей, які не зазнають витоку вуглецю на рівні 1%. Ці результати підкреслюють важливість впливу витрат, ефективності викидів вуглецю, регуляторного тиску та стратегічної гнучкості. При використанні оцінки коефіцієнтів, науковці виявили, що відношення шансів для міри строгості ЕР дорівнює 0,785 для компаній з інтенсивним викидом вуглецю, що вказує на те, що ці фірми з меншою ймовірністю будуть розташовані в екологічно суворих європейських країнах [59, с. 10]. Варто відзначити, що збільшення індексу нормативної строгості на одиницю, зменшує ймовірність розміщення вуглецево-інтенсивного МНК у пункті призначення приблизно на 22%. Таким чином, табл. М.4 надає докази того, що вплив екологічного регулювання залежить від характеристик фірми та галузі відповідно до запропонованої гіпотези.

Крім того, науковці провели дослідження тестів Вальда на моделях, що наведені у таблиці М.4, щоб порівняти коефіцієнти ЕР у відповідних розподілах вибірки. Вчені виявили, що статистика Вальда для моделей інтенсивності вуглецю дорівнює 3,63 із значенням $p = 0,0566$ [59, с. 11]. Таким чином, різниця між розрахунковими коефіцієнтами є статистично значущою. Подібним чином позиція розподілу (критерій Вальда 2,85; p -значення 0,0916), а також класифікація без витоку (статистика Вальд-тесту 5,19; p -значення 0,0228) показують значні відмінності щодо коефіцієнта ЕР. Єдина статистика тесту Вальда, яка є незначущою, це статистика для моделей вуглецевої неефективності зі значенням 1,06 та p -значенням 0,3030. Ці додаткові аналізи доводять, що не лише в межах підвибірки, але й у всіх підвибірках, три з чотирьох вимірювань показують значні відмінності, коли найменш ефективні/найбільш вразливі ТНК порівнюються з їх кращими показниками (щодо інтенсивності вуглецю та позиції надбавки) або менш відкриті (якщо дивитися на класифікацію витоків) аналоги. Таким чином, перші

категорії МНК не тільки враховували суворість охорони навколишнього середовища при виборі свого місця розташування, але й робили це в значно більшій мірі, ніж їх більш ефективні/менш схильні до ризику аналоги.

Оскільки витік вуглецю визначається на рівні галузі, очікується, що фірми у підвибірці без витоків матимуть особливо сильні стимули для розміщення нових інвестицій у більш екологічно м'яких країнах у межах юрисдикції СТВ ЄС, якщо їх інтенсивність викидів вуглецю і, отже, їхні витрати – є більшим; якщо вуглецева ефективність фірми нижча, що відображає конкурентоспроможність порівняно з аналогами; і якщо вони недорозподіляються, отже стикаються з більшим тиском ЄР. Щоб перевірити, чи справді високі витрати посилюють негативний ефект суворості ЄР, який спостерігається у підвибірці з обмеженою стратегічною гнучкістю, вчені вдалися до поєднання специфічну для фірми інтенсивність вуглецю з галузевою класифікацією з точки зору витоків вуглецю. Таблиця М.5 показує результати поділу чотирьох зразків з використанням концепцій витоків вуглецю та інтенсивності вуглецю. Відповідні оцінки коефіцієнта вказують на те, що для компаній з інтенсивним використанням вуглецю в галузях без витоків вуглецю – строгість ЄР є значно негативною на рівні 1% із відповідним відношенням шансів 0,677, тоді як цей ефект є незначним на звичайних рівнях значущості для інших підвибірок.

Результати табл. М.5 вказують на те, що специфічні характеристики фірми, відображені в інтенсивності викидів, і стимули інвестувати в екологічно щадні напрямки, що походять від диференційованого ставлення на галузевому рівні, можна вважати граничними умовами інвестиційної поведінки компаній. Для підвибірки без витоків очевидно, що вища інтенсивність забруднення впливає на стимули до розташування, враховуючи обмежену стратегічну гнучкість цих фірм.

Коли ми поєднуємо витік вуглецю з вуглецевою неефективністю, виходить подібний результат. Таблиця М.6 показує, що негативний вплив строгості ЄР на вибір місця є значущим лише для компаній з неефективним використанням вуглецю в підвибірці без витоків, що відповідає відношенню шансів 0,670. Фірми з неефективним використанням вуглецю мають труднощі з перенесенням своїх

витрат на відповідність своїм споживачам. Отже результати аналізу таблиці М.6 свідчать про те, що ця неефективність підвищує актуальність варіації суворості екологічного законодавства в країнах-членах ЄС СТВ, залежно від обмеженої стратегічної гнучкості для повної відмови від Схеми.

Для компаній, які стикаються з нестачею квот на вуглець, суворість ЕР значно зменшує ймовірність розміщення ПП, як показано в таблиці М.7. Однак цей ефект знову ж таки спостерігається лише для недорозподілених фірм у підвибірці без витоків. Відповідне співвідношення шансів – 0,670 подібне до результатів у табл. М.5 та табл. М.6. Цей висновок підтверджує наші очікування щодо того, що компанії з недостатнім розподілом коштів з обмеженою стратегічною гнучкістю, як правило, уникають суворих ЕР, коли приймають рішення про місце своїх нових інвестицій у рамках СТВ ЄС. Цей результат також показує, що виділені надбавки служать точкою відліку, яка впливає на поведінку менеджерів, оскільки рішення щодо ПП загальноприйнятих ТНК у рамках СТВ ЄС, здається, ніколи не пов'язані з відмінностями між країнами в суворості ЕР.

При використанні МУЛ робиться неявне припущення, що коли фірма вибирає між двома можливими місцями інвестування, на це рішення впливають лише характеристики цих двох місць і воно не має відношення до інших альтернатив. Це занепокоєння називається припущенням незалежності нерелевантних альтернатив (ННА). Однак, оскільки достовірність цього припущення може бути поставлена під сумнів, науковці запропонували пом'якшити це занепокоєння шляхом включення фіктивних змінних, які відображають різні регіони. Стовпці 1, 3 і 5 у таблиці М.8 показують, що раніше виявлений значний негативний ефект ЕР переважає в трьох підвибірках. Крім того, тест Хаусмана дозволив перевірити це припущення. Зокрема, було порівняно повну модель із моделлю, де одна альтернатива (у нашому аналізі – скандинавські країни) вилучена. Якщо ННА виконується, це видалення не повинно вплинути на оцінки коефіцієнтів, що призведе до незначних значень критерію Хаусмана, що порівнює ці дві моделі. Відповідні значення випробувань Хаусмана становлять 7,72 для вибірки з інтенсивним вмістом вуглецю, 16,54 для вибірки з неефективним вмістом

вуглецю, 14,03 для вибірки з недостатнім розподілом і 9,08 для вибірки без витоків. Усі ці значення є статистично незначущими, що знімає будь-які занепокоєння щодо припущення ННА, яке використовується в наведених моделях умовного логіту.

Щоб визначити строгість ЕР для пункту розміщення ТНК, основні аналізи використовують індекс строгості ЕР, встановлений Всесвітнім економічним форумом (ВЕФ). Це адекватна міра строгості ЕР і особливо актуальна з точки зору вибору місцезнаходження ПП, оскільки вона базується на уявленнях керівників підприємств. Однак слід зазначити, що цей індекс має ширший екологічний масштаб, ніж просто зосередження на викидах, оскільки він охоплює сприйняття строгості ЕР в цілому. Щоб пом'якшити будь-які сумніви щодо ефективності індексу строгості ЕР у відображенні строгості СТВ ЄС, вчені альтернативно використали натуральний логарифм загальної кількості безкоштовних квот на викиди, які країна призначення виділяє своїм установкам, і масштабували їх за кількістю установок. Незважаючи на те, що цей показник, безсумнівно, пов'язаний із суворістю екологічного законодавства, цей показник є фактичним (оберненим) показником екологічної строгості країни згідно з СТВ ЄС, а не простим сприйняттям цього. Результати наведено в колонках 2, 4 і 6 табл. М.8. Як і очікувалося, коефіцієнт альтернативної незалежної змінної є значно позитивним у трьох підвибірках на рівні 1%. Це ще раз свідчить про те, що фірми, які більше забруднюють навколишнє середовище, прагнуть створювати нові інвестиційні проекти в екологічно поблажливих країнах СТВ ЄС.

Наприкінці аналізу варто розглянути вплив ПП на екологічні стандарти в приймаючій країні, хоча малоімовірно, що окрема інвестиція вплине на суворість ЕР на рівні країни. У країн також може виникнути спокуса навмисно залишити свій ЕР слабким, щоб отримати порівняльну перевагу та залучити ПП, що може спровокувати так званий «ефект гонки на дно». По-перше, незважаючи на те, що найсуворіші країни з часом дещо знижують свої вимоги до ЕР, існує послідовність у тому, які країни є гаванями забруднення в рамках СТВ ЄС. Крім того, зауважимо, що якби найбільш суворі країни стали більш поблажливими щодо навколишнього середовища щодо залучення ПП, це завадило б виявленню значно негативних

результатів, які зараз спостерігаються. Підтримуючи екзогенний характер нормативно-правової бази, добре відомо, що сектори витоку вуглецю мали найбільшу переговорну силу в рамках СТВ ЄС, що також відображається в їх загальному розподілі квот на викиди. Таким чином, якщо якісь сектори й могли вплинути на екологічні стандарти, то це були саме ці сектори. Тим не менш, незважаючи на те, що ці ТНК знижують екологічні стандарти через свою переговорну силу, ми знаходимо негативний зв'язок між суворістю захисту навколишнього середовища та вибором місця розташування в Європі лише в секторах, які найменше компенсуються політиками (тобто, сектори без витоків).

Отже, досліджуючи вплив суворості ЕР на рішення щодо розміщення інвестицій ТНК ЄС, що охоплені СТВ ЄС, у цьому пункті аналізувалася стратегічна реакція ТНК на інституційну неузгодженість. Оскільки загальне інституційне розмаїття і пов'язані з цим розбіжності між країнами ЄС є неоднорідними – цей фактор надає ТНК можливості для регіонального арбітражу. Розглядаючи екологічне регулювання або його відсутність, як КСП для всіх фірм у регіоні, ми виявили взаємодію між компаніями, галузями, особливостями країни та їхні перевагами, що впливають на рішення ТНК. Ця регулятивна взаємодія між країнами – специфічних переваг та специфічними перевагами компаній дає нам розуміння впливу, який регуляторне середовище може мати на вибір місця розташування.

Таким чином результати аналізу свідчать про ефект гавані забруднення на внутрішньорегіональному рівні за певних граничних умов, що узгоджується з регіональним арбітражем на ранніх етапах СТВ ЄС. Адже, згідно з досліджуваними гіпотезами було показано, що як фірмові, так і галузеві характеристики впливають на вибір ТНК на основі суворості ЕР, причому лише більш вуглецево-інтенсивні, вуглецево-неефективні та недорозподілені фірми віддають перевагу інвестуванню в менш суворі країни в межах юрисдикції СТВ ЄС, за інших рівних умов. Більше того, лише компаній з обмеженою стратегічною гнучкістю у виборі місця – які не працюють у секторах з витоком вуглецю – приваблюють забруднені гавані в Європі. Крім того, аналіз щодо взаємодії між характеристиками фірми та галузі

свідчать про те, що інтенсивність вуглецю, ефективність викидів вуглецю та позиція надбавок є граничними умовами для компаній у галузях, які не зазнають витоку вуглецю, для розміщення в екологічно м'яких країнах. Це показує, що навіть у системі відмінності між країнами, ЕР стають важливими для «найбрудніших» транснаціональних компаній з обмеженою стратегічною гнучкістю.

Разом з тим, аналіз систем обмеження та торгівлі вуглецю в рамках СТВ ЄС показує, що впровадження суворої екологічної політики може мати економічно згубні наслідки на країну, що впроваджує регулювання ЕР, через втрату інвестицій. Тим не менш, інвестиції, залучені за допомогою м'яких ЕР, відносяться до найбільших забруднювачів, що ставить під сумнів їх довгострокову стійкість і цінність. Відповідно, регулювання системи має важливі наслідки щодо екологічної ефективності. Оскільки ефективність програми обмеження та торгівлі базується на дотриманні цього обмеження – це відтворює небезпеку, яку становить неоднорідність нормативних документів між країнами.

Таким чином, виникає критична важливість однорідності між країнами у суворості в рамках тієї самої нормативної бази, щоб запобігти підриву міжнародними інвестиціями ефективності системи та запобіганню гонці на дно. Разом з тим, проект системи, який надмірно компенсує екологічні витрати в певному наборі галузей, може призвести до непередбачуваних наслідків, таких як внутрішньорегіональний ефект забруднення. В результаті, незважаючи на те, що ЄС був головним чином стурбований зовнішнім витоком вуглецю, він ненавмисно сприяв цьому внутрішньорегіональному ЕГЗ.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

3.1 Перспективи розвитку національного інвестиційного ринку

Фактично, в інвестиційних ринках можуть бути задіяні як національні інвестори та інвестиційні механізми, так і іноземні, які мають власні інтереси в певних галузях чи бачать перспективні об'єкти інвестування. На сьогоднішній день розбудова української економіки, її планомірне збільшення та перспективи подальшого розвитку напряму залежать від нових впливань іноземного капіталу. Його структура, довгостроковість та якість вирішують темпи росту ВВП, що є вкрай важливим економічним індикатором в питанні розвитку країни. Іноземні інвестиції є головним інструментом розвитку світової економіки та міжнародних економічних відносин. Іноземні інвестиції – це всі види вкладень майнових та інтелектуальних цінностей іноземними інвесторами. Зараз потоки іноземних інвестицій значно змінилися як у всьому світі так і в Україні, що пов'язано із повномасштабним вторгненням Росії в Україну. Очевидно, що під час воєнних дій відбувається відтік інвестицій з країни, що і відбувається сьогодні в Україні. Разом з тим, важливо дослідити розвиток, сучасний стан та перспективи національного інвестиційного ринку, для розроблення ефективної моделі залучення нових іноземних інвестицій.

Відомо, що стан економіки країни – це як її загальний розвиток, так і незалежність від зовнішніх джерел фінансування. Однак у багатьох країнах такої можливості немає. Є країни, фінансово-економічне становище яких сильно залежить від іноземних інвестицій. Українська економіка не є винятком. Не секрет, що для відновлення та розвитку країни в цілому є нагальна потреба у зовнішніх надходженнях іноземного капіталу. Одним із таких надходжень вважаються прямі іноземні інвестиції. Також, це найбільш бажана та доцільна форма існуючих

інвестицій. ПІІ забезпечують виконання та реалізацію великих проектів, а також відкриває великі можливості для розвитку країни через отримання нових технологій та знань, які допоможуть покращити її економічні процеси. Тому інвестиції на сьогоднішній день є важливим засобом швидкого та ефективного втілення різнонаправлених проектів в Україні з метою відновлення її економічних і, водночас, соціальних процесів. Крім того, потоки ПІІ країни показують не лише конкурентний інвестиційний клімат, а й спроможність країни робити інвестиції в міжнародну економіку.

На основі даних Мінфіну України наведено динаміку потоків ПІІ в Україні у 2002-2021 рр. та I-II кв. 2022 р. у додатку Н та на рис. 3.1.

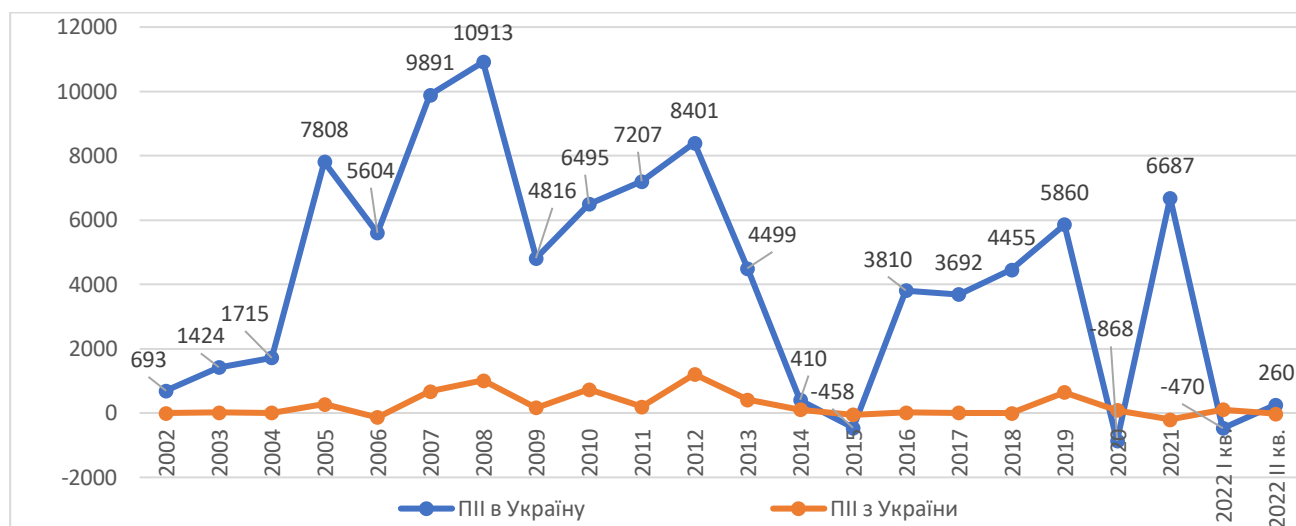


Рис. 3.1. ПІІ в Україні з 2002 по 2022 рр. в млн дол. США (з 2014 р. – без урахування тимчасово окупованих територій – Криму, Севастополя, частини Донбасу)

Джерело: розроблено автором на основі [60]

На рис. 3.1 ми бачимо стрімкий ріст ПІІ з початку першого звітного 2002 р. з відправних 693 млн дол. США до найбільш інвестиційно-вдалого 2008 р. та рекордних за всю історію України надходжень 10913 млн дол. США та сальдо 9903 млн дол. США. В періоді 2004-2008 рр. була корекція в 2006 р. на 2202 млн дол. США до 5604 млн. Після світової фінансової кризи 2008 р. відбулося скорочення ПІІ у 2009 р. до 4816 млн дол. США, але згодом стрімко набрали висхідний тренд до 2012 року та склали 8401 млн дол. США, тобто збільшилися на 74,4%. Згодом

відбувся різкий спад у 2013 році до 4499 млн дол. США, що становить -46,4% скорочення.

На рис. 3.1 видно, що обсяги надходжень ПІІ в Україну суттєво впали в 2014-2015 рр. порівняно з надходженнями ПІІ в 2005-2013 рр., що пов'язано фінансово-економічною кризою в країні на тлі військово-політичного конфлікту, анексією Криму, початку війни України проти Росії на Сході країни та різкої девальвації національної валюти, в результаті скорочення золотовалютного запасу, яким влада підтримувала курс гривні починаючи з 2009 р. Виходячи з цього, надходження ПІІ в економіку України у 2014 р. склали 410 млн дол. США та в 2015 р. склали -458 млн дол. США, що означало виведення капіталу з країни.

Поступово, ПІІ почали відновлюватися в 2016-2019 роках і в 2019 році перебільшили показник передкризового 2013 р. з результатом 5860 млн дол. США, що становить 130% від результату 2013 р., 1279,5% від показника 2015 р., проте це всього лише 53,69% від показника пікового 2008 р., що вказує на низьку довіру інвесторів до інвестиційного ринку України. Таким чином, у 2016-2019 рр. відбулася неоднозначна зміна обсягів надходжень ПІІ в українську економіку, яка характеризувалася не лише плавним падінням, а й зростанням.

Інвестиційний період України 2020-2022 рр. характерний двома кризами та відповідно, зменшенням надходження іноземних інвестицій, що свідчить про невтішні тенденції розвитку національної економіки. В 2020 р. відбувся найбільший відтік ПІІ за весь досліджуваний період та склав -868 млн дол. США, а сальдо в 2020 р. становило -950 млн дол. США, що означає відтік ПІІ з економіки. Такий результат інвестиційної діяльності зрозумілий, оскільки цей рік ознаменувався роком всесвітньої пандемії COVID-19 коли підприємницька діяльність почала поступово знижуватись, а інвестори почали виводити капітал та скорочувати нові інвестиції по всьому світу. Натомість, у 2021 р. переживши всесвітню невизначеність, інвесторами було направлено в економіку країни 6687 млн дол. США, що складає 114,1% від докризового 2019 р. Враховуючи період 2016-2019 рр. та нівелювання кризового 2020 р. ми можемо побачити висхідний тренд надходження ПІІ в Україну, що дозволяло припустити щорічне планомірне

збільшення інвестицій в подальших роках. Проте в 2022 р., друга, воєнно-політична криза розбиває цей тренд до -470 млн дол. США в I кв. та 260 млн дол. США в II кв., що в сумі за перше півріччя 2022 р. складає -210 млн дол. США надходжень та сальдо в розмірі -291 млн дол. США, тобто відтоку ПІІ з України.

Розглядаючи ринок інвестицій України, варто зауважити, що окрім ПІІ його структура має й інші джерела фінансування та він є набагато більшим ніж може здатися після аналізу надходжень ПІІ. На основі даних Державної служби статистики динаміка капітальних вкладень в економіку України за 2002-2021 рр. представлена на рис. 3.2.

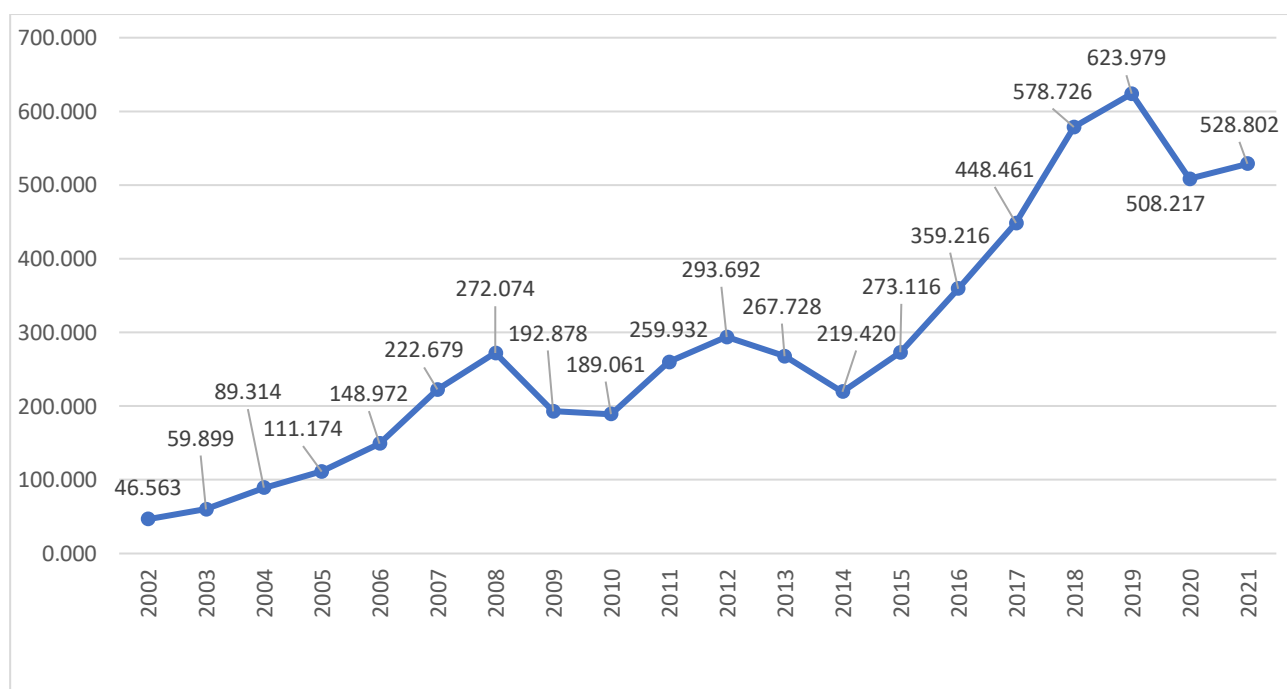


Рис. 3.2. Капітальні інвестиції в Україні за 2002-2021 рр. в млрд грн (з 2014 р. – без урахування окупованих територій – Криму, Севастополя, частини Донбасу)

Джерело: розроблено автором на основі [61-62]

Отже, проаналізувавши динаміку капітальних інвестицій в Україні на рис. 3.2 ми можемо констатувати висхідний тренд капіталовкладень в економіку країни, що свідчить про наростання потенціалу економіки та розвитку підприємництва. Разом з тим, ми фіксуємо зниження вкладень у 2009-2010 рр., 2013-2014 рр. та 2020 р., що корелюється з надходженнями ПІІ в тих самих періодах, що показує пряму

залежність настроїв інвесторів від кризових ситуацій. Отже, дослідивши динаміку інвестиційного ринку України, варто зрозуміти яку частку займають в ньому іноземні інвестиції та чи мають вони вплив на розвиток економіки. Для розуміння трендів розвитку та більшої наочності реальних настроїв інвесторів проаналізуємо три докризові роки, а саме: 2013, 2019, 2021 роки. За даними Державної служби статистики України показано структуру капітальних інвестицій за джерелами фінансування досліджуваних років на рис. 3.3.



Рис. 3.3. Структура капітальних інвестицій за джерелами фінансування у 2013, 2019, 2021 рр. у %

Джерело: розроблено автором на основі [61-62]

Дослідивши структуру інвестицій на ринку передкризових років ми бачимо, що починаючи з кризи 2014 р., попри надходження ПІІ у розмірі 5860 млн дол. США в 2019 р., частка коштів іноземних інвесторів в цьому році становить 0,7% від усіх джерел фінансування капітальних інвестицій, що свідчить про значний вплив фактору політично-воєнної невизначеності на рішення щодо інвестування. У 2021 р. ситуація ще гірша, оскільки частка іноземних інвестицій знизилась до 0,1% від усього обсягу інвестицій країни, що можна пояснити наслідком іншого фактору впливу – пандемія COVID-19. Таким чином, вплив іноземних інвестицій на економіку України є найменшим у вибраному періоді. Така динаміка показує все меншу зацікавленість іноземних інвесторів в українському ринку та об'єктах інвестування, що є наслідком економіко-політичних криз та причиною

уповільнення економіки. Разом з цим, ми маємо і позитивні наслідки такого розподілу джерел фінансування. Адже, ми спостерігаємо збільшення частки власних коштів підприємств та організацій в досліджуваному періоді. Так, в 2013 р. частка власних коштів підприємств проінвестованих в капітальні активи сягала 63,8%, тоді як в 2019 р. становила 65,4%, а в 2021 р. 68,6%. В той же час, спостерігається збільшення фінансування коштами місцевого та державного бюджету в продовж обраного періоду, що сигналізує про ефективність впроваджених механізмів підтримки та розвитку економіки державними програмами. Особливим є зменшення банківських кредитів та інших позик в продовж обраного періоду з 15,3% в 2013 р. до 5% в 2021 р., що може означати докапіталізацію великих підприємств шляхом продажу частки компаній або скорочення банківської активності в країні. Отже, враховуючи динаміку докризових років ми можемо бачити тренд до зменшення частки коштів іноземних інвесторів в інвестиційному ринку України та тренд до збільшення власних активів підприємств та установ шляхом залучення власних коштів та збільшення фінансування реального сектору економіки державними та місцевими програмами.

Розглядаючи іноземні інвестиції, як один із найкращих та найефективніших інструментів розвитку економіки варто оперувати їх якістю, перш ніж надавати рекомендації щодо їх залучення. Адже, іноземні інвестиції можуть складатися як з «нових» надходжень, так із вирахуванням в своїй структурі реінвестованих доходів отриманих нерезидентами за попередній період вкладення. За офіційною інформацією Державної служби статистики починаючи з 2020 р. Національний банк є єдиним відповідальним за поширення даних про прямі інвестиції [61]. Таким чином ми дослідимо динаміку ПІІ в Україну за даними НБУ з урахуванням реінвестування доходів за 2015-2021 рр. та I-II квартали 2022 р., що показано на рис. 3.4.

Таким чином, дослідження надходжень ПІІ в Україну показало, що ще в кризовому 2015 році відбувався відтік отриманих прибутків від раніше вкладених іноземних інвестицій у розмірі 3419 млн дол. США, що показує високу невизначеність ринку України в очах інвесторів в наслідок минулорічної кризи.

Схожа ситуація відбулася в 2020 р. коли була криза всесвітньої пандемії і відтік отриманих доходів становив 488 млн дол. США. Разом з цим, 2016-2019 та 2021 рр. характерні щорічним збільшенням реінвестицій, що безумовно є позитивним маркером довіри інвесторів до ринку України.

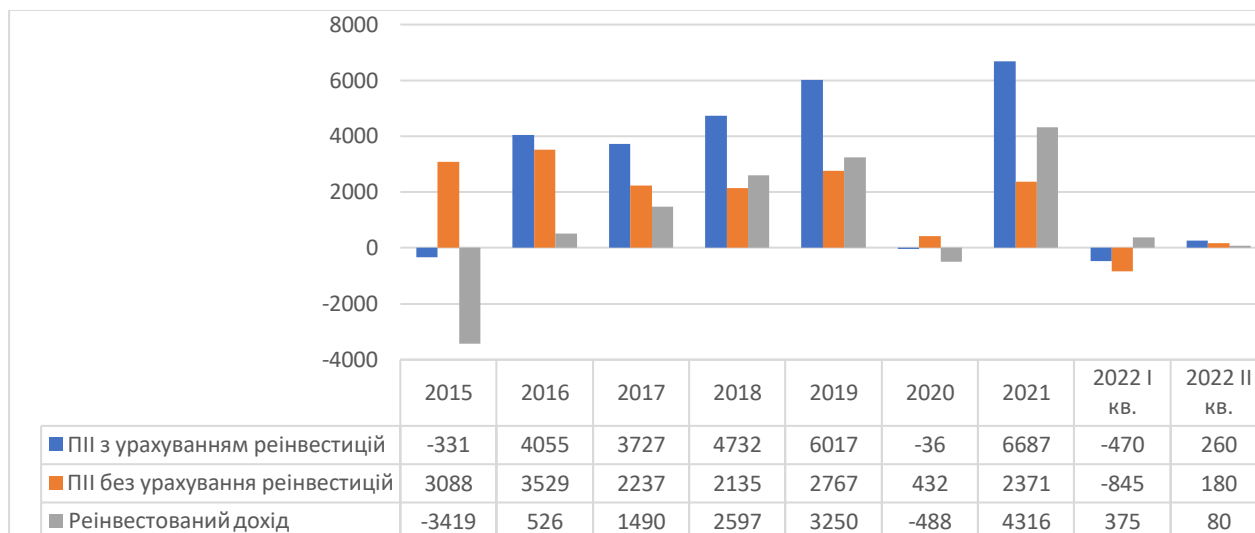


Рис. 3.4. Динаміка надходжень ПІІ в Україну за 2015-2022 рр. в млн дол. США з урахуванням в структурі реінвестованого доходу

Джерело: розроблено автором на основі [63]

Варто відзначити 2021 р. в результаті якого із сумарного надходжень ПІІ в розмірі 6687 млн дол. США, реінвестиції склали більшу половину – 4316 млн дол. США, що свідчить про зацікавленість ринком наявними інвесторами. Навіть під час повномасштабної війни в Україні за перше півріччя 2022 р. було реінвестовано 455 млн дол. США, що підкріплює тренд довіри в український ринок. Разом з цим, ми бачимо різне відношення нових інвестицій та реінвестованих доходів. Динаміка в сторону меншої частки нових інвестицій говорить про низький рівень надходжень ПІІ, що в свою чергу унеможливорює якісно стимулювати економіку або створювати пропозицію іноземної валюти на ринку. Європейський Союз займає лівову частку у потоках ПІІ в Україну. За даними НБУ, з країн ЄС в 2019 р. надійшло 4826 млн дол. США, що становить 80,2% усього обсягу за рік, у 2020 р. відбувся відтік в кризовий рік пандемії та ПІІ склали -834 млн дол. США та в 2021 р. надійшло 4968 млн дол. США, що становить 74,29% усього обсягу за рік [63].

Процедура перевірки ПІІ на якість має і другий етап. В структурі ПІІ можуть бути round tripping операції. Термін round tripping означає процес направлення резидентами за кордон коштів, які потім вертаються в країну у вигляді прямих інвестицій [64]. Розглянемо динаміку надходжень ПІІ без реінвестицій доходів з урахуванням round tripping операцій на рис. 3.5.

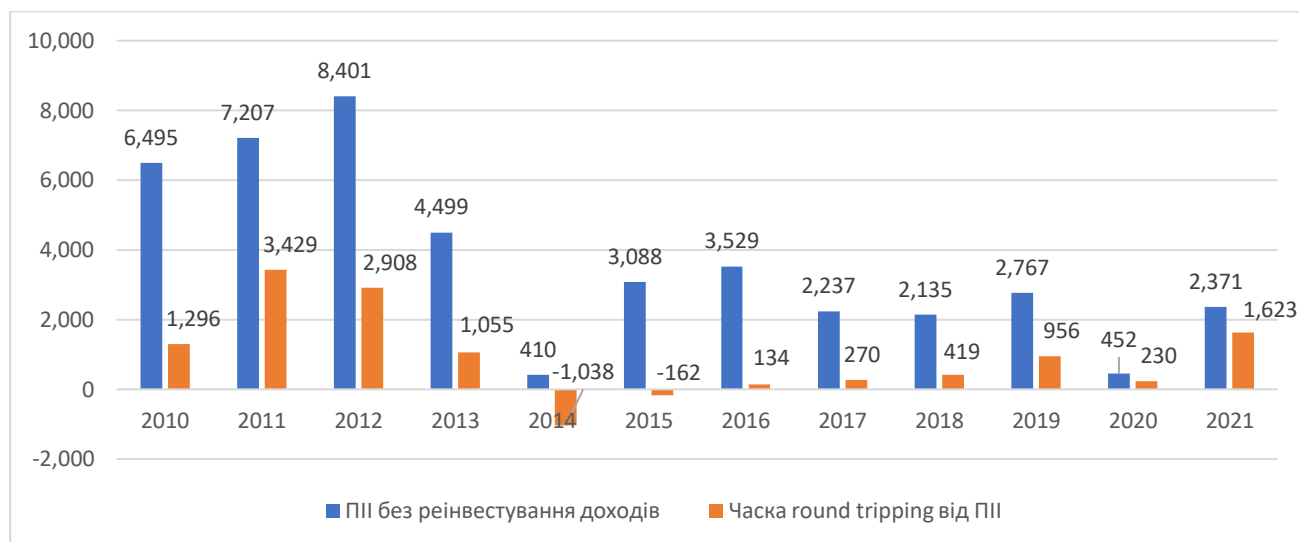


Рис. 3.5. Динаміка надходжень ПІІ в Україну та частка round tripping операцій в їх структурі за 2010-2021 рр. в млн дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [64]

Впродовж 2010–2021 рр. обсяги ПІІ, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) оцінено у 11,1 млрд дол. США, що становить 25.5% від припливу ПІІ в Україну (43.6 млрд дол. США) [64]. На рис. 3.5 видно, що найбільші обсяги round tripping інвестування припадають на 2010-2013 рр., що в середньому знаходяться на рівні 32,7% від сумарного надходження. Зауважимо, що 89% інвестицій цього періоду припадало на підприємства із реального сектору економіки. В 2014-2015 рр. відбувався відтік коштів з України за round tripping операціями, оскільки це було пов'язано з воєнно-політичною кризою. В 2016-2020 рр. спостерігається планомірне збільшення чистого притоку інвестицій за операціями round tripping. В 2016 р. вони склали 3,8%, у 2017 – 12,1%, у 2018 – 19,6%, у 2019 – 34,6% надходжень нових ПІІ в Україну. В 2020 р. частка round tripping операцій зросла до 50,9%, проте це всього 230 млн дол. США в

номінальному обсязі. В 2021 р. чистий обсяг надходжень за операціями round tripping досяг максимуму за останні 9 років та склав 1623 млн дол. США, що становить 68,5% надходжень нових ПІІ в Україну. Фактично round tripping операції займають вагомую частку надходжень ПІІ в Україну, а їх обсяг говорить про ще менше залучення нових іноземних інвестицій, що в свою чергу говорить про менше реальне зацікавлення та довіру від іноземних інвесторів. В той же час нам зрозуміло, що round tripping операції мають певні переваги для великих підприємств нашої країни, а саме: захист прав власності, податкові та фінансові вигоди, отримання доступу до більш якісних фінансових послуг та існування валютного контролю і зміни валютного курсу [64].

Таким чином, ми констатуємо що за період 2015-2021 років якість ПІІ має такий стан:

- 1) сумарні надходження в Україну склали 24851 млн дол. США;
- 2) обсяг нових надходжень, без урахування реінвестованих доходів складає 16559 млн дол. США, що становить 66,63% від загального надходження;
- 3) обсяг round tripping в структурі нових надходжень складає 3470 млн дол. США, що становить 20,96% від обсягу нових надходжень;
- 4) реальний чистий обсяг ПІІ за 2015-2021 рр. складає 13089 млн дол. США, що становить 52,67% від сумарних надходжень ПІІ в Україну.

Отже, за останні шість років в Україну було залучено 13089 млн дол. США нових інвестицій, що в середньому складає 2181 млн дол. США на рік. Такий показник не можна назвати достатнім для ефективного розвитку економіки та разом з тим, це свідчить про все ще зацікавленість інвесторів ринком України, незважаючи на воєнно-політичну нестабільність країни. Варто відмітити, що перспектива до збільшення ПІІ в Україні наявна та включає в свою структура не тільки нові надходження, а ще й реінвестицію доходів та round tripping операції, що сигналізує про довіру інвесторів до українського ринку. Разом з тим, найбільші обсяги ПІІ в Україну надходять з країн ЄС.

3.2 Механізми розвитку інвестиційного ринку України

На сьогоднішній день Україна знаходиться у стані війни і відповідно, зараз відбувається зниження інвестиційної активності. Швидке відновлення та розвиток економіки України у повоєнний час неможливий без залучення інвестицій, які мають стати драйвером зростання. Експерти вважали, що обсяг інвестицій для ефективного росту економіки має складати 5-20 млрд дол. США на рік, проте через значні збитки завдані війною ця цифра значно зростає [65, с. 72]. Таким чином необхідно розробити механізми для залучення нових іноземних інвестицій, що дозволить динамічно відновити економіку країни.

Перш за все варто охарактеризувати інвестиційний клімат країни та існуючі законодавчі норми, що впливають на інвестиційний ринок. Таким чином, ми навели індикатори інвестиційної привабливості України в табл. 3.1. на основі індексу простоти ведення бізнесу, індексу глобальної конкурентоспроможності та індексу інвестиційної привабливості ЄБА.

Таблиця 3.1

Міжнародна оцінка інвестиційної привабливості України

Індикатор	Джерело індикатору	Система оцінки	Рік				
			2017	2018	2019	2020	2021
Ease of Doing Business Index	Світовий банк	місце в рейтингу (190)	80	76	71	64	*
The Global Competitiveness Index	Світовий економічний форум	місце в рейтингу (64)	85	81	85	57	54
EBA Investment Attractiveness Index	Європейська бізнес асоціація	0 - мін., 5 - макс.	3,03	3,07	2,95	2,4	2,73

Джерело: складено автором на основі [66; 67; 68]

Результати міжнародних індикаторів оцінки інвестиційного клімату України за останні 5 років дає нам зрозуміти, що Україна має досить напружену ситуацію в інвестиційному середовищі. За індексом легкості ведення бізнесу та конкурентоспроможності Україна щороку покращувала свою позицію в рейтингу з

незначним корегуванням та входить у сотню кращих економік. У рейтингу Doing Business Україна піднялась з 71 місця у 2019 р. на 64 місце у 2020 р., що свідчить про серйозні зміни в підтримці бізнесу з боку держави. Показник 2020 р. є найбільшим річним стрибком з 2014 р. та найвищим рейтингом, який країна отримувала за весь час. При цьому отримавши найвищий бал у таких категоріях, як «започаткування бізнесу» та «отримання дозволів на будівництво». Очікувалося, що прийняте в жовтні 2019 р. законодавство про «Стимулювання інвестиційної діяльності в Україні», яке скасовує застарілі та неефективні нормативні акти, покращує захист прав міноритарних інвесторів і розширює можливості кредитування для бізнесу, сприятиме подальшому полегшенню ведення бізнесу в Україні [69]. Водночас, за даними Європейської бізнес асоціації попри війну, 91% компаній Асоціації планують продовжувати працювати на ринку України, а 55% збираються інвестувати в Україну навіть у воєнний час [66]. Незважаючи на покращення України в міжнародних рейтингах оцінки її бізнес-клімату довоєнного часу, інвестиційне середовище все ще залишається складним для залучення якісно нових інвестицій.

На якість інвестиційного клімату впливають ряд факторів, наявність яких відвертає увагу іноземних інвесторів від країни. До факторів несприятливого інвестиційного клімату відносять: непрозору судову систему; корупцію та надмірну бюрократію; податкові проблеми; низьку довіру до влади та мінливих законів. Згідно з дослідженням інвестиційного клімату України, оприлюдненим у вересні 2021 року Американською палатою в Україні, 93% опитаних компаній заявили, що впровадження справжньої та ефективної судової реформи, верховенство права, справедливе правосуддя та викорінення корупції мають бути головним завданням уряду для забезпечення економічного зростання, покращення бізнес-клімату та залучення ПІІ [70]. За даними ОЕСР, іноземні інвестори називають низьку якість інфраструктури, триваючий збройний конфлікт і корупцію, зокрема в судовій системі, як основні перешкоди в Україні та у своєму щорічному індексі сприйняття корупції Transparency International поставила Україну на 126 місце серед 198 країн у випуску 2019 року [71]. Таким чином,

першочерговим завдання уряду в повоєнний період має стати відновлення інвестиційного клімату країни та виправлення проблемних факторів розвитку. Адже для нівелювання настільки значних збитків від українсько-російської війни потрібні масові довгострокові інвестиції в економіку, захист прав інвесторів та приватної власності [72, с. 34].

Говорячи більш детально про ефективну відбудову інвестиційної діяльності, варто згадати законодавчі механізми та інституційні ініціативи розвитку інвестиційного ринку України. Після Революції гідності 2014 р. Україна здійснила кілька інституційних реформ для посилення сприяння інвестиціям. У 2014 р. було створено Національну інвестиційну раду як консультативно-дорадчий орган при президенті. У 2015 р. в Україні також була створена посада бізнес-омбудсмена для сприяння вирішенню конфліктів між іноземними інвесторами та національними установами. Та в 2016 р. уряд створив Офіс сприяння інвестиціям UkraineInvest.

У червні 2012 р. в Україні було запроваджено створення індустріальних парків, які регулюються законом «Про індустріальні парки» з метою підвищення інвестиційної привабливості, створення нових робочих місць, стимулювання економічного розвитку та розвитку інфраструктури для ринку та промисловості [73]. У рамках цього інструменту іноземні та національні інвестори можуть скористатися податковими пільгами та готовою інфраструктурою з метою зменшення операційних витрат і скорочення часу, необхідного для виходу проектів на ринок. Сьогодні пропоновані податкові пільги передбачають безмитне ввезення обладнання, яке не виробляється в Україні. Також звільняють керуючі компанії індустріального парку від орендної плати за оренду земель державної або комунальної власності протягом перших 3 років діяльності індустріального парку та можливе звільнення від податку на прибуток на 10 років тієї частини прибутку, що реінвестується [73]. Станом на 2022 р. в реєстр індустріальних парків включено 55 майданчиків, із них 4 було зареєстровано в 2022 р. [74].

Загалом, Україна підписала 73 двосторонні інвестиційні договори 8 з яких не набрали чинності та 75 двосторонніх податкових год [75]. Двосторонні договори

діяльності з іншими країнами відкривають ширші можливості для залучення іноземних інвестицій. Частково через суперечності в сукупності законів, які регулюють інвестиційну та комерційну діяльність в Україні, а також через постійні проблеми з корупцією, іноземним інвесторам важко подавати справи в українських судах і часто звертаються до арбітражу за межами країни.

Нормативно-правова база для заснування та ведення бізнесу в Україні іноземними інвесторами загалом подібна до нормативно-правової бази для вітчизняних інвесторів. Реєстрація іноземної інвестиції регулюється Законом «Про іноземні інвестиції». Акредитація представництв іноземних компаній та їх філій історично був повільнішим і дорожчим, ніж спрощений процес реєстрації для українських підприємств. Однак, в листопаді 2019 р. було прийнято законодавство, яке знизило умови акредитації для іноземних представництв (крім російського бізнесу) з 2500 дол. США до однієї мінімальної місячної заробітної плати, що в 2022 р. вона становила близько 180 дол. США, і терміни від 60 до 20 днів. Таким чином було впроваджено полегшення входу іноземних інвесторів на ринок України.

Український уряд заохочує іноземні портфельні інвестиції в Україну, але ринок капіталу недостатньо розвинений. Ринок капіталу України складається з двох окремих секторів: фондового та товарного ринку. Ліквідність обмежена, а інвестори мають обмежені можливості інвестування. Фондовий ринок включає десять фондових бірж і розрахунковий центр. Державні облігації складають 95% торгів [76]. У лістингу є декілька корпоративних цінних паперів, але обсяги торгів ними незначні. Лише торговці цінними паперами, які мають українську ліцензію, можуть проводити операції з цінними паперами, хоча є обмежені винятки.

В Україні діє чимало законів щодо боротьби з корупцією державних службовців та у рамках зусиль щодо усунення корупції, олігархічного впливу на державну політику та інтересів України в 2014 р. було створено нові антикорупційні установи, зокрема НАБУ, САП, НАЗК, ВАКС. Крім того, було прийнято законодавство, яке зобов'язує державних службовців декларувати свої активи в загальнодоступній онлайн-системі. Ці нові інституції мали сумнівну

ефективність, однак реформа державних закупівель стала історією успіху, оскільки запроваджена онлайн-система ProZorro забезпечила прозорість більшості державних закупівель.

Тим не менш, окрім антикорупційних заходів, Україна досягла певного прогресу в покращенні інших аспектів свого інвестиційного клімату. Українське інвестиційне законодавство містить принцип недискримінації іноземних інвестицій та загальні положення щодо захисту іноземних інвестицій. Україна спростила свою систему оподаткування, в тому числі за допомогою нової системи електронного декларування, зменшивши кількість платежів зі 135 на рік у 2012 р. та 28 на рік у 2013-2014 рр. до лише 5 та якщо у 2012 р. отримання дозволу вимагало 21 процедуру та в середньому 403 дні, то у 2020 р. потрібно лише 10 процедур та 72,5 дня [71]. Проте податкові проблеми в Україні присутні та іноземні підприємства можуть мати труднощі з відшкодування ПДВ.

Регуляторні режими в Україні характеризуються застарілими, суперечливими та обтяжливими нормативними актами, високим ступенем свавілля та фаворитизму в рішеннях урядовців, слабким захистом прав власності, нерегулярними платежами та різними видами хабарів. Однак країна загалом рухається у правильному напрямку до більш чітких правил і чесної конкуренції.

В той же час, Україна застосовує різноманітні інвестиційні стимули для залучення іноземних інвестицій. У грудні 2020 р. в Україні був прийнятий Закон «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україну», також відомий як закон про «інвестиційних нянь», який є новим флагманським законом України щодо залучення інвестицій. Закон про інвестиційну няню, який набув чинності 13 лютого 2021 р. передбачає підтримку та додаткові гарантії як іноземних, так і вітчизняних інвестиційних проектів, які відповідають певним критеріям, зокрема щодо галузі реалізації проекту та умови інвестиції від 20 млн євро зі строком реалізації до п'яти років та створення щорічно 80 нових місць [77]. Разом з тим, Президент України в 2020 р. під час форуму в Давосі анонсував умови цього Закону і у випадку інвестицій понад 100 млн дол. США, інвестору забезпечується окремий контракт із державою – державний захист

та власний менеджер, який розмовляє п'ятьма мовами і знаходиться у постійному доступі [74]. Також в листопаді 2022 р. Прем'єр-міністр України анонсував зміни до Закону, та повідомив, що цей Закон можуть пошири на проекти від 12 млн євро [74]. Ще один стимулюючий проект – інвестиційна платформа Advantage Ukraine, що була ініційована 6 вересня 2022 р. розробленої WPP за підтримки Президента України та на цій платформі зібрано інвестиційні проекти та можливості у 10-ти галузях економіки з загальним потенціалом на суму 400 млрд дол. США [74]. Ця ініціатива направлена на залучення інвесторів в десять найважливіших секторів економіки, що постраждали від війни. За два місяці роботи платформи надійшло понад 370 заявок від інвесторів, що показує високу зацікавленість ринком України.

Незважаючи на покращення позиції України в міжнародних рейтингах інвестиційної привабливості, різноманітних стимулів та законодавчих гарантій інвестицій – інституційне середовище залишається складним для інвесторів і шкідливим для конкурентоспроможності України. Потрібні подальші зусилля, щоб покращити зацікавленість інвесторів бізнес-кліматом України. Таким чином, ми пропонуємо наступні рекомендації покращення інвестиційного ринку України:

- 1) фондовий ринок України, як основний інфраструктурний елемент фінансового, а отже і інвестиційного ринку, потрібно перетворити в рушійний механізм відтворення економічної стратегії країни; уніфікувати нормативно-правову базу та регулювання інвестиційних та фінансових відносин відповідно до міжнародних стандартів та директив ЄС з урахуванням специфіки українського ринку; запровадити контроль над корпоративним управлінням згідно рівня директив ЄС та провести очищення ринку від компаній, які працюють без урахувань чинного законодавства; розробити ефективний законодавчий пояс для захисту прав інвесторів та інших учасників фондового ринку; встановлювати прямі відносини співпраці між українським та міжнародними фондовими ринками, що дасть можливість залучати фінансові ресурси українськими підприємствами негайно, навіть під час воєнних дій; уряд має розробити та впровадити стратегію зміцнення інституційних основ інвестиційного ринку та посилити взаємозв'язок реального сектора економіки з фондовим ринком; стимулювати первинне

розміщення цінних паперів на національному фондовому ринку; запровадити єдиний порядок для професійних учасників фондового ринку, щодо вимог до розрахунку власних коштів;

2) розвивати інфраструктуру інвестиційного ринку та відкривати нові сегменти діяльності, які можуть бути пов'язані з новими високотехнологічними продуктами, такими як віртуальні активи, або інформаційно-консультативними центрами які будуть підтримувати учасників ринку, що призведе до збільшення кількості обізнаних індивідуальних інвесторів та сприятиме підвищенню капіталізації національних фондових бірж. Потрібно підвищувати інвестиційну активність в середині країни та залучати внутрішніх інвесторів до інвестиційної діяльності, адже за аналізом інвестиційного ринку України основний розвиток відбувається за рахунок власних коштів підприємств та установ;

3) необхідно розробити проект створення трастового фонду інвестицій за підтримки міжнародних фінансових інститутів, інвесторів, фондів та установ з основою роботи британського права, що дасть можливість гарантувати іноземні інвестиції міжнародними організаціями та залучати фінансові ресурси у важливі сектори відновлення економіки;

4) розробити та запустити потужні логістичні центри, де могли б розміщуватися великі термінали, склади, перевантажувальні комплекси та інша логістична інфраструктура для обслуговування значних обсягів експортно-імпортних та транзитних вантажів. Доцільно, розміщати такі центри на південно-західному кордоні країни, які зможуть забезпечувати безперебійний ланцюжок поставок товарів між Україною та ЄС, що в свою чергу впливатиме на ефективне функціонування економіки та зменшить ризики невизначеності в плануванні економічної діяльності підприємств. Для мінімізації логістичної блокади у випадку посилення воєнних дій, необхідно мати стійкі транспортні канали з ЄС, щоб забезпечувати рух товарів між Україною та світом;

5) покращувати інвестиційний клімат шляхом створення механізмів довгострокового інвестиційного кредитування, завершенням реформування структур боротьби з корупцією, удосконалення та посилення справедливої

спроможності судової системи України. Адже ці заходи будуть слугувати передумовою активізації міжнародної інвестиційної діяльності та умовами для поживавленого надходження іноземного капіталу в економіку, що сприятиме більш ефективному розв'язанню поточних соціально-економічних проблем;

6) удосконалити організаційну нормативну-правову та інституційну базу для підвищення ефективності механізмів розвитку інвестиційного клімату та основних механізмів формування конкурентоспроможності національного інвестиційного ринку. Також в стратегічній перспективі головним завданням має стати не лише збільшення об'ємів інвестування в економіку, а й забезпечення розширеного відтворення інвестиційного капіталу з пріоритетом на інноваційне та стаке зростання. Разом з тим, гармонізувати українське законодавство із законодавством ЄС із фокусом на залучення як іноземних так і вітчизняних інвесторів;

7) для підвищення інвестиційного клімату, важливим є подальша співпраця з Багатостороннім агентством гарантування інвестицій для покриття політичних та військових ризиків інвесторам-нерезидентам, які будуть здійснювати інвестування у місцеві підприємства або кредитуватимуть оборотні активи;

8) Уряд повинен встановити принципи покращення регуляторної та адміністративної передбачуваності не лише під час підготовки та реалізації великих інвестиційних проектів, що направлені в стратегічні напрямки економіки, але й під час їх прямої діяльності, оскільки менший ризик та невизначеність щодо стратегічних проектів може збільшити потоки інвестицій у країну;

9) впровадити програму розвитку індустріальних парків для прискорення економічного розвитку. При правильному проектуванні парки мають потенціал стати центрами зростання, створюючи території з високим темпом росту компаній, які будуть стимулювати національний економічний розвиток. Інтегровані з місцевими навчальними закладами, парки можуть підтримувати стартапи, інкубацію нових підприємств, розвиток бізнесу, заснованого на знаннях, і запропонувати середовище, де місцеві та транснаціональні корпорації можуть

взаємодіяти одне з одним для взаємної вигоди. Разом з цим, проектування та створення індустріальних парків має підлягати ретельному попередньому та фактичному аналізу витрат і зисків;

10) необхідно продовжувати розробляти проекти законів, які будуть закріплювати інвестиційні стимули у вигляді податкових та соціальних пільг у випадку виконанні інвестором вимог, щодо обсягу наданих інвестицій, створених нових робочих місць, терміну дії проекту та сфери інвестування. Також важливим буде удосконалення законодавства у державно-приватному партнерстві, що дасть можливість здійснити модернізацію державних підприємств та вирішить різні важливі соціально-економічні проблеми;

11) у післявоєнний період важливо спрямувати увагу на залучення великих, відомих та публічних топ-інвесторів, адже це може дати більший ефект на залучення середніх та маленьких (індивідуальних) інвесторів, ніж рекламні кампанії та впроваджені системи пільг. Разом з цим, потрібно працювати з країнами-партнерами у напрямку їх підтримки стимулювання національних інвесторів до створення в Україні виробничих потужностей. За участі іноземного капіталу має відбутися відродження та модернізація всіх постраждалих територій від війни, для чого уряду потрібно впровадити програму відродження і розвитку тих областей, що зазнали руйнувань.

3.3 Глобальний ринок сталих інвестицій та потенціал до зростання в Україні

Такі мегатренди, як зростання населення, зміна клімату, дефіцит води чи демографічні зміни, змінюють наше суспільство. Вони призвели до підвищення зацікавленості громадськості, інвесторів та державних установ до теми сталого розвитку та сталих інвестицій. Компанії в усьому світі реагують на цю тенденцію, визнаючи свою роль у суспільстві у відповідності цим трендам, і тому все більше орієнтують свою власну бізнес-діяльність на сталу інвестиційну діяльність. Саме

тому, інвестування в сталий розвиток або імпакт-інвестування можна назвати новим етапом розвитку інвестиційних ринків.

Стале інвестування передбачає вкладення капіталу в інвестиційні об'єкти з метою отримання прибутку при одночасному зменшенні впливу на навколишнє середовище та враховуючи соціальні, екологічні та корпоративно-управлінські аспекти (ESG), що в кінцевому результаті спрямовані на підтримку Цілей сталого розвитку (ЦСР). Головною метою такого інвестування є вирішення значущих проблем людства, що прописані в цілях сталого розвитку. Головною їх відмінністю від класичного способу інвестування є те, що вони мають соціально-відповідальний характер та не використовуються у напрямках, що мають негативний вплив на навколишнє середовище.

Найбільші обсяги сталих інвестицій направляються у підтримку зміни клімату. Інвестиції у зміну клімату в широкому сенсі визначаються як інвестиції в пом'якшення наслідків у більш чисті або більш енергоефективні технології, що сприяють скороченню викидів парникових газів. Також інвестиції направляються в адаптацію викидів парникових газів, тобто інвестиції в критичну інфраструктуру, технології та заходи для підвищення стійкості та допомоги в адаптації до наслідків зміни клімату.

За даними ЮНКТАД у 2021 р. ринок сталого фінансування продовжував зростати як з точки зору кількості, так і вартості екологічно чистих продуктів. ЮНКТАД оцінює загальну вартість сталих фінансових продуктів у 5,2 трлн дол. США, що на 63% більше, ніж у 2020 р. [48, с. 162]. Вони складаються зі сталих фондів, активи яких зросли на 53% до 2,7 трлн дол. США, та сталих облігацій (включаючи зелені, соціальні та змішані), чиї активи зросли на 72% до 2,5 трлн дол. США [48, с. 162]. Більшість цих фінансових продуктів розташовані в розвинених країнах і орієнтовані на активи в розвинених ринках.

Фондові біржі та інші ринкові оператори продовжують інтегрувати екологічні, соціальні та управлінські чинники у публічну ринкову інфраструктуру. Зокрема, за даними ЮНКТАД кількість бірж із письмовими вказівками щодо розкриття інформації щодо ESG для емітентів продовжує стрімко зростати, лише з

13 у 2015 р. до 63 наприкінці 2021 р. так само продовжує зростати кількість бірж, які проводять навчання з питань ESG для емітентів та інвесторів, причому більше половини бірж пропонують щорічне навчання в цій сфері [48, с. 163]. Обов'язкова звітність ESG також зростає в останні роки за підтримки як бірж, так і регуляторів ринку цінних паперів. Наразі 30 бірж на які поширюються обов'язкові правила розкриття ESG, що вдвічі більше за останні п'ять років.

У 2021 р. світовий ринок сталих фондів пережив ще один рік виняткового зростання, головним чином завдяки розвиненим ринкам. Згідно з даними Morningstar, на кінець 2021 р. кількість сталих фондів досягла 5932, що на 61% більше, ніж у 2020 р. [48, с.164]. Надходження інвестицій до сталих фондів також прискорився. Чисті інвестиції у 2021 р. досягли 557 млрд дол. США, що на 58% більше, ніж у 2020 р. і більше ніж на 200%, ніж у 2019. Ця тенденція відображає стійкий попит на змішані екологічні продукти. Європейські фонди залучили чисті надходження інвестицій у розмірі 472 млрд дол. США або 85% від загального світового обсягу. Велика частина зростання сталих фондів залишалася зосередженою на розвинених ринках. Європа домінує на ринку з 81% усіх таких активів. У 2021 р. активи в стійких фондах у Європі збільшилися завдяки рекордним надходженням коштів (зростання на 63%), потужній розробці продуктів і зростанню цін на акції. Сталі фонди становили 18% активів європейського фондового ринку, що відображає відносну зрілість ринку та каталітичний вплив сталого фінансового регулювання в Європі [48, с.164]. Попри різкий ріст за останні роки, частка сталих фондів лише 4% від світового фондового ринку, тому вони все ще є незначними.

Ринок сталих облігацій включає будь-який тип боргових інструментів, чисті надходження від яких використовуються виключно для фінансування, частково або повністю, відповідних зелених або соціальних проектів. Є три основні підкатегорії: 1) зелені облігації: інструменти залучення коштів для проектів, які мають переваги для навколишнього середовища, включаючи відновлювані джерела енергії, зелені будівлі та стійке сільське господарство; 2) соціальні облігації: інструменти, які збирають кошти для проектів, спрямованих на вирішення певних соціальних

проблем або їх пом'якшення, таких як покращення продовольчої безпеки та доступу до освіти, охорони здоров'я та фінансування тощо; 3) змішані облігації сталого розвитку: інструменти, які збирають кошти для проектів, які мають як екологічні та соціальні вигоди. У 2021 р. ринок «зелених» облігацій перевищив 517,4 млрд дол. США із темпом зростання за п'ять років у 70% [48, с.170]. Соціальні та змішані облігації сталого розвитку повторили сильну тенденцію зростання, яка спостерігалася в 2020 р. і склали 395 млрд дол. США в 2021 р. [48, с.170].

Європейський Союз є ключовим драйвером втілення програми зміни клімату в світі. ЄС запровадило ряд механізмів, які передбачають зменшення «брудної» бізнес-діяльності. Згідно із Зеленою угодою ЄС, Європейська Комісія зобов'язалася підвищити цільові показники скорочення викидів парникових газів до 55% до 2030 р. порівняно з попередньою цільовою метою в 40% [78]. Щоб реалізувати високі амбіції, 14 липня 2021 р. Комісія представила пакет «Fit for 55», який містить законодавчі пропозиції щодо перегляду всієї кліматичної та енергетичної рамки ЄС до 2030 року, включаючи законодавство про розподіл зусиль, землекористування та лісове господарство, відновлювану енергію, енергоефективність, стандарти викидів для нових автомобілів і мікроавтобусів, а також Директиву про оподаткування енергії [78]. Комісія пропонує зміцнити систему торгівлі викидами, поширити її на морський сектор і з часом зменшити безкоштовні квоти, що надаються авіакомпаніям. Запропонована нова система торгівлі викидами для автомобільного транспорту та будівель має запрацювати в 2025 р. доповнена новим фондом соціального клімату з фінансовим пакетом у 72,2 млрд євро для вирішення соціальних наслідків. Пропонуючи цілісний і інтегрований підхід до загальної декарбонізації в багатогалузевій нормативно-правовій базі, Зелена угода надає інвесторам чітку довгострокову траєкторію зміни клімату в Європі.

Важливим інструментом сталого інвестування є Таксономія ЄС. Таксономія ЄС — це нормативна система класифікації, яка допомагає інвесторам і компаніям визначити, яка економічна діяльність є екологічно стійкою. Щоб кваліфікуватись

як екологічно стійка, діяльність має суттєво сприяти досягненню принаймні однієї з шести екологічних Цілей, водночас не завдаючи суттєвої шкоди жодній із цих Цілей і дотримуючись мінімальних соціальних гарантій. Звітність згідно з Таксономією буде обов'язковою вимогою для трьох ключових користувачів: 1) учасників фінансового ринку та емітентів, які пропонують фінансові продукти в межах ЄС; 2) великі компанії (з понад 500 співробітниками), які вже зобов'язані надавати нефінансовий звіт відповідно до Директиви ЄС про нефінансову звітність; 3) ЄС та держави-члени під час встановлення публічних заходів, стандартів або позначок для зелених фінансових продуктів або зелених облігацій.

Міжнародні угоди, які прямо чи опосередковано впливають на викиди вуглецю та економічну діяльність, яка їх створює, включають багатосторонні екологічні угоди (МЕА), узгоджені на глобальному рівні під егідою ООН. Ці МЕА охоплюють кілька сфер навколишнього середовища, включаючи скорочення викидів парникових газів, транскордонне забруднення повітря, ґрунт і посуху, а також екологічне управління. В додатку II наведено список МЕА, які регулюють викиди вуглекислого газу. Рамкова конвенція ООН зі зміни клімату (РКЗК ООН) є центральним форумом для глобальних переговорів щодо зміни клімату та для міжнародної координації кліматичної політики та відіграє вирішальну роль у просуванні національної кліматичної політики. У грудні 2015 р. 196 держав, домовилися про історичну угоду щодо зміни клімату на 21-й Конференції сторін РКЗК ООН у Парижі [79]. У результаті Паризька угода має на меті обмежити зміну клімату до 1,5 °C глобальної середньої зміни температури, і очікує поступово більш амбітних зобов'язань щодо пом'якшення клімату від усіх сторін протягом наступних десятиліть. Станом на січень 2021 р. 190 членів РКЗК ООН є сторонами угоди, а 187 держав і ЄС, на які припадає близько 79% світових викидів парникових газів, ратифікували Угоду або приєдналися до неї, включаючи Україну.

Важливим цього ринку, є обізнаність громадськості у показниках вуглецевих викидів шляхом маркування продукції. Уряди багатьох країн давно запровадили обов'язкові схеми енергетичного маркування для побутових приладів, які відіграли ключову роль у допомозі споживачам вибирати більш

енергоефективні продукти. За даними Євробарометра з енергетики, у 2019 р. енергетичну марку ЄС визнавали 93% споживачів і 79% враховували її, купуючи енергоефективні продукти [79]. Маркування енергоспоживання також спонукало виробників шукати більш енергоефективні технології та стимулювало інновації, намагаючись віднести свої продукти з маркуванням енергоспоживання до найвищої доступної категорії порівняно з конкурентами.

В Україні ринок сталого інвестування знаходиться на етапі формування. Формування національного ринку сталого інвестування почалося 16 квітня 2021 р. з підписання Договору про співпрацю між НБУ та IFC з метою розвитку сталого фінансування в Україні через розроблення стандартів «зеленого фінансування» та стимулювання розвитку низьковуглецевої економіки [80]. Згодом, 1 липня 2021 р. в Україні набув чинності Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», яким запроваджено «зелені» облігації в якості окремого підвиду цінних паперів та встановлюються регулюючі правила для учасників відповідного ринку [81]. Також, Міндовкілля спільно з Держенергоефективності розпочали розробляти вторинне законодавство, необхідне для реалізації цього Закону. Того ж року, 7 липня НКЦПФР на засіданні схвалила Рекомендації щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії «зелених» облігацій [82]. Згодом, 23 лютого 2022 р. було прийнято Розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні», в якому було представлено напрями та завдання щодо запровадження ринку зелених облігацій [83]. Разом з тим, за оцінками IFC, потенціал «зеленого» фінансування в Україні складає 73 млрд дол. США до 2030 року та половина цього потенціалу, може бути залучена за рахунок саме «зелених» облігацій [84].

Таким чином, ринок України сталого інвестування вже на етапі формування та набирає нормативно-регулюючий вигляд. З урахуванням вищевикладеного, ми пропонуємо наступні рекомендації, щодо його ефективного розвитку:

1) першою основною рекомендацією, яку Україна має виконати з найвищим пріоритетом, є розробка технічно надійної та єдиної системи класифікації ринку. Розвиток у напрямі сталої реальної економічної діяльності можливий лише в тому випадку, якщо потоки капіталу спрямовані на активи, які підтримують такий розвиток. Для цього необхідно використовувати таксономію сталого розвитку, щоб визначити, які аспекти характеризують стале інвестування. Підходи до сталого інвестування, розглянуті в пункті 1.3, можуть слугувати основою для такої системи класифікації;

2) друга ключова рекомендація стосується фідучіарних обов'язків інституційних інвесторів щодо приватних інвесторів. Інвестиційні фонди та керуючі активами повинні будуть зобов'язані надавати інформацію про питання сталого розвитку та їх переваги у інвестиційному горизонті інвесторів, щоб досягти більшої уваги до факторів ESG у рамках інвестиційного процесу. У результаті аспекти сталого розвитку визначатимуться на початку інвестиційного ланцюжка як незамінні центри для порад, які необхідно враховувати в інвестиційному процесі;

3) третя рекомендація заключається в просуванні вимог щодо розкриття інформації, щоб зробити українську фінансову систему більш прозорою. Вимоги щодо розкриття інформації мають стосуватися емітентів та інвестиційних компаній. Це дозволить локалізувати ризики стійкості інвестицій, та забезпечить стабільність української фінансової системи, враховуючи фактори ESG;

4) для того, щоб залучити приватних інвесторів до аспектів стійкості в рамках процесу інвестування та з'ясувати причинно-наслідковий зв'язок між їхніми інвестиційними рішеннями та результатом впливу на навколишнє середовище, відповідне інформаційне пояснення щодо сталих інвестицій має бути проведено під час інвестиційних переговорів. Разом з тим, щоб стимулювати інвесторів визначати стійкі форми інвестування, фінансові продукти, які відповідають певним стандартам стійкості, мають бути ідентифіковані шляхом запровадження зелених міток за стандартом ЄС.

ВИСНОВКИ

Дослідження міжнародних інвестиційних ринків в розрізі фундаментальних основ функціонування, ключових параметрів виміру та методів інвестиційної діяльності, тенденцій розвитку та динаміки ринку Європейського Союзу, ролі ключових інституційних інвесторів, впливу зеленої політики ЄС на прийняття рішення про інвестування та за аналізом функціонування національного ринку дає змогу констатувати ряд принципів розбудови та розвитку міжнародних інвестиційних ринків.

Міжнародний інвестиційний ринок – це складний глобальний механізм розподілу інвестиційних потоків у світовій економіці. Він формувався і розвивався на основі сукупної взаємодії інвестиційних ринків різних країн, що відбувається в умовах економічної глобалізації, що наростає. На нашу думку, міжнародний інвестиційний ринок – це наслідок ефективного функціонування міжнародного фінансового ринку, який характеризується високорозвиненою системою економічних відносин, сукупністю міжнародних інститутів та координацією учасників купівлі-продажу інвестиційних активів на регульованому ринку.

Інвестиційний ринок відіграє ключову роль у регулюванні інвестиційної діяльності будь-якої країни. На інвестиційному ринку інвестори зосереджують значні фінансові ресурси, що направляють в цільові об'єкти інвестування та мають на меті отримання прибутку. Разом з тим, інвестиційна діяльність має зиски і для усіх інших учасників інвестиційного ринку, що задіяні на ньому чим забезпечує розвиток менеджменту, розбудови інфраструктури, надає доступ до сучасних технологій, розвитку науково-дослідницької діяльності, оновлення виробничих потужностей, розвитку фінансового сектору тощо. Такі вторинні вигоди мають прямий вплив на розвиток економіки та добробуту держави-отримувача. Адже, капітальне інвестування іноземних інвестицій спрямоване на розвиток підприємства створюють додатковий потенціал розвитку не лише відповідної компанії, а й економіки країни в якій розташоване це підприємство, чим

розвивають ринок праці, експортну діяльність, внутрішню інфраструктуру та відповідно піднімають ВВП країни.

Досліджено, що прямі іноземні інвестиції виступають в якості ключового показника міжнародного інвестиційного ринку та характеризуються довгостроковим капіталовкладенням, яке здійснюється безпосередньо в приймаючій країні як міжнародний переказ капіталу приватними іноземними інвесторами. Вони пов'язані з прямим впливом інвестора на підприємницьку діяльність шляхом придбання частки компанії. На відміну від портфельних інвестицій, метою яких є отримання короткострокового прибутку на капітал, інвестор, таким чином, також несе підприємницький ризик. Прямі іноземні інвестиції мають такі основні форми: заснування дочірніх компаній, так звані «інвестиції з нуля»; повне або часткове поглинання іноземної компанії; угоди з активами, що дозволяють пряме придбання патентів, ліцензій, операційних ресурсів, запасів або окремих філій; міноритарна участь (кооперація) в іноземній компанії, при якій часто використовуються так звані «спільні підприємства». Мотиви ПІІ можуть бути зорієнтовані на ресурси, на витрати або ефективність, на ринок, що інколи призводить до експорту товарів, а також стратегічні прямі інвестиції.

Виявлено, що сучасний етап розвитку міжнародних інвестиційних ринків фокусується на сталому інвестуванні та досягненні Цілей сталого розвитку. Стале інвестування використовується як загальний термін для довгострокового інвестиційного підходу, який, окрім традиційного фінансового аналізу, об'єднує екологічні, соціальні та управлінські фактори у процесі дослідження, аналізу та відбору об'єктів інвестування. Досліджено, що підходи до сталого інвестування поділяють на активний та пасивний. Пасивний, в свою чергу, складається з негативного відбору, позитивний відбору та концепцією найкращого в своєму роді.

Аналіз ключових показників міжнародного інвестиційного ринку показав, що у 2016-2021 рр. спостерігається низхідний тренд у надходженні інвестицій з невеликим коригуванням в 2019 р. та різким стрибком у 2021 р., що на 64% більше в порівнянні з попереднім. Натомість в Європейському Союзі, за той самий період

часу, спостерігається переважно низхідний тренд з коригуванням росту у 2018-2019 рр. відповідно на 33% та 10% більше, відносно попередніх років та станом на 2021 р. надходження інвестицій становили 137,5 млрд дол. США, що складає 8,69% від світового значення. Проте, при порівняльному аналізі відтоку інвестицій з ЄС та всього світу спостерігається кореляція інвестиційних потоків та характерним є стрімкий ріст у 2021 р., який в країнах ЄС склав 397,4 млрд дол. США, що становить 23,26% від світового значення та свідчить про інвестиційну потужність країн ЄС.

Глобальні потоки прямих іноземних інвестицій та транскордонних злиття та поглинань у II кв. 2022 р. досягли приблизно 357 млрд дол. США, що на 31% менше, ніж у I кв. та на 7% менше, ніж у середньому за квартал 2021 р., що відображає зміну настроїв інвесторів через війну в Україні, продовольчу, паливну та фінансову кризи в усьому світі, зростання інфляції та процентних ставок, а також побоювання майбутньої рецесії. У той же час, за перше півріччя 2022 р. надходження до країн ЄС зросли на 7%, тоді як у європейські країни за межами ЄС надходження впали більш ніж на 80%. Тенденція до зростання сукупних потоків іноземних транзакцій у ЄС підтверджує відкритість країн ЄС для іноземних інвестицій та ефективного регулювання інвестиційної діяльності, незважаючи на уповільнення, спричинене пандемією COVID-19 та війною в Україні, із середнім зростанням понад 2100 придбань і 3200 нових інвестицій на рік за останні п'ять років. Також, було виявлено, що США були головним іноземним інвестором ЄС у 2021 р. на частку яких припало 32,3% усіх злиття та поглинань та 39,4% інвестицій у нові підприємства, за ними йшла Великобританія з 25,6% і 20,9% відповідно.

Аналіз інвестиційних фондів ЄС показав, що у 2021 р. обсяг активів складав 20,9 трлн євро, що робить ЄС другим за величиною ринком інвестиційних фондів у світі з точки зору активів під управлінням, після США. Переважна більшість європейських інвестиційних фондів зареєстровані лише в кількох країнах: Люксембурзі, Ірландії, Німеччині, Франції та Великій Британії. Для розвитку інвестиційних фондів ЄС, було прийнято Директиву UCITS спрямовану на створення умов, що дозволяють фондам та менеджерам фондів, які проживають в

одній державі-члені, продавати свої кошти по всьому ЄС без контролю в інших державах-членах. Незважаючи на зусилля щодо розвитку єдиного ринку, індустрія інвестиційних фондів залишається зосередженою в кількох державах-членах.

Аналіз впливу екологічного регулювання ЄС на прийняття інвестиційних рішень ТНК показало, що впровадження суворої екологічної політики може мати економічно згубні наслідки на країну через втрату інвестицій. Тим не менш, інвестиції, залучені за допомогою слабшого екологічного регулювання, відносяться до найбільших забруднювачів, що ставить під сумнів їх довгострокову стійкість і цінність. Виявлено, що збільшення індексу нормативної строгості на одиницю вимірювання, зменшує ймовірність розміщення вуглецево-інтенсивного ТНК у країні-розміщення приблизно на 22%. Разом з тим, було виявлено, що компанії, які більше забруднюють навколишнє середовище, прагнуть створювати нові інвестиційні проекти в екологічно поблажливих країнах в рамках впливу Схеми торгівлі викидами Європейського Союзу. Також було виявлено, що окрім найбільших країн охоплених СТВ ЄС, більш суворі країни, такі як: Фінляндія, Норвегія та Швеція вибираються рідше для розміщення потужностей ТНК. Навпаки, нові інвестиційні проекти частіше розташовані в менш екологічних країнах, таких як Румунія та Польща.

Визначено, що капіталовкладення в національний інвестиційний ринок починаючи з 2002 р. має висхідний тренд та в 2021 р. становив понад 528,8 млрд грн, що свідчить про наростання потенціалу економіки та розвитку підприємництва. Разом з тим привабливість національного ринку має сумніви, оскільки починаючи з 2013 р. частка ПІІ в структурі капітальних інвестицій впала з 1,8% до 0,1% в 2021 р., проте в номінальному еквіваленті – це 6687 млн дол. США, що є найбільшим надходженням з 2015 року та говорить про поступове збільшення довіри у іноземних інвесторів до ринку України. З іншого боку, частка інвестицій власних коштів вітчизняних компаній збільшилася на 4,8% з 2013 р. та до 68,6% від загального обсягу в 2021 р., що виливається в активізацію реального сектору економіки. Варто відмітити, що перспектива до збільшення ПІІ в Україні наявна та включає в свою структуру не тільки нові надходження, а ще й реінвестицію доходів

та round tripping операції, що сигналізує про довіру наявних інвесторів до українського ринку, проте означає менше залучення нових інвесторів. Таким чином, було виявлено, що за період 2015-2021 рр. структура ПІ складалася з: сумарних надходжень 24851 млн дол. США; обсягу нових надходжень, без урахування реінвестованих доходів 16559 млн дол. США; обсягу round tripping в структурі нових надходжень 3470 млн дол. США; реального чистого обсягу ПІ 13089 млн дол. США, що становить 52,67% від усіх надходжень ПІ в Україну.

За результатами аналізу механізмів функціонування інвестиційного ринку ЄС було запропоновано наступні рекомендації удосконалення інвестиційного ринку України:

- необхідно створити умови для ефективного функціонування фондового ринку України за допомогою наступного: уніфікувати нормативну-правову базу та регулювання інвестиційних та фінансових відносин відповідно до міжнародних стандартів та директив ЄС з урахуванням специфіки українського ринку; встановлювати прямі відносини співпраці між українським та міжнародними фондовими ринками, що дасть можливість залучати фінансові ресурси українськими підприємствами негайно, навіть під час воєнних дій; уряд має розробити та впровадити стратегію зміцнення інституційних основ інвестиційного ринку та посилити взаємозв'язок реального сектора економіки з фондовим ринком;
- розвивати інфраструктуру інвестиційного ринку та відкривати нові сегменти діяльності, такі як віртуальні активи або інформаційно-консультативні центри, що сприятиме підвищенню капіталізації національних фондових бірж. Потрібно підвищувати інвестиційну активність в середині країни та залучати внутрішніх інвесторів до інвестиційної діяльності;
- необхідно розробити проект створення трастового фонду інвестицій за підтримки міжнародних фінансових інститутів, інвесторів, фондів та установ з основою роботи британського права;
- забезпечити функціонування логістичних коридорів з ЄС та створити потужні логістичні центри на південно-західному кордоні країни;

- покращувати інвестиційний клімат шляхом створення механізмів довгострокового інвестиційного кредитування, завершенням реформування структур боротьби з корупцією, удосконалення та посилення справедливої спроможності судової системи України;
- удосконалити організаційну нормативну-правову та інституційну базу для підвищення ефективності механізмів розвитку інвестиційного клімату та основних механізмів формування конкурентоспроможності національного інвестиційного ринку з пріоритетом на інноваційне та стале зростання;
- продовжувати подальшу співпрацю з Багатостороннім агентством гарантування інвестицій;
- розробити принципи покращення регуляторної та адміністративної передбачуваності під час прямої діяльності великих інвестиційних проектів;
- впровадити програму розвитку індустриальних парків для формування центрів зростання підприємств, які будуть стимулювати національний економічний розвиток та інтегрувати парки в місцеві навчальні закладами задля підтримки стартапів, інкубації нових підприємств, розвитку бізнес-ідей;
- необхідно продовжувати розробляти проекти законів, які будуть закріплювати інвестиційні стимули у вигляді податкових та соціальних пільг у випадку виконанні інвестором вимог, щодо обсягу наданих інвестицій, створених нових робочих місць, терміну дії проекту та сфери інвестування;
- у післявоєнний період важливо спрямувати увагу на залучення великих, відомих та публічних топ-інвесторів. Разом з цим, потрібно працювати з країнами-партнерами у напрямку їх підтримки стимулювання національних інвесторів до створення в Україні виробничих потужностей.

Важливим етапом розвитку національного інвестиційного ринку та ефективного впровадження Цілей сталого розвитку в інвестиційний клімат України є розвиток ринку сталого інвестування, який зараз знаходиться на етапі формування та набирає нормативно-регулюючий вигляд. Таким чином, до основних рекомендацій, щодо його ефективного розвитку можна віднести:

1) розробка технічно надійної та єдиної системи класифікації ринку. Розвиток у напрямі сталої реальної економічної діяльності можливий лише в тому випадку, якщо потоки капіталу спрямовані на активи, які підтримують такий розвиток. Для цього необхідно використовувати таксономію сталого розвитку, щоб визначити, які аспекти характеризують стале інвестування;

2) запровадження фідучіарних обов'язків інституційних інвесторів щодо приватних інвесторів. Інвестиційні фонди та керуючі активами повинні будуть зобов'язані надавати інформацію про питання сталого розвитку та їх переваги у інвестиційному горизонті інвесторів, щоб досягти більшої уваги до факторів ESG у рамках інвестиційного процесу. У результаті аспекти сталого розвитку визначатимуться на початку інвестиційного ланцюжка як незамінні центри для порад, які необхідно враховувати в інвестиційному процесі;

3) просування вимог щодо розкриття інформації, щоб зробити українську фінансову систему більш прозорою. Вимоги щодо розкриття інформації мають стосуватися емітентів та інвестиційних компаній, що дозволить локалізувати ризики стійкості інвестицій, та забезпечить стабільність української фінансової системи, враховуючи фактори ESG.

4) задля залучення приватних інвесторів до аспектів стійкості в рамках процесу інвестування та з'ясування причинно-наслідкового зв'язку між їхніми інвестиційними рішеннями та результатом впливу на навколишнє середовище, відповідне інформаційне пояснення щодо сталих інвестицій має бути проведено під час інвестиційних переговорів. Для того, щоб стимулювати визначати стійкі форми інвестування, фінансові продукти, які відповідають певним стандартам стійкості, мають бути ідентифіковані шляхом запровадження зелених міток за стандартом ЄС.

Таким чином, дослідження особливостей формування та розвитку інвестиційного ринку ЄС дає змогу змінити бачення розбудови національного інвестиційного ринку України, зокрема, через методологічну парадигму сталого розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 №47, ст. 646. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 11.10.2022).
2. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник [Електронний ресурс] / А.О. Задоя. – Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. – 122 с. Назва з титул. екрану. - ISBN 978-966-434-407-1.
3. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий та ін. ; За ред. Д. Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2013. – 387 с.
4. Дем'яненко М.Я. Фінансовий словник-довідник / [М.Я. Дем'яненко, Ю.Я. Лузан, П.Т. Саблук, В.М. Скупий] – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 555 с.
5. Кльоба Л.Г. Сутність, структура та елементи інвестиційного ринку України. *Агросів*. 2016. № 12. С. 12-17. URL: www.agrosvit.info/pdf/12_2016/3.pdf
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підруч. для студ. вищ. навч. зал. / Т.В. Майорова. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 472 с.
7. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні / А.А. Пересада. — К.: Видавництво Лібра, 1998. — 392 с.
8. Пересада А.А. Інвестування : [навч.-метод. посібник] / А.А. Пересада, О.О. Смірнова ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2001. – С. 207-212.
9. Мойсеєнко І.П. Інвестування : [навчальний посібник] / І.П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – С. 53-57.
10. Москвін С. Інвестиційний ринок України та проблеми його державного регулювання / С. Москвін // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 2. – С. 3-10.
11. Кобушко І.М. Розвиток методичних засад структуризації інвестиційного ринку / І.М. Кобушко // Вісник Запорізького національного університету. — 2011. — № 4 (12). — С. 193—199.
12. Васильєва Т.А. Сутнісний аналіз інвестиційного ринку та його ролі у функціонуванні економічної системи / Т.А. Васильєва, С.В. Леонов, О.В. Макарюк

// Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства: Економічні науки. — 2009. — Вип. 85. — С. 16—22.

13. Поліщук Є.А. Інвестиційний ринок як сфера діяльності суб'єктів господарювання / Є.А. Поліщук //Формування ринкової економіки: зб. наук. праць. — Вип. №25. — К.: КНЕУ, 2011. — С. 406—415.

14. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент : [учебный курс] / И.А. Бланк. —К. : Ника-Центр, Эльга-Н, 2001. — С. 373-378.

15. Быковский В.В. Региональный рынок инвестиционных товаров как основа организации инвестиционного процесса / В.В. Быковский // Актуальные проблемы российского менеджмента : [сб. науч. тр. под науч. ред. д-ра экон. наук, проф. В.В. Быковского] / Тамб. гос. техн. ун-т. — Тамбов, 2007. — С. 3-11.

16. Вовчак О.Д. Інвестування : [навч. посібник] / О.Д. Вовчак. — Львів : Новий Світ-2000, 2007. — С. 127-161.

17. Котуков А.А. Методологические основы исследования экономической сущности инвестиционного рынка и его структуры / А.А. Котуков // Вестник ВГУ. Серия: экономика и управление. — 2005. — № 2. — С. 119-128.

18. Розенберг Дж.М. Инвестиции : терминологический словарь / Дж.М. Розенберг. — М. : ИнфраМ, 1997. — С. 172-176.

19. Третьяков А.В. Формирование стратегий на российском инвестиционном рынке : дис. на соискание науч. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.05 / А.В. Третьяков. — М., 2003. — 149 с.

20. Матюшенко І. Ю. Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України) : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко. — Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2013. — 396 с. ISBN 978-966-285-044-4

21. Міжнародні економічні відносини: підручник / За редакцією А. П. Голікова, О. А. Довгаль. — Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2014. — 602 с.

22. Дзюба С.В., Фісуненко Н.О. Концептуальні підходи до аналізу ринку інвестиційних ресурсів в галузі будівництва. *Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова*. 2017. Вип. 5(58). С. 77-82.

23. Чириченко Ю.В., Фісуненко Н.О. Дослідження сутності поняття «інвестиційні ринки». *Розвиток продуктивних сил, регіональна економіка, демографія, соціальна економіка і політика*. 2016. № 32. С. 114-120. URL: <https://er.dduvs.in.ua/bitstream/123456789/4263/1/%D1%812.pdf>

24. On the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council: Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2002/87/oj> (Accessed: 15.10.2022).

25. Implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the fair presentation of investment recommendations and the disclosure of conflicts of interest (Text with EEA relevance): Commission Directive 2003/125/EC of 22 December 2003. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32003L0125> (Accessed: 15.10.2022).

26. On insider dealing and market manipulation (market abuse): Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32003L0006> (Accessed: 15.10.2022).

27. On markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC: Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039> (Accessed: 15.10.2022).

28. Implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive (Text with EEA relevance): Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006. URL: <https://eur->

lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0073

(Accessed:

15.10.2022).

29. On the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (recast) (Text with EEA relevance): Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32009L0065> (Accessed: 15.10.2022).

30. On Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 Text with EEA relevance: Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32011L0061> (Accessed: 15.10.2022).

31. On access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing: Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036> (Accessed: 15.10.2022).

32. Establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council Text with EEA relevance: Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059> (Accessed: 15.10.2022).

33. Говорушко Т.А., Обушна Н.І. Сутність прямих іноземних інвестицій та їх класифікація [Електронний ресурс]. С. 1-9. URL: <http://dspace.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/10871/1/20134.pdf>

34. Hymer, Stephen H. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment / Hymer, Stephen H. – (MIT Press), 1976. – 253 с.

35. Реверчук С. К. Інвестологія: наука про інвестування: [Навч. посібник] / С. К. Реверчук, Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморович [та ін.]. – Атіка, 2001. – 264 с.
36. Приходько С. В. Российские прямые инвестиции за рубежом: основные тенденции и последствия для национальной экономики / С. В. Приходько, А. А. Пахомов, Н. П. Валовик // Институт экономики переходного периода. – 2008. – 126 с.
37. Dunning, J.H. Multinational Enterprises and Global Economy / Dunning, J.H. – Reading: Addison – Wesley Publishing Company. – Chapter 3.
38. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом: [монографія] / А. А. Пересада. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
39. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: [Підручник] / О. І. Рогач. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.
40. Тесля С. М. Прямі іноземні інвестиції як економічна категорія, їх суть та класифікація / С. М. Тесля // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 131-139.
41. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org>
42. Kaplan Steven Neil and Stromberg Per. Leveraged Buyouts and Private Equity. June 2008. URL: <https://ssrn.com/abstract=1194962> (Accessed: 15.10.2022).
43. Wood Geoffrey and Wright Mike. Private Equity: A Review and Synthesis. International Journal of Management Reviews. Vol. 11, Issue 4, pp. 361-380, December 2009. URL: <https://ssrn.com/abstract=1495280> (Accessed: 15.10.2022).
44. Paul Krugman. Growing World Trade: Causes and Consequences. 1995. P. 327-377. URL: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/1995a_bpea_krugman_cooper_srinivasan.pdf (Accessed: 15.10.2022).
45. Global Compact Network Ukraine. URL: <https://globalcompact.org.ua/pro-nas/tsili-stijkogo-rozvytku> (дата звернення: 15.10.2022).
46. Eurosif. URL: <https://www.eurosif.org> (Accessed: 15.10.2022).
47. Eiris Foundation. URL: <https://eirisfoundation.org> (Accessed: 15.10.2022).

48. International tax reforms and sustainable investment. *World investment report*. Unctad. 2022. P. 219. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf (Accessed: 15.10.2022).
49. Global FDI Downshifts In Q2 2022. *Investment Trends Monitor*. Unctad. 2022. P. 4. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2022d4_en.pdf (Accessed: 15.10.2022).
50. Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union. *Report from the Commission to the European Parliament and the Council*. 2022. P. 21. URL: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2022\)433&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2022)433&lang=en) (Accessed: 15.10.2022).
51. European PE Breakdown. *PitchBook*. 2022. P. 15. URL: https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/Q3_2022_European_PE_Breakdown.pdf (Accessed: 15.10.2022).
52. Madeline Shi. Q3 global M&A trends in three charts. *PitchBook*. 2022. URL: <https://pitchbook.com/news/articles/merger-acquisition-deal-global-trends-q3-2022> (Accessed: 15.10.2022).
53. European Venture Report. *PitchBook*. 2022. P. 16. URL: https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/Q2_2022_European_Venture_Report.pdf (Accessed: 15.10.2022).
54. Thomas Beeton. European bonds slump to lowest first-half volume since financial crisis. *PitchBook*. 2022. URL: <https://pitchbook.com/news/articles/european-bonds-slump-lowest-h1-volume-financial-crisis> (Accessed: 15.10.2022).
55. Economic Bulletin European Central Bank. 2018 / Issue 7. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201807.en.pdf> (Accessed: 15.10.2022).
56. Special report: Investment funds EU actions have not yet created a true single market benefiting investors. *European Court of Auditors*. 2022. P. 58. URL: https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR22_04/SR_SM-for-Invest-Funds_EN.pdf (Accessed: 15.10.2022).
57. Fact book 2022: Trends in European investment funds. EFAMA. 2022. 20-th edition. P. 317. URL: www.dufas.nl/site/assets/files/2787/efama_fact_book_2022.pdf

58. European Fund and Asset Management Association. URL: www.efama.org
59. Filip De Beule, Nico Dewaelheyns, Frederiek Schoubben, Kristof Struyfs, Cynthia Van Hulle. The influence of environmental regulation on the FDI location choice of EU ETS-covered MNEs. *Journal of Environmental Management*. 2022. Volume 321, 115839. P. 15. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.115839>
60. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну. *Мінфін*. 2022. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>
61. Збірник: «Статистичний щорічник України». *Держстат України*. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/01/Arch_zor_zb.htm
62. Державна служба статистики України: новини. URL: https://ukrstat.gov.ua/Noviny/new2022/new2022_u/new_u_02.html (дата звернення: 15.10.2022).
63. Статистика зовнішнього сектору. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (дата звернення: 15.10.2022).
64. Ретроспективний аналіз даних щодо обсягів прямих іноземних інвестицій, у яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 – 2021 роки. *Національний банк України*. 2022. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_tripping_pr_2022-03-31.pdf?v=4
65. Україна 2022: Як не втратити свій шанс стати сильною державою. *Український інститут майбутнього*. 2022. URL: <https://drive.google.com/file/d/1bVEYJ4Zgj3f8XPHh1C2h99TvfLOh2snh/view>
66. European Business Association. URL: <https://eba.com.ua/research/doslidzhennya-ta-analitsya>
67. Doing business archive. URL: <https://archive.doingbusiness.org/en/rankings>
68. IMD World Competitiveness online. URL: <https://worldcompetitiveness.imd.org/countryprofile/overview/UA>
69. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць: Закон України від 06.09.2012. № 5205-VI. Дата оновлення: 09.07.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5205-17#Text>

70. American Chamber of Commerce in Ukraine. URL: <https://chamber.ua>
71. Sustainable Infrastructure for Low-carbon Development in the EU Eastern Partnership. *OECD*. 2021. URL: <https://doi.org/10.1787/c1b2b68d-en>
72. Грицик О.С. Механізми залучення іноземних інвестицій в економіку України у повоєнний час. Міжнародні механізми повоєнної відбудови економіки України: матеріали 89-ї щорічної студентської наукової конференції. Київ. 2022. С. 81. URL: drive.google.com/file/d/1Q5Sf8qoj0Jakm5Lwi4C8GDjsus5jD88G/view
73. Про індустріальні парки: Закон України від 21.06.2012 р. № 5018-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5018-17#Text> (дата звернення: 15.10.2022).
74. Міністерство економіки України. URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA> (дата звернення: 15.10.2022).
75. Investment Policy Hub UNCTAD. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/219/ukraine?type=bits> (Accessed: 15.10.2022).
76. Національна Комісія з Цінних Паперів та Фондового Ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
77. Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні: Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#top> (дата звернення: 15.10.2022).
78. European Commission: A European Green Deal. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en (Accessed: 15.10.2022).
79. FDI Qualities Policy Toolkit. *OECD*. 2022. URL: <https://doi.org/10.1787/7ba74100-en>
80. Національний банк та IFC спільно працюватимуть над розвитком «зеленого фінансування»: *Національний Банк України*. 2021. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ta-ifc-spilno-pratsyuvatimut-nad-rozvitkom-zelenogo-finansuvannya>
81. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів:

Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 15.10.2022).

82. Комісія схвалила рекомендації щодо розвитку зелених облігацій в Україні: НКЦПФР. 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/komisiia-skhvalyla-rekomendatsii-shchodo-rozvytku-zelenykh-oblihatsii-v-ukraini/> (дата звернення: 15.10.2022).

83. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 23.02.2022 р. № 175-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text> (дата звернення: 15.10.2022).

84. Report of International Finance Corporation. URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/59260145-ec2e-40de-97e6-3aa78b82b3c9/3503-IFC-Climate_Investment_Opportunity-Report-Dec-FINAL.pdf?MOD=AJPERES&CVID=1BLd6Xq (дата звернення: 15.10.2022).

ДОДАТКИ

Додаток А
(обов'язковий)

Огляд зарубіжної літератури

1. Transnational investment and development corporations: investment and development/ United Nations Conference on Trade and Development/ Editor: James X. Zha, Vol. 29, No. 2, 2022 Pages: 219

Transnational Corporations is a longstanding, policy-oriented, refereed research journal on issues related to investment, multinational enterprises and development. It is an official journal of the United Nations, managed by the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). The journal aims to advance academically rigorous research to inform policy dialogue among and across the business, civil society and policymaking communities. Its central research question – feeding into policymaking at subnational, national and international levels – is how cross-border investment, international production, multinational enterprises and other international investment actors affect sustainable development. The journal publishes original research articles, perspective papers, state-of-the art review articles, point-counterpoint essays, research notes and book reviews.

2. Zimny Zbigniew. Monograph: Inward Foreign Direct Investment Policy. Lessons for Poland/ Vistula University, Faculty of Business and International Relations. Warsaw 2017. Pages: 417. ISBN 978-83-64614-33-0

In this monograph, the author highlights the policy of stimulating foreign direct investment and increasing the attractiveness of the country's investment climate on the example of Poland. The author notes that after World War II, FDI policy evolved from a confrontational nature to FDI liberalization, competition for the best types of FDI, and improvement of the investment climate. It was established that the improvement of the investment climate, all other things being equal, contributes to the increase in the inflow of FDI. The author emphasizes that investment incentives, i.e. subsidies to foreign branches, are a key tool for obtaining benefits from FDI, but the European Union is the only organization in the world that limits the size of investment incentives. However, it was noted that Poland attracted large inflows of FDI, especially after joining the European Union, becoming the largest host country in Central and Eastern Europe. The author noted that over time, foreign enterprises have become an increasingly important part of the Polish economy, contributing to economic development.

3. Trude Myklebust. The Role of Stock Exchanges in Shaping More Sustainable Company and Market Practices/ University of Oslo Faculty of Law Research Paper 2013 No. 2013-28/ Nordic & European Company Law Working Paper No. 10-41. Pages: 137.

The paper describes trends in the introduction of incentives by stock exchanges to increase investors' awareness of environmental, social and governance (ESG) factors of activity. The author examines the importance of the role of stock exchanges in promoting more sustainable companies and market practices. In the paper, the author establishes the rationale for stock exchanges' efforts in promoting ESG practices through research on the agenda of appropriate investing. The analysis shows that stock exchanges have the potential to positively impact sustainability issues, but are likely to face limitations. Aware of this, the author concludes that issues related to sustainability are increasingly included in routine financial market regulation to ensure long-term financial stability and a well-functioning financial market. Various issues can hinder the effectiveness of such regulation, including competition between financial centers and jurisdictional limitations of national regulation. This means that international standardization bodies can play an important role.

4. Kabbach-Castro, Luiz Ricardo, Martins Henrique, Schiehl Eduardo, Terra Paulo Renato Soares/ Investment–Cash Flow Sensitivity and Investor Protection/ Journal of Business Finance & Accounting, 00, 1– 37. 2022. Pages: 46.

The work examines the role of investor protection and the formation of the country's investment climate in the context of the sensitivity of these factors to the investments of companies and their cash flows. The authors found that legal protection of minority shareholders or strong legal protection of creditors reduces the sensitivity of investments to internal cash flow. However, in countries with a high level of protection of both minority shareholders and creditors, the sensitivity of investment cash flows increases. As a result of the analysis, the authors support the argument that excessive regulation occurs when policymakers strengthen investor protection to a level that forces firms to avoid external sources of financing, discouraging the company's investment. The authors' analysis shows that countries face a regulatory trade-off, thus strengthening investor protection and increasing the efficiency of financial markets, but excessive regulation can lead to inefficient financial markets.

5. Ioana-Stefania Popescu, Claudia Hitaj, Enrico Benetto/ Measuring the sustainability of investment funds: A critical review of methods and frameworks in sustainable finance/ Journal of Cleaner Production. Vol. 314, 128016. 2021. Pages: 13

In this study, the authors analyze the current classification of sustainability measurement evaluation methods for investment funds in both industry and academia. Primarily, the authors' analysis is based on a matrix of seven criteria, developed on the basis of gaps identified in seminal scientific works and reports of international organizations. The authors found that widely used ESG ratings and carbon impact indicators have several shortcomings, which do not take into account the real impact of investments on sustainable development. In a separate block, proposals were made to

improve the methods of evaluating investment funds through their evaluation in a scientifically based way with a focus on sustainability. Thus, the authors believe that the responsible investment industry needs to update its current tools by adopting a life-cycle approach to impact and looking not only at the material risks associated with climate change, but also at opportunities to sustain positive impacts.

6. Mansi Jain, Gagan Deep Sharma, mMrinalini Srivastava/ Can Sustainable Investment Yield Better Financial Returns: A Comparative Study of ESG Indices and MSCI Indices/ Risks 7 (1): 15. 2019. Pages: 19

In the article, the authors examine the question of the effectiveness of sustainable investing in order to compare the returns obtained against classical types of investing in developed and developing economies. In their work, scientists compare the financial returns of Thomson Reuters/S-Networld global indices, namely developed markets (excluding the USA) ESG index-TRESGDX, markets ESG index-TRESGEX, USA with large capitalization ESG index-TRESGUS, Europe ESG index-TRESGEU, as well as conventional markets, namely the MSCI world index (MSCI W). Also, the research focuses on the interrelationships between these indicators. In their study, the authors use analytical models and tests, and the results indicate that there is no significant difference in performance between sustainable indexes and traditional conventional indexes, as they are a good substitute for the latter.

7. Kestutis Biekša, Aurelija Zonienė, Violeta Valiulė/ Sustainable Investment — A Solution to Reduce Environmental Footprint/ Energies 14 (11): 3104. 2021. Pages: 15

The authors of this article focus attention on the importance of taking into account the environmental consequences of investing in the energy sector. It was determined that when making decisions about investing in the energy sector, economic indicators prevail, which do not underestimate the depreciation of natural resources (environment) and the added value created by public services. The authors evaluate possible options for reducing the environmental footprint by sustainable investment in the electricity production sectors in the EU countries. The environmental impact analysis was performed using the SPionExcel Sustainable Process Index (SPI) program, which is one of the Environmental Footprint family of methods. This study found that the carbon footprint reduction function directly depends on investments in renewable energy technologies, but not all investments can be sustainable. The authors pointed out that although sustainable investment in renewable energy technologies reduces the ecological footprint, this is not enough for its significant reduction, as there are restrictions on the installation of new capacities.

8. Theodor F.Cojoianu, Andreas G.F. Hoepnerbde, Yanan Linf/ Private market impact investing firms: Ownership structure and investment style/ International Review of Financial Analysis Vol. 84, 102374. 2022. Pages: 16

This study revealed new insights into impact investors, particularly by comparing the firm characteristics, investment preferences and ownership of ESG and conventional private markets investment firms in different regions. Mainly, the article aims to explore the difference between impact investing and ESG. To explain the differences between ESG, impact investing and conventional investing, this article draws on a dataset of more than 8,000 private market investment companies. The authors explain that this data compares impact investing, ESG, and conventional investing by firm characteristics, investment preferences, and ownership. As a result of the study, the authors determine that influential investors are more likely to be owned by the state, focusing on agriculture, clean technology and education, while avoiding "sin" industries such as gambling and tobacco.

9. Susanna Thede, Patrik Karpaty/ Effects of corruption on foreign direct investment: Evidence from Swedish multinational enterprises/ Journal of Comparative Economics. 2022. Pages: 24

In this article, the authors provide new evidence of the adaptation of multinational enterprises to the corruption environment. The authors examine whether the corruption barrier to entry is lowered by corrupt experience (i.e. prior investment in a corrupt system) using a broad data set on the performance of Swedish manufacturers over the period 1997–2015. To ensure the accuracy of estimates, a mixed logit model is used, which takes into account enterprise-specific market substitution models. According to the authors' conclusions, it can be recognized that the strong deterrent effect of corruption is neutralized by corruption experience, which means that multinational enterprises learn to adapt to reduce the costs of corruption. As a result of the study, the authors claim that multinational enterprises that have acquired corruption experience gain a competitive advantage over other enterprises.

10. Francisco Zabala Aguayo/ Impact of international organizations on the institutional development of investment activity/ European Research on Management and Business Economics Vol. 28, Issue 3, 100191. 2022. Pages: 9

In this study, the author examines the influence of international organizations on the institutional development of investment activity through the prism of the asymmetry of the flow of foreign direct investment (FDI). The article proposes an approach to calculating the integrated index of financial asymmetry, which formalizes the degree and nature of financial imbalances, and also presents a geostrategic matrix built by comparing the actual and hypothetical values of the FDI attraction efficiency index. Using a linear regression model, the authors formed a scenario forecast of FDI flows to 32 countries for 2025 and 2030. As a result, it was found that most countries experienced moderate financial imbalances, while developed countries and countries with economies in transition, such as China and Singapore, had a low degree of asymmetry in their financial systems. The long-term forecasts made indicate that countries will focus on improving

and developing their investment potential. In turn, the solution proposed in the study will help reduce financial asymmetry and balance available financial resources with investment needs.

Анотація кваліфікаційної магістерської роботи

«Development of international investment markets based on the example of the European Union»

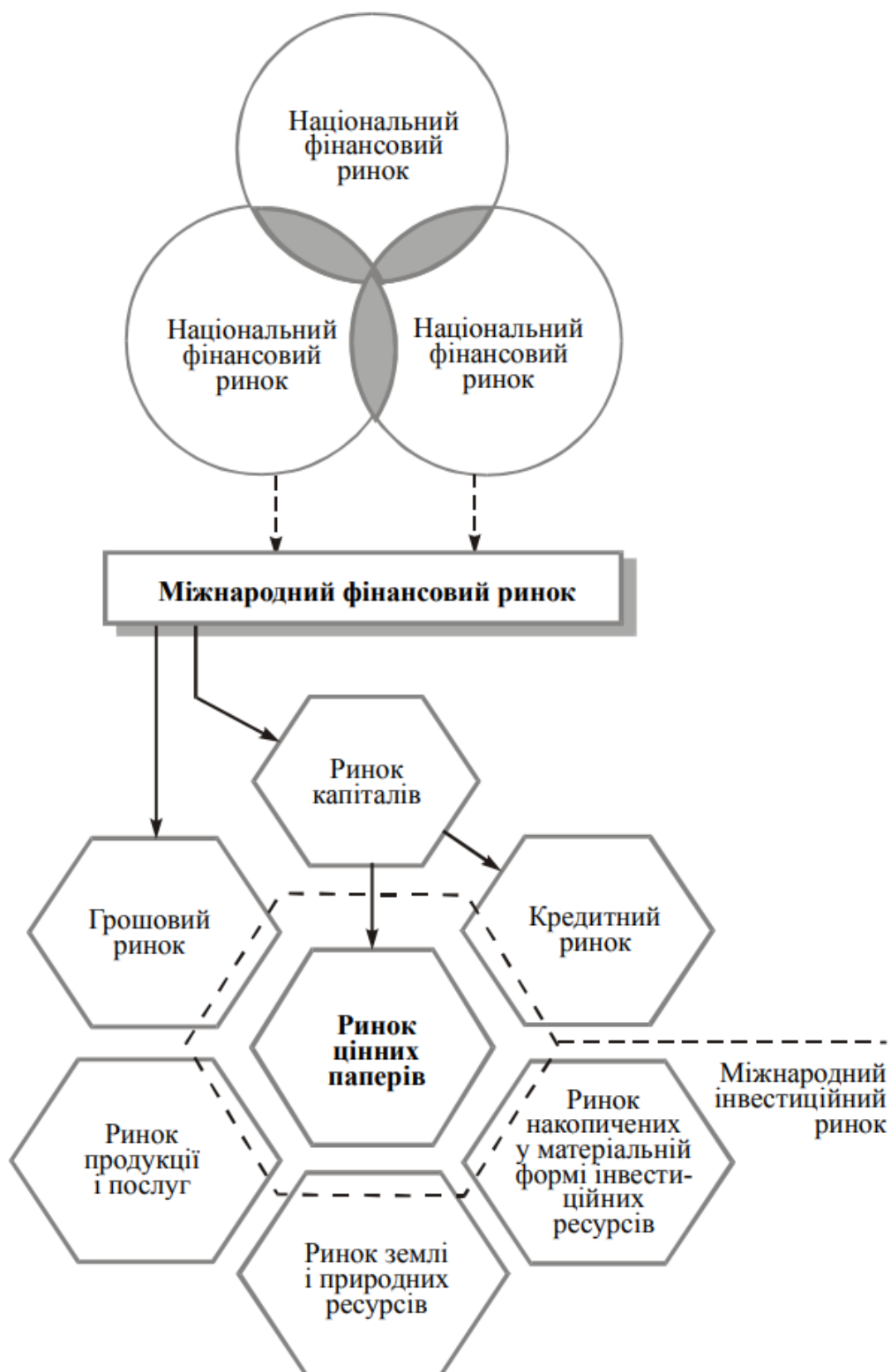
The work analyzes the determinants of the functioning and development trends of the EU investment market. The author examines the fundamental principles of investment activity, and also characterizes the current stage of development of international investment markets and determinants of the functioning of the EU investment market. The work pays special attention to sustainable investment and its effect on EU investment policy.

The author focuses on the analysis of the current state and trends of the EU investment market and determines the mechanisms of formation of investment funds. A separate part is devoted to approaches to sustainable investment and the impact of EU regulatory mechanisms on international business decisions regarding investment activities.

In the final chapter, the author studies the current state of the investment market of Ukraine, determines the real quality of foreign investments and outlines the mechanisms of its development.

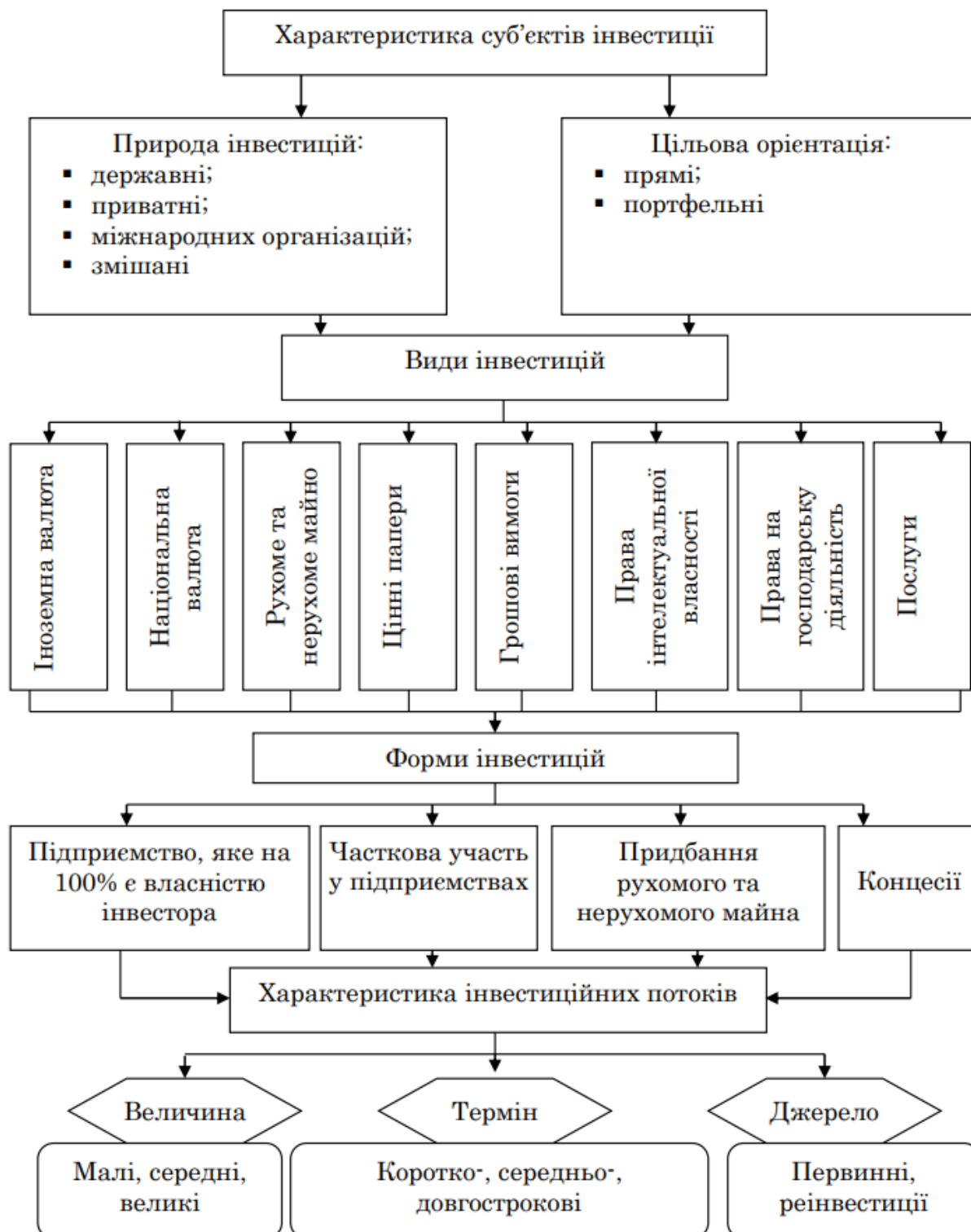
Based on the author's work, recommendations were formulated for the formation of effective mechanisms for the development of the national investment market, taking into account the learned experience of the EU, in the post-war period.

Формування міжнародного інвестиційного ринку



Джерело: [3, с. 145]

Систематизація міжнародних інвестицій



Джерело: [21, с. 411]

Критерій	Ринковий сегмент
1	2
За механізмом трансформації заощаджень в інвестиції	Кредитний сегмент Фондовий сегмент
За періодом обігу інвестиційних інструментів	Ринок грошей Ринок капіталу
За масштабом економічних систем, що обслуговуються ринком інвестування (за регіональною ознакою)	Місцевий рівень Регіональний рівень Національний рівень Міжнародний (світовий) рівень
За інформаційною ефективністю окремих сегментів	Низькоефективний сегмент (частка ринку, що використовує фондовий механізм трансформації заощаджень в інвестиції на низькоорганізованому ринку цінних паперів) Середньоефективний сегмент (частка ринку, що належить до високоорганізованого ринку цінних паперів із розвинутою системою інформаційного посередництва) Високоефективний сегмент (частка ринку, що базується на кредитному механізмі у формі банківського кредитування)
За критерієм строковості	Сегмент короткострокових вкладень Сегмент середньострокових вкладень Сегмент довгострокових вкладень
За інституційною формою інвестиційного посередництва	Сегмент банківського інвестиційного посередництва Сегмент небанківського інвестиційного посередництва
За об'єктами забезпечення різних форм інвестування	Ринок об'єктів реальних інвестицій Ринок інструментів фінансових інвестицій
За формою участі капіталу у відтворювальному процесі	Ринок інвестиційних товарів Ринок фінансових ресурсів
За видами інвестиційних товарів, інструментів та послуг	Ринок капітальних товарів Ринок нерухомості Ринок об'єктів інноваційного інвестування Ринок інших об'єктів реальних інвестицій Ринок грошових інструментів інвестування Ринок цінних паперів Ринок золота Ринок послуг у сегменті фінансового інвестування
За організаційними формами функціонування	Організований Неорганізований
За терміновістю реалізації угод	Ринок із негайним виконанням усіх контрактних умов (ринок «спот» / «кеш») Ринок із реалізацією контрактних умов у майбутньому періоді (ринок строкових угод)
За умовами обігу інвестиційних інструментів	Первинний ринок Вторинний ринок
Залежно від позиції інвестиційного товару	Ринок інвестиційного капіталу (власне інвестицій) Ринок інвестиційних товарів та послуг

Рис. Д.1. Систематизація основних критеріїв структурування інвестиційного ринку
Джерело: [23, с. 116-117]

Ознака (критерій)	Види інвестиційних ринків
По об'єктах забезпечення різних видів інвестування	Ринок об'єктів реального інвестування Ринок інструментів фінансового інвестування
За видами інвестиційних товарів, інструментів і послуг	Ринок нерухомості Ринок капітальних товарів Ринок об'єктів інноваційного інвестування Ринок інших об'єктів реального інвестування Ринок послуг у сфері реального інвестування Ринок цінних паперів Ринок грошових інструментів інвестування Ринок золота Ринок послуг у сфері фінансового інвестування
За організаційною формою функціонування	Організований (біржовий) ринок Неорганізований (позабіржовий) ринок
За регіональною ознакою	Місцевий ринок Регіональний ринок Національний ринок Світовий ринок
За терміновістю реалізації угод	Ринок з негайною реалізацією умов угод (ринок "спот" або "кеш") Ринок з реалізацією умов угод у майбутньому періоді (ринок угод на строк)
За періодом обігу фінансових інструментів інвестування	Ринок грошей Ринок капіталу
За умовами обігу фінансових інструментів інвестування	Первинний ринок Вторинний ринок

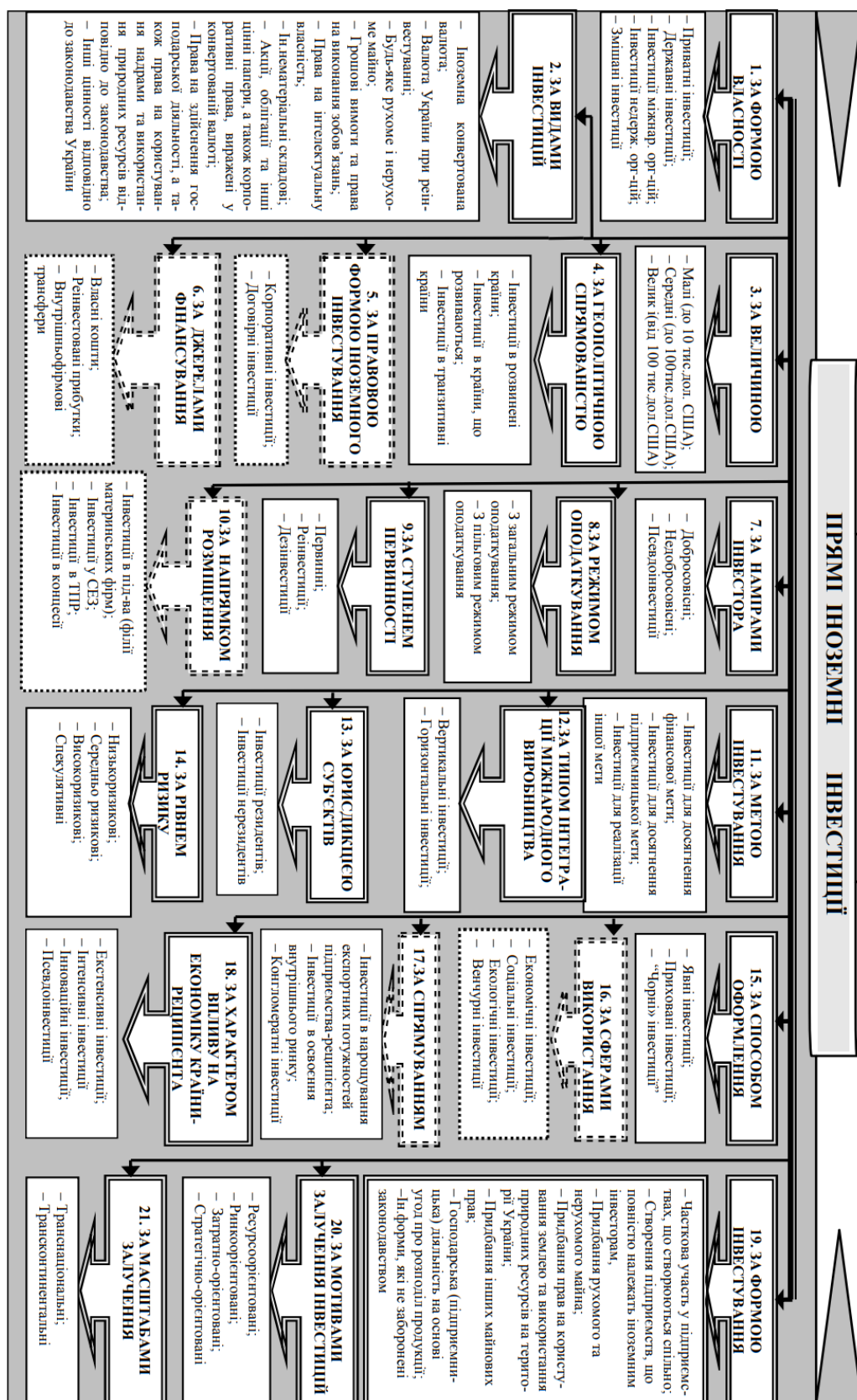
Рис. Д.2. Систематизація інвестиційних ринків за основними ознаками
Джерело: [23, с. 117]

Порівняльний аналіз прямих та портфельних іноземних інвестицій

Ознака	Прямі іноземні інвестиції	Портфельні іноземні інвестиції
Намір інвестора	Здійснення за кордоном підприємницької діяльності для отримання прибутку (доходу)	Переливання фін. активів у міжнар. масштабі; використання різниці процентних ставок чи відмінностей в оподаткуванні
Наявність контролю над об'єктом інвестування	Передбачають отримання контролю над підприємством	Контроль відсутній
Об'єкт інвестування	Як правило – активи підприємства	Придбання лише цінних паперів
Тривалість здійснення	Мають довгостроковий характер	Часто є короткостроковими й спекулятивними
Рівень поінформованості інвестора	Високий рівень поінформованості	Низький рівень поінформованості
Ліквідність	Є менш ліквідними, виходячи з їх матеріально-речової структури	Є більш ліквідними в зв'язку з високою ліквідністю цінних паперів
Фактори виробництва, що перетинають кордон	Трансфер не тільки грошових, а й матеріальних активів, методів управління та ведення бізнесу, технологій тощо	Фінансові вкладення у боргові зобов'язання або акції
Мета інвестування	Отримання підприємницького прибутку (доходу) і контролю над фірмою	Отримання прибутку на капітал (дивідендів), який би перевищував банківський відсоток
Рентабельність	Вища рентабельність, ніж у портфельних інвестицій, призводять до більш помітного відтоку прибутків до країни базування	Невисока рентабельність
Ступінь впливу на економіку країни-реципієнта	Безпосередній і довготривалий вплив на економіку країни-отримувача, оскільки передбачають участь у діяльності господарських об'єктів, повне або часткове їх придбання	Вплив є значно меншим, іноді справляють навіть негативний дестабілізуючий вплив на економіку країни-отримувача внаслідок свого короткострокового і часто спекулятивного характеру
Сприяння зміні місця країни у міжнар. поділі праці	Сприяють зміні місця країни у міжнар. поділі праці; впливають на конкурентоспроможність нац. економіки а на зміну форм власності	Вплив незначний
Черговість надходження	У країнах з перехідною економікою (нові ринки) виступають як підготовча база для портфельних інвестицій	Скеровуються в ті країни (і відповідно підприємства), які вже прийняли значні обсяги ПІІ

Джерело: [33, с. 4]

Систематизована класифікація ПІ з урахуванням нових класифікаційних позицій



Підходи науковців у визначенні поняття «прямі іноземні інвестиції»

Автор	Визначення поняття «прямі іноземні інвестиції»
С. Хаймер [34]	ПП – це термін, що описує операцію отримання за кордоном фізичних активів, за якої поточний контроль залишається у багатонаціональної компанії у неї на батьківщині. Іншими словами контроль – це ключовий елемент ПП
МВФ та ОЕСР [35]	Інвестиції, що здійснюються за межами національні кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту в треті країни. Їх ... ознаками є те, що інвестору належить управлінський контроль над підприємствами
СОТ [36]	Такий вид інвестицій, за якого інвестор-резидент однієї країни (країни-господаря), розміщує свої активи в межах іншої країни (країна-реципієнти) за умови отримання (збереження) контролю за цими активами
Дж. Даннінг [37]	Інвестиції здійснюються поза межами країни базування але всередині компанії інвестора. Контроль за ресурсами, що переводяться, залишається в інвестора. Вони складаються з набору активів та проміжних продуктів, таких, як капітал, технологія, вміння та знання у галузі управління, доступ до ринків та підприємливість Організація промислового розвитку
ООН [35]	Чистий притік інвестицій з метою придбання довготермінового впливу на управління підприємством (10% від акцій або паїв з правом голосу або кількох голосів), яке знаходиться у країні, відмінній від держави-інвестора. Вони становлять суму інвестицій в акції, реінвестицію прибутків, інші довготермінові та деякі короткотермінові капітальні потоки
А. Пересада [38]	Інвестиції зазвичай здійснюються без фін. посередників у виробничі фонди з метою одержання доходу і участі в управлінні виробництвом. Іноді інвестор послідовно збільшує прямі інвестиції з метою заволодіння контрольним пакетом акцій (паїв)
О. Рогач [39]	Реальні капіталовкладення в підприємства, землю, обладнання, технологію або послуги, що створюють матеріальну базу для розширення бізнесу за національні кордони
С. Тесля [40]	Це матеріальні і нематеріальні капітали, які вкладають держава, компанія чи підприємець в інші під-ва за кордоном для отримання підприємницького прибутку, за умови довготермінового економічного інтересу та наявності права брати участь в управлінських рішеннях

Джерело: складено автором на основі [34-40]

Потоки ПІІ в Європі та світу у 2016–2021 в млн дол. США

Annex table 1. FDI flows, by region and economy, 2016–2021 (Millions of dollars)

Region/economy	FDI inflows						FDI outflows					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
World^a	2 045 424	1 632 639	1 448 276	1 480 626	963 139	1 582 310	1 596 716	1 610 113	941 293	1 123 894	780 480	1 707 594
Developed economies	1 384 814	937 683	753 320	764 456	319 190	745 739	1 210 679	1 162 247	565 200	736 840	408 195	1 269 212
Europe	794 426	513 250	398 049	404 756	80 786	219 033	653 726	544 012	467 785	342 648	-20 572	551 598
European Union	342 615	274 904	366 347	401 677	209 509	137 541	495 406	347 293	293 339	368 335	66 412	397 637
Austria	-8 508	14 953	5 390	3 035	-15 044	5 823	-2 033	10 251	5 612	12 509	-2 400	10 781
Belgium	59 243	-708	35 713	1 752	11 913	25 577	36 374	29 698	40 882	-3 371	10 588	45 624
Bulgaria	1 040	1 814	1 143	1 835	3 423	1 496	405	331	249	449	242	150
Croatia	273	539	1 203	397	136	569	-1 938	-725	201	-116	35	122
Cyprus	10 928	9 438	-413	34 362	4 669	463 ^c	8 690	8 932	-6 941	34 454	255	-3 329 ^c
Czechia	9 815	9 522	11 010	10 108	9 411	5 806	2 182	7 560	8 663	4 128	2 990	5 583
Denmark	235	3 749	1 715	7 073	3 210	5 541	10 110	10 023	-75	16 843	10 899	22 399
Estonia	1 059	1 951	1 517	3 184	3 395	989	487	890	45	1 966	220	1 547
Finland	8 582	2 864	-2 172	13 456	-1 427	9 393	24 277	-574	11 455	4 865	5 863	4 092
France	23 077	24 833	41 833	28 363	4 870	14 193	64 848	35 985	102 042	33 818	46 010	-2 839
Germany	15 633	48 641	72 098	52 665	64 589	31 267	63 661	86 518	97 233	137 293	60 624	151 690
Greece	2 765	3 485	3 973	5 019	3 213	5 732	-1 667	168	477	642	549	926
Hungary	-5 439	3 515	6 460	4 328	6 800	5 459	-8 272	1 220	3 364	3 211	4 222	2 882
Ireland	39 414	52 835	-12 017	149 433	80 871	15 702	30 086	-2 048	5 154	32 083	-44 997	61 979
Italy	28 469	24 047	37 682	18 146	-23 622	8 487	16 181	24 531	31 542	19 787	-1 856	11 759
Latvia	255	711	964	901	1 013	5 325	161	141	207	-103	266	3 361
Lithuania	303	1 021	977	3 022	3 492	2 053	43	80	704	1 747	2 874	663
Luxembourg	17 581	-27 370	-26 045	12 801	102 269	-9 054	-1 241	15 019	-25 478	-2 576	102 624	25 398
Malta	4 248	3 407	4 024	3 778	3 944	4 005	5 409	7 237	7 442	6 960	7 122	7 247
Netherlands	55 124	13 925	87 633	-14 141	-105 394	-81 056	186 139	25 660	-47 484	16 313	-191 397	28 861
Poland	15 690	9 172	15 996	13 510	13 831	24 816	11 600	2 169	891	1 854	1 295	178
Portugal	5 066	7 752	7 115	12 361	7 756	8 020	872	-749	799	3 638	2 333	-1 441
Romania	5 000	5 419	6 219	5 791	3 432	8 610	5	-97	379	363	53	-31
Slovakia	806	4 017	1 675	2 511	-1 931	59	96	1 325	322	43	235	389
Slovenia	1 246	898	1 384	1 463	206	1 517	290	338	281	610	509	922
Spain	31 569	41 966	57 463	17 417	5 678	9 777	43 945	56 045	37 546	24 827	23 567	-1 625
Sweden	19 141	12 509	3 806	9 108	18 803	26 973	4 699	27 363	17 829	16 100	23 687	20 347
Other Europe	451 811	238 346	31 702	3 079	-128 723	81 491	158 321	196 719	174 447	-25 688	-86 984	153 961
Albania	1 101	1 149	1 290	1 288	1 108	1 234	64	26	83	128	88	63
Belarus	1 238	1 279	1 421	1 293	1 397	1 233	114	70	50	16	82	-85
Bosnia and Herzegovina	350	492	581	342	395	519	39	79	2	31	57	38
Iceland	-427	-41	-381	-225	-933	174	-1 147	-208	76	479	-391	19
Moldova	83	152	297	508	150	264	9	13	38	40	-2	25
Montenegro	226	559	490	416	529	664	-185	11	109	75	-5	11
North Macedonia	375	205	725	446	230	606	24	2	12	40	53	91
Norway	-3 900	-5 849	226	16 715	-1 326	-1 628	3 092	-2 220	11 408	12 524	7 669	1 382
Russian Federation	37 176	25 954	13 228	32 076	10 410	38 240	26 951	34 153	35 820	22 024	6 778	63 602
Serbia	2 352	2 878	4 091	4 270	3 469	4 563	250	147	363	294	112	275
Switzerland	150 241	111 201	-83 155	-105 807	-162 704	1 016	166 569	21 944	43 599	-56 174	-36 152	-19 120
Ukraine	4 055	3 727	4 732	6 017	-36	6 549	100	281	-127	842	22	-198
United Kingdom	258 699	96 354	87 837	45 454	18 194	27 561	-37 606	142 373	82 961	-6 081	-65 363	107 741

Джерело: [48, с. 210]

Надходження в Європу та світ ПІІ та транскордонні злиття та поглинання
за 2020–2021 рр. та за 1, 2 квартали 2022 р.

Region / economy	FDI					Net cross-border M&A sales			
	2020	2021	2022:Q1	2022:Q2	2021 quarterly average–2022:Q2 Growth rate	2020	2021	2022:Q1-Q3	2021–2022 Growth rate
					(%)				(%)
World	934	1 537	515	357	-7	475	728	570	4
Developed economies	291	700	257	137	-22	389	615	504	9
Europe	110	159	114	31	-23	260	258	326	69
European Union	199	106	111	28	7	188	139	111	6
Other Europe	- 89	53	3	2	-84	72	118	215	142
North America	118	449	86	87	-22	109	313	106	-55
Other developed economies	63	92	57	19	-19	20	44	72	117
Developing economies	643	837	258	221	6	86	113	66	-22
Africa	39	81	10	1	-96	3	- 2	8	..
North Africa	10	9	5	4	66	0	- 0	3	..
Other Africa	29	72	5	- 3	..	3	- 2	5	..
Asia	519	620	176	165	7	75	100	48	-36
Central Asia	6	8	3	2	24	0	0	0	-57
East Asia	285	329	98	87	5	31	11	12	45
South-East Asia	122	177	50	41	-6	- 5	50	9	-75
South Asia	71	52	19	26	97	28	8	- 1	..
West Asia	35	55	7	9	-34	21	31	27	17
Latin America and the Caribbean	85	136	71	55	61	8	8	12	105
South America	50	90	47	45	100	6	5	3	-6
Central America	33	42	23	9	-17	3	1	6	1069
Caribbean	3	4	1	1	27	- 1	3	1	-39

Джерело: [49, с. 3]

Таблиця М.1. Описова статистика по країнах

Країни	Суворість ЕР (1)	Походження (2)	Походження % (3)	Пункт призначення (4)	Призначення % (5)
Австрія	6.12	86	3.13	84	3.06
Бельгія	5,88	71	2.59	122	4.44
Болгарія	3.16	2	0,07	111	4.04
Хорватія	4.22	/	/	22	0,80
Кіпр	4.06	/	/	4	0,15
Чеська Республіка	5.32	13	0,47	109	3,97
Данія	6.26	75	2.73	31	1.13
Естонія	5.04	/	/	19	0,69
Фінляндія	6.18	138	5.03	21	0,77
Франція	5.42	511	18.62	293	10,67
Німеччина	6.42	852	31.04	206	7.50
Греція	3,84	15	0,55	29	1.06
Угорщина	4.82	19	0,69	118	4.30
Ісландія	5.44	/	/	2	0,07
Ірландія	5.28	32	1.17	47	1.71
Італія	4.54	140	5.10	102	3.72
Латвія	4.34	/	/	14	0,51
Ліхтенштейн	/	/	/	2	0,07
Литва	4.68	2	0,07	18	0,66
Люксембург	6.04	62	2.26	3	0,11
Мальта	3.90	/	/	5	0,18
Нідерланди	6.08	164	5,97	68	2.48
Норвегія	6.02	16	0,58	22	0,80
Польща	4.26	5	0,18	238	8,67
Португалія	5.08	59	2.15	52	1,89
Румунія	3.60	22	0,80	240	8.74
Словаччина	5.02	/	/	71	2.59
Словенія	5.10	8	0,29	14	0,51
Іспанія	4.64	77	2.81	255	9.29
Швеція	6.36	139	5.06	78	2.84
Великобританія	5.52	237	8.63	345	12.57

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 6]

У цій таблиці детально описано країни призначення проектів ПП, які виконуються ТНК у вибірці. Стовець 1 показує середню строгість ЕР для країни. Стовпці 2 і 3 відображають, як часто країна є країною походження проекту ПП як в абсолютних числах (стовпчик 2), так і у відсотках (стовпчик 3). Стовпці 4 і 5 відображають, як часто країна є країною призначення для проекту ПП як в абсолютних числах (стовпчик 4), так і у відсотках (стовпчик 5).

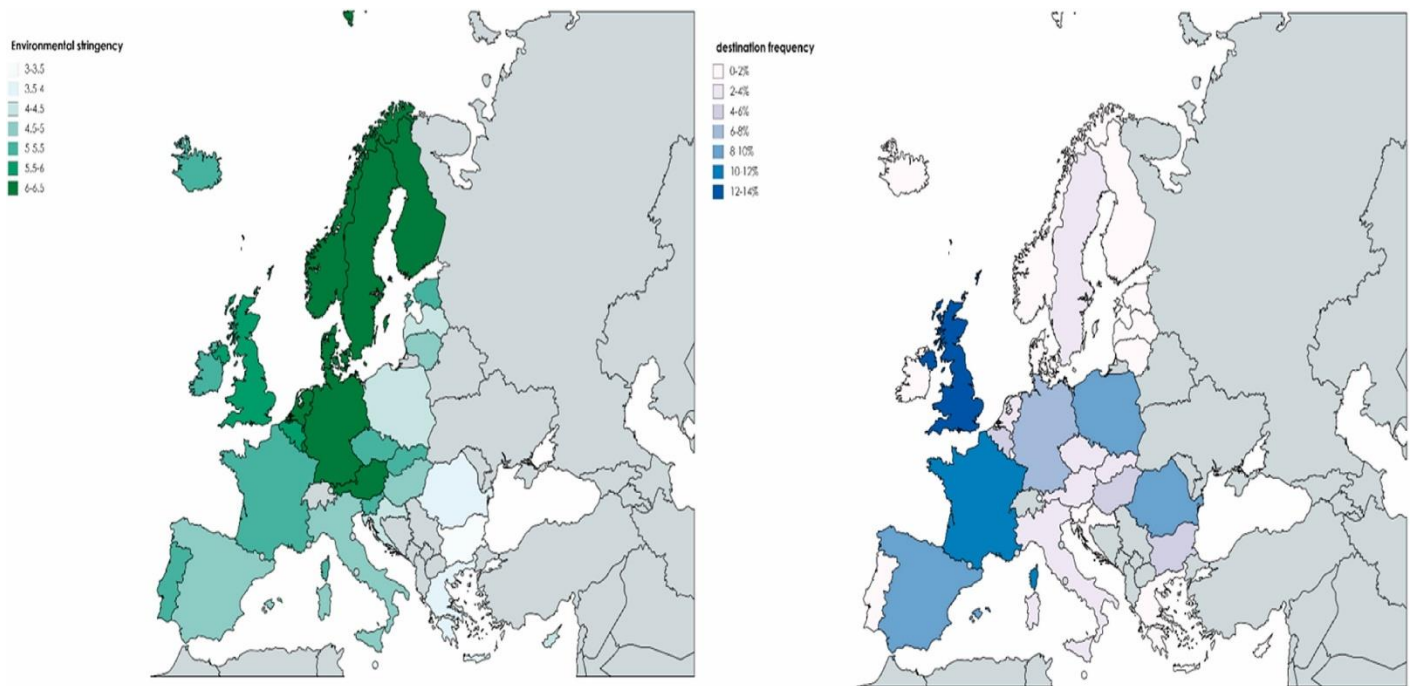


Рис. М.1. Середній індекс екологічної строгості для різних країн ЄС (ліворуч) та як часто кожну країну обирають як пункт призначення для європейських проектів ПІІ (праворуч)

Джерело: [59, с. 7]

Таблиця М.2. Описова статистика, пов'язана з інвестиціями

Панель А: інтенсивність вуглецю	Суворий	Нестрогий
Висока інтенсивність	26.07	24.04
Низька інтенсивність	26.74	23.14
Панель В: вуглецева неефективність	Суворий	Нестрогий
Вуглець неефективний	29.59	25.92
Ефективний викид вуглецю	23.22	21.27
Панель С: дозволи на вуглець	Суворий	Нестрогий
Недорозподілений	14.95	12.25
Перерозподіл	38.06	34,74
Панель D: Витік вуглецю	Суворий	Нестрогий
Витік	33.35	29.31
Без витоків	19.85	17.50

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 8]

Таблиця М.3. Описова статистика, пов'язана з інвестиціями: квінтилі

Панель А: інтенсивність вуглецю						
Квінтилі жорсткості						
		1	2	3	4	5
Квінтилі інтенсивності вуглецю	1	3.53	4.69	4.84	2.63	4.35
	2	3.60	3.64	5.66	2.96	4.20
	3	3.19	5.63	4.50	3.08	3.79
	4	4.16	3.90	4.43	3.00	4.31
	5	6.41	3.00	5.63	2.55	2.33
Панель В: вуглецева неефективність						
Квінтилі жорсткості						
		1	2	3	4	5
Квінтилі вуглецевої неефективності	1	4.05	5.03	4.61	2.40	3.90
	2	3.94	4.50	4.58	3.41	3.60
	3	3.71	3.79	4.80	3.15	4.54
	4	5.03	3.98	5.85	1.99	3.26
	5	4.16	3.56	5.21	3.26	3.68
Панель С: дозволи на вуглець						
Квінтилі жорсткості						
		1	2	3	4	5
Квінтилі ЕТС	1	3.97	3.78	6.16	2.93	3.19
	2	5.05	3.97	4.42	3.41	3.30
	3	4.19	4.34	4.71	2.67	3.93
	4	4.04	4.16	3.93	3.15	4.82
	5	3.56	4.56	5.75	2.12	3.86

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 8]

На рисунку наведено описову статистику європейських проектів ПП, виконаних транснаціональними компаніями, охопленими СТВ ЄС, у вибірці на основі квінтильного розподілу. Напрямки класифікуються за квінтилями суворості від екологічно найм'якіших (1) до екологічно найсуворіших (5). На панелі А показано розподіл вибору місця розташування ТНК, охоплених СТВ ЄС, у % з використанням розподілу вибірки на основі їх інтенсивності вуглецю. Компанії класифікуються від найменш вуглецевих (1) до найбільш вуглецевих (5). Панель В показує розподіл вибору місця розташування ТНК, які охоплені СТВ ЄС, у % з використанням розподілу вибірки на основі їх ефективності викидів вуглецю. Компанії класифікуються від найбільш ефективних (1) до найменш ефективних (5). Панель С показує розподіл вибору місця розташування МНК, охоплених СТВ ЄС, у % з використанням розподілу вибірки на основі їх квінтилів ВДК (викиди до капіталізації). ВДК визначається як (розподілені-перевірені)/розподілені викиди. Компанії класифікуються від найменшої екологічної слабкості (1) до найбільшої екологічної слабкості (5).

Таблиця М.4. Основні результати логіт-моделей

	Висока інтенсивність (1)	Низька інтенсивність (2)	Неефективний вуглець (3)	Ефективність викидів вуглецю (4)	Недорозподілений (5)	Надлишок (6)	Без протікання (7)	Витік (8)
СУВОРИСТЬ ЕР	-.2427 (.0896)***	-.0456 (.1119)	-.2178 (.0937)**	-.1087 (.1240)	-.3238 (.1071)***	-.01309 (0,0890)	-.3089 (.1110)***	-.0,0546 (0,1005)
ДОХОДИ КРАЇНИ	-.5775 (.2076)***	-.1307 (.1822)	-.4138 (.1973)**	-.2129 (.1805)	-.1480 (.2759)	-0,3676 (0,1555)**	-0,0660 (0,2352)	-0,4117 (0,1825)**
РОЗМІР КРАЇНИ	0,8163 (0,0755)***	.8106 (.0680)***	0,7377 (0,0663)***	0,8898 (0,0712)***	0,7965 (0,1026)***	.8210 (.0546)***	0,8387 (0,0790)***	.8252 (.0606)***
ВІДСТАНЬ	-.0007 (.0001)***	-.0004 (.0002)**	-.0006 (.0001)***	-.0004 (.0001)***	-.0006 (.0002)***	-.0005 (.0001)***	-.0008 (.0001)***	-.0004 (.0001)***
РІВЕНЬ БЕЗРОБІТТЯ	0,0026 (0,0174)	.0495 (.0159)***	0,0042 (0,0151)	.0488 (.0154)***	0,0314 (0,0252)	0,0233 (0,0140)*	0,0297 (0,0212)	0,0212 (0,0127)*
ЗРОСТАННЯ ВВП	0,0052 (0,5661)	1,4215 (0,5457)***	-0,0605 (0,4889)	1,6578 (0,6795)**	-1,2662 (0,6098)**	1,3014 (0,4473)***	-0,9887 (0,6095)	1,5539 (0,4704)***
СТАВКА КОРПОРАТИВНОГО ПОДАТКУ	-.0097 (.0121)	-0,0335 (0,0141)**	-.0075 (.0110)	-.0418 (.0149)***	-.0230 (.0113)**	-.0225 (.0121)*	-.0425 (.0119)***	-0,0145 (0,0134)
ВІДКРИТІСТЬ ТОРГІВЛІ	-.0015 (.0021)	0,0005 (0,0026)	-.0015 (.0024)	0,0002 (0,0023)	-.0002 (.0028)	0,0002 (0,0018)	0,0009 (0,0019)	-.0003 (.0024)
КОНТРОЛЬ З КОРУПЦІЄЮ	.3612 (.1283)***	.1901 (.1552)	0,2303 (0,1494)	.3327 (.1235)***	0,3524 (0,2084)*	0,2539 (0,0997)**	0,3133 (0,1515)**	.2093 (.1379)
СПІЛЬНА МОВА	.9207 (.2210)***	1,0594 (0,1895)***	0,9383 (0,1683)***	1,0840 (0,2247)***	1,2095 (0,2174)***	.9184 (.1739)***	.8474 (.2123)***	1,0487 (0,1906)***
СПІЛЬНА ВАЛЮТА	-.3882 (.1703)**	-.2337 (.1387)*	-0,3476 (0,1479)**	-.2659 (.1592)*	-.6167 (.2154)***	-.2101 (.1135)*	-.6248 (.1721)***	-.1972 (.1410)
ЗАГАЛЬНЕ ЗАКОНОДАВСТВО	-0,0784 (0,1320)	-.0242 (.1297)	-.0232 (.1117)	-0,0723 (0,1468)	.1054 (.1402)	-.1103 (.1113)	0,1242 (0,1391)	-.1134 (.1188)
Спостереження	40,110	39 900	43320	35 010	22 530	59 760	29 970	50,310
Імовірність журналу	-3762,66	-3929,38	-4180,11	-3359,49	-2161,87	-5763,47	-2835,86	-4862,60
R-квадрат	.1726	.1314	.1489	.1536	.1536	.1493	.1654	.1475
Суворість співвідношення шансів	.7845	.9554	.8043	.8970	.7234	.8773	.7342	.9469

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 9]

У таблиці представлені оцінки умовних логіт-моделей. Перші два стовпці перевіряють першу гіпотезу шляхом поділу вибірки на основі медіанної інтенсивності вуглецю ТНК. Стовпці 3 і 4 розглядають другу гіпотезу шляхом поділу вибірки на основі медіанної інтенсивності викидів вуглецю ТНК, виправленої на галузь. У колонках 5 і 6 розглядається третя гіпотеза шляхом поділу вибірки на основі можливого недорозподілу квот на викиди. У стовпцях 7 і 8 розглядається остаточна гіпотеза, заснована на класифікації витоків Брауверса. Стандартні помилки вказуються в дужках і згруповані на рівні фірми.

Таблиця М.5. Інтенсивність вуглецю

	Витік і низька інтенсивність	Витік і висока інтенсивність	Без витоку та низької інтенсивності	Без витоку та високої інтенсивності
	(1)	(2)	(3)	(4)
Суворість ЕР	0,0404 (0,1430)	-0,0875 (0,1184)	-0,0834 (0,1582)	-0,3901 (.1416)***
Доходи країни	-0,1578 (.2140)	-0,8183 (.2894)***	0,0809 (.3444)	-0,2446 (.3300)
Розмір країни	0,8704 (0,0703)***	0,7813 (0,0975)***	0,8212 (.1200)***	0,8279 (.1118)***
Відстань	-0,0002 (.0002)	-0,0005 (.0002)***	-0,0006 (.0002)**	-0,0009 (.0002)***
Рівень безробіття	0,0367 (0,0149)**	0,0005 (0,0219)	0,0779 (0,0322)**	0,0051 (0,0281)
Зростання ВВП	1,4066 (0,5943)**	1,9104 (0,7556)**	0,7505 (1,0987)	-1,9484 (0,7238)***
Ставка корпоративного податку	-0,0372 (0,0181)**	0,0212 (0,0151)	-0,0401 (.0216)*	-0,0436 (.0145)***
Відкритість торгівлі	0,0001 (0,0035)	-0,0020 (.0033)	0,0033 (0,0032)	-0,0023 (.0024)
Контроль корупцією з	0,1197 (0,2150)	0,2928 (.1491)*	0,1553 (0,1769)	0,4244 (0,2348)*
Спільна мова	1,1852 (0,2557)***	0,9499 (.2806)***	0,7527 (0,2651)***	0,8269 (0,3877)**
Спільна валюта	-0,1754 (.1979)	-0,2881 (.1950)	-0,5424 (.1783)***	-0,6261 (0,2633)**
Загальне законодавство	-0,0759 (0,1616)	-0,1455 (.1817)	0,2890 (.2066)	0,0534 (.1888)
Спостереження	27 960	21 630	10 710	18 090
Імовірність журналу	-2750,73	-2018,55	-1030,94	-1678,98
R-квадрат	.1322	.1769	.1509	.1814
Суворість співвідношення шансів	1,0412	.9162	.9199	.6770

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 10]

У таблиці представлені оцінки умовних логіт-моделей. Стовпці 1 і 2 містять фірми, які класифікуються як такі, що працюють в умовах витоку вуглецю, тоді як стовпці 3 і 4 містять фірми, які не класифікуються як такі. Стовпці 1 і 3 містять фірми, які мають вуглецеву інтенсивність нижчу за середню межу. Стовпці 2 і 4 містять фірми, які мають інтенсивність викидів вуглецю вище середнього порогового значення. Стандартні помилки вказуються в дужках і згруповані на рівні фірми.

Таблиця М.6. Вуглецева неефективність

	Ефективність витоку та вуглецю (1)	Витік і вуглець неефективний (2)	Без витоку та ефективний викид вуглецю (3)	Відсутність витоку та неефективне використання вуглецю (4)
Суворість ЕР	–.0246 (.1713)	–0,0356 (0,1246)	–.2026 (.1620)	–.4003 (.1540)***
Доходи країни	–.1011 (.2593)	–0,6657 (0,2621)**	–.2730 (.2311)	0,0543 (0,3659)
Розмір країни	.9409 (.0909)***	0,7271 (0,0940)***	0,8724 (0,1001)***	0,7995 (0,1038)***
Відстань	–.0003 (.0001)***	–,0003 (,0002)	–.0006 (.0002)***	–.0010 (.0002)***
Рівень безробіття	0,0337 (0,0182)*	0,0072 (0,0186)	.0665 (.0227)***	–,0027 (,0251)
Зростання ВВП	2,6694 (0,6458)***	0,9160 (0,6310)	–.2785 (1,0709)	–1,5058 (0,7308)**
Ставка корпоративного податку	–.0458 (.0211)**	0,0136 (0,0147)	–.0492 (.0185)***	–.0367 (.0146)**
Відкритість торгівлі	0,0001 (0,0033)	–,0019 (,0040)	0,0007 (0,0025)	0,0002 (0,0025)
Контроль з корупцією	.2240 (.1823)	0,1767 (0,2155)	.4464 (.1445)***	.2086 (.2473)
Спільна мова	1,2115 (0,3059)***	1,0600 (0,2042)***	1,0563 (0,2812)***	0,5742 (0,2808)**
Спільна валюта	–0,0696 (0,2043)	–.3135 (.1754)*	–0,5664 (0,2437)**	–0,6630 (0,2624)**
Загальне законодавство	–.2533 (.1794)	–0,0386 (0,1475)	0,1884 (0,2192)	0,0820 (0,1622)
Спостереження	20 820	27 450	13 560	15 240
Імовірність журналу	–1992,67	–2655,38	–1282,95	–1430,61
R-квадрат	.1558	.1468	.1655	.1720
Суворість співвідношення шансів	.9757	.9651	.8166	.6701

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 10]

У таблиці представлені оцінки умовних логіт-моделей. Стовпці 1 і 2 містять фірми, які класифікуються як такі, що працюють в умовах витоку вуглецю, тоді як стовпці 3 і 4 містять фірми, які не класифікуються як такі. Стовпці 1 і 3 охоплюють фірми, які мають інтенсивність викиду вуглецю, скориговану галуззю, нижчу від середньої межі. Стовпці 2 і 4 охоплюють фірми, які мають скориговану галузевою інтенсивністю викидів вуглецю вище середнього порогового значення. Стандартні помилки вказуються в дужках і згруповані на рівні фірми.

Таблиця М.6. Вуглецеві надбавки

	Витік і надмірне розподілення (1)	Витік і недорозподіл (2)	Без витоку та надмірне розподілення (3)	Відсутність витоку та недорозподіл (4)
Суворість ЕР	-0,0534 (0,1081)	-0,0833 (0,1831)	-0,2214 (.1592)	-0,4003 (.1473)***
Доходи країни	-0,3538 (.1942)*	-0,6657 (0,3859)*	-0,2214 (.2629)	0,2170 (0,3759)
Розмір країни	0,8484 (0,0655)***	0,6966 (0,1367)***	.8442 (.0867)***	0,8629 (0,1323)***
Відстань	-0,0004 (.0001)***	-0,0004 (.0003)	-0,0008 (.0002)***	-0,0007 (.0002)***
Рівень безробіття	0,0189 (0,0143)	0,0325 (0,0340)	0,0290 (0,0287)	0,0374 (0,0306)
Зростання ВВП	1,7782 (0,4953)***	0,3575 (0,9362)	0,0777 (0,8336)	-2,1364 (0,8581)**
Ставка корпоративного податку	-0,0180 (0,0153)	0,0022 (0,0167)	-0,0437 (.0185)**	-0,0447 (.0156)***
Відкритість торгівлі	-0,0003 (.0024)	-0,0009 (.0064)	0,0016 (0,0025)	0,0007 (0,0025)
Контроль з корупцією	.2070 (.1287)	.2123 (.3277)	0,2275 (0,1522)	.3600 (.2909)
Спільна мова	1,0200 (0,2146)***	1,1932 (0,2761)***	0,6985 (0,2473)***	1,1226 (0,3432)***
Спільна валюта	-0,2049 (.1496)	-0,1321 (.2100)	-0,3951 (.1507)***	-0,9161 (.2734)***
Загальне законодавство	-0,1457 (.1345)	0,0158 (0,1872)	0,1176 (0,1560)	.2119 (.2134)
Спостереження	41 820	8490	16 020	13 950
Імовірність журналу	-4022,93	-834,37	-1520,58	-1301,06
R-квадрат	.1515	.1332	.1628	.1774
Суворість співвідношення шансів	.9480	.9201	.8014	.6701

Джерело: оптимізовано автором на основі [59, с. 10]

У таблиці представлені оцінки умовних логіт-моделей. Стовпці 1 і 2 містять фірми, які класифікуються як такі, що працюють в умовах витоку вуглецю, тоді як стовпці 3 і 4 включають ті фірми, які не класифікуються як такі. Стовпці 1 і 3 включають компанії, яким не вистачає квот на викиди. Стовпці 2 і 4 містять фірми, які розподілені за квотами на викиди. Стандартні помилки вказуються в дужках і згруповані на рівні фірми.

Таблиця М.8. Альтернативні специфікації

	Без витоку та висока інтенсивність (1)	Без витоку та висока інтенсивність (2)	Відсутність витоку та неефективне використання вуглецю (3)	Відсутність витоку та неефективне використання вуглецю (4)	Без витоку та недостатньо розподілено (5)	Без витоку та недостатньо розподілено (6)
Суворість ЕР	-.4066 (.1491)***		-.3317 (.1732)*		-.4337 (.1569)***	
Коефіцієнт допомоги		.4398 (.1218)***		.4199 (.1402)***		.3616 (.1208)***
Доходи країни	-.3408 (.3532)	-.4646 (.3373)	-.1813 (.4281)	-.1001 (.4372)	.1235 (.3756)	-.0275 (.3435)
Розмір країни	.8826 (.1217)***	.7818 (.1217)***	.9466 (.1312)***	.8557 (.1433)***	.8216 (.1373)***	.7159 (.1516)***
Відстань	-.0009 (.0002)***	-.0009 (.0002)***	-.0010 (.0002)***	-.0011 (.0002)***	-.0008 (.0002)***	-.0008 (.0002)***
Рівень безробіття	.0149 (.0326)	.0289 (.0303)	-.0068 (.0231)	.0103 (.0222)	.0522 (.0222)	.0662 (.0339)*
Зростання ВВП	-1.9986 (.7533)***	-1.8022 (.8407)**	-1.6330 (.8804)**	-1.6193 (.9561)*	-1.9019 (.8571)**	-1.5584 (.8852)*
Корпоративна ставка податку	-.0477 (.0140)***	-.0630 (.0131)***	-.0547 (.0154)***	-.0772 (.0142)***	-.0420 (.0148)***	-.0615 (.0131)***
Відкритість торгівлі	-.0003 (.0029)	-.0030 (.0030)	.0038 (.0032)	.0007 (.0033)	.0007 (.0029)	-.0019 (.0029)
Контроль з корупцією	.4472 (.2320)*	.2602 (.1965)	.3167 (.2598)	.1190 (.2423)	.3925 (.2688)	.1927 (.2170)
Спільна мова	.7882 (.4007)**	1.0096 (.3991)**	.6370 (.3108)**	.7348 (.3051)**	1.0203 (.3634)***	.7779 (.3576)***
Загальна валюта	-.6571 (.2881)**	-.8236 (.3081)***	-.7605 (.2921)***	-.8530 (.3241)***	-.9440 (.3192)***	-1.1244 (.3414)***
Загальне законодавство	.0589 (.1904)	-.0167 (.2030)	.0603 (.1664)	-.0189 (.1837)	.2362 (.2190)	.1176 (.2295)
Колишній радянський	-.3161 (.2265)	-.2631 (.2553)	-.2180 (.2349)	-.0652 (.3004)	-.4205 (.3215)	-.4976 (.3322)
Середземномор'я	-.0043 (.2739)	.5416** (.2702)	.4331 (.2776)	.8866*** (.2355)	-.1935 (.3050)	.3806 (.3082)
Скандинавський	.0780 (.4244)	.6397 (.3969)	.2310 (.4006)	.7407* (.4015)	-.2587 (.4758)	.1245 (.4928)
Спостереження	18,09	15,004	15,24	12,615	13,95	11,806
Імовірність журналу	-1,676.91	-1,530.99	-1,426.92	-1,298.55	-1,297.56	-1,214.46
R-квадрат	.1824	.1788	.1741	.1726	.1796	.1730
Міра жорсткості співвідношення шансів	.6659	1.5524	.7177	1.5217	.6481	1.4357

Джерело: оптимізовано автором на основі [59]

У таблиці представлено оцінки умовних логіт-моделей фірм, які не працюють у секторах витоку, згідно з Брауерсом і включає різні регіональні приклади. Стовпці 1 і 2 містять фірми, які мають вуглецеву інтенсивність вище середнього порогового значення. Стовпці 3 і 4 включають фірми, які мають скориговану галузевою інтенсивністю викидів вуглецю вище середнього порогового значення. Стовпці 5 і 6 включають компанії, яким не вистачає квот на викиди. Стовпці 1, 3 і 5 використовують індекс екологічної жорсткості як незалежну змінну, тоді як колонки 2, 4 і 6 використовують вільно розподілені дозволи на викиди країни призначення, масштабовані за кількістю її установок як незалежну змінну. Стандартні помилки вказуються в дужках і згруповані на рівні фірми.

Додаток Н

Динаміка потоків ПІІ в Україні у 2002-2021 рр. та I-II кв. 2022 р.

Рік	ПІІ в Україну		ПІІ з України		Сальдо	
	Обсяг	Приріст	Обсяг	Приріст	Обсяг	Приріст
2002	693		-5		698	
2003	1424	731	13	18	1411	102.1%
2004	1715	291	4	-9	1711	21.3%
2005	7808	6093	275	271	7533	340.3%
2006	5604	-2204	-133	-408	5737	-23.8%
2007	9891	4287	673	806	9218	60.7%
2008	10913	1022	1010	337	9903	7.4%
2009	4816	-6097	162	-848	4654	-53.0%
2010	6495	1679	736	574	5759	23.7%
2011	7207	712	192	-544	7015	21.8%
2012	8401	1194	1206	1014	7195	2.6%
2013	4499	-3902	420	-786	4079	-43.3%
2014	410	-4089	111	-309	299	-92.7%
2015	-458	-868	-51	-162	-407	-236.1%
2016	3810	4268	16	67	3794	-1032.2%
2017	3692	-118	8	-8	3684	-2.9%
2018	4455	763	-5	-13	4460	21.1%
2019	5860	1405	648	653	5212	16.9%
2020	-868	-6728	82	-566	-950	-118.2%
2021	6687	7555	-198	-280	6885	-824.7%
2022 I кв.	-470	-2029	107	199	-577	-134.9%
2022 II кв.	260	+730	-26	-133	286	-149.6%

Джерело: складено автором на основі [60]

Багатосторонні екологічні угоди, які регулюють викиди вуглекислого газу

рік	Назва	Тема	Мета
1979 рік	Женевська конвенція про транскордонне забруднення повітря на великі відстані (CLRTAP)	Забруднення повітря	Захищати здоров'я людини та навколишнє середовище від забруднення повітря, а також обмежувати та, наскільки це можливо, поступово зменшувати та запобігати забрудненню повітря, включаючи транскордонне забруднення повітря на великі відстані.
1991 рік	Конвенція Еспо про ОБНС	Управління	Для запобігання, зменшення та контролю значного несприятливого транскордонного впливу на навколишнє середовище від запропонованої діяльності.
1992 рік	Рамкова конвенція про зміну клімату (РКЗК ООН)	Зміна клімату	Досягти стабілізації концентрації парникових газів в атмосфері на рівні, що запобігає небезпечному антропогенному втручанням в кліматичну систему.
1994 рік	Конвенція про боротьбу з опустелюванням (КБО ООН)	грунт	Для боротьби з опустелюванням і пом'якшення наслідків посухи, особливо в Африці, з метою сприяння досягненню сталого розвитку в постраждалих районах.
1994 рік	Міжнародна угода про тропічну деревину (ІТТА)	Природа та біорізноманіття	Пропагувати та застосовувати порівнювані та відповідні керівні принципи та критерії управління, збереження та сталого розвитку лісів, що виробляють деревину.
1997 рік	Київський протокол	Зміна клімату	Забезпечити, щоб викиди парникових газів не перевищували встановлених кількостей, з метою скорочення загальних викидів таких газів принаймні на 5% нижче рівня 1990 року в період зобов'язань з 2008 по 2012 рік.
1998 рік	Орхуська конвенція про доступ до інформації	Управління	Гарантувати права на доступ до інформації, участь громадськості в прийнятті рішень та доступ до правосуддя з питань довкілля
2015 рік	Паризька угода	Зміна клімату	Паризька угода ґрунтується на Київському протоколі РКЗК ООН і зобов'язує всіх докласти амбітних зусиль для боротьби зі зміною клімату та адаптації до її наслідків, надаючи посилену підтримку країнам, що розвиваються, у цьому.

Джерело: [79]

ПЛАТФОРМА
«Міжнародні механізми повоєнної відбудови
економіки України»

89-ї щорічної студентської наукової конференції
«ІННОВАЦІЙНІ ІДЕЇ ТА ПРОЄКТИ ДЛЯ ЕКОНОМІЧНОГО ВІДРОДЖЕННЯ
УКРАЇНИ»

(20 травня – 04 червня 2022 р.)

Відповідальний за випуск:

завідувач кафедри міжнародної економіки

д.е.н., професор Столярчук Я.М.

ЗМІСТ

Дорошенко Влада	
Роль Європейського Союзу у післявоєнному відновленні економіки України	4
Гавриш Аліса	
Перспективні напрями стратегічного партнерства США та України у повоєнний період	6
Тан Цзялу	
Перспективи співробітництва КНР та України у повоєнний період	8
Шишук Назарій	
Цілі сталого розвитку ООН як орієнтир у допомозі економічному відродженню України	9
Миргородська Ольга	
Міжнародні "зелені проєкти" у повоєнному відновленні економіки України	13
Вольф Карина	
Нова «зелена» політика як шлях європейської інтеграції та повоєнного відновлення України	15
Демиденко Марія	
Можливості використання досвіду США в сфері "зелених інвестицій" для відновлення України	17
Сумцов Дмитро	
Повоєнне відновлення української економіки: шляхи та інструменти співпраці з міжнародними торговельними організаціями	20
Анапріюк Карина	
Розвиток глобальної дослідницької мережі відродження економіки України	22
Мацейко Ольга	
Інвестиційні проєкти багатонаціональних корпорацій як інструмент відновлення економіки України	25
Сковородка Владислава	
Розвиток венчурного підприємництва в системі інноваційної моделі відродження економіки України	28
Грицик Олександр	
Механізми залучення іноземних інвестицій в економіку України у повоєнний час	32
Харлов Володимир	
Офшоризація бізнесу в контексті економічної безпеки України	36
Рябчик Юлія	
Стратегічні напрями нарощення міжнародної конкурентоспроможності Києва в умовах повоєнного відновлення України	40
Кубракова Анастасія, Степаненко Ілона	
Міжнародні стратегії повоєнної відбудови Харкова	44
Ткачук Віталій	
Фінансові механізми відбудови міст і місцевих громад повоєнної України	47
Сукач Данійл	
Діджитал-інструменти у процесах формування економічної безпеки України	50
Іолтуховський Ілля	
Інструменти розвитку фармринку України у повоєнний час	53

<i>Петрикей Олексій</i>	
Міграційна політика України в стратегії повоєнної відбудови	56
<i>Сакович Аліна</i>	
Ринок праці України в умовах повоєнної відбудови	58
<i>Поврезнюк Тетяна</i>	
Шляхи розвитку міжнародного науково-технологічного співробітництва України у повоєнний час	61
<i>Перепелиця Надія</i>	
Місце скандинавських країн у світовій економіці в контексті потенціалу допомоги Україні	64
<i>Шенгерей Ангеліна</i>	
Екологічний маркетинг у стратегії відбудови України на засадах «зеленої економіки»	67
<i>Марченко Марія</i>	
Перспективи реалізації «пришвидшеного сценарію» інтеграції України до ЄС	69
<i>Сергієнко Микита</i>	
Потенціал українських підприємств на світовому ринку в повоєнний період	72
<i>Саттарова Івільіна</i>	
Скасування торговельних обмежень ЄС для України: можливості для вітчизняних компаній	75
<i>Лозицька Юлія</i>	
Механізм забезпечення боргової стійкості України в умовах повоєнної відбудови	77
<i>Чемерис Юрій</i>	
Інтелектуалізація економіки в повоєнній відбудові України	79

13. General Corporational Law. The Delaware Code online. URL:
<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.html>

Грицик О.С.
«Міжнародний бізнес», 5 курс
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»
Науковий керівник – д.е.н., професор кафедри міжнародної економіки Швиданенко О.А.

МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ У ПОВОЄННИЙ ЧАС

Сьогодні, в 2022 році, економіка України вдруге за десятиліття потерпає від воєнних дій на своїй території. Після Революції гідності в 2014 році та анексії Криму і початку війни на Сході України – інвестиційний клімат кратно знизився, а прямі іноземні інвестиції впали вдесятеро з 4,5 млрд дол. США в 2013 році до 410 млн дол. США у 2014 році. Після того як пройшла гаряча фаза бойових дій на Сході країни та бойові дії були локалізовані в межах певної території України, іноземні інвестиції почали повертатися в економіку, але не тими об'єктами, що були в довоєнний період.

Важливо зазначити, що потрібно розглядати саме «нові» іноземні інвестиції, а не реінвестиції українського походження. Оскільки, в структурі прямих іноземних інвестицій значні обсяги займають round tripping операції, тобто українські резиденти спрямовували свої кошти за кордон на офшорні рахунки, після чого ці кошти поверталися в Україну у вигляді прямих іноземних інвестицій. Найбільші обсяги операцій round tripping здійснювалися через Кіпр, Нідерланди, Швейцарію та Австрію [1]. У 2021 році чистий притік за операціями round tripping продовжив зростати і його обсяги оцінено у 1.6 млрд дол. США, що становить 68.5% притоку ПІІ в Україну [2]. Разом з тим, притік іноземних інвестицій в Україну після 2014 року, зумовлений докапіталізацією банків з іноземним капіталом.

Більшість інвестицій направлених з офшорів в Україну – це український або російський капітал, власники якого використовують компанії у Кіпрі та інших офшорах задля оптимізації оподаткування та отримання специфічного правового статусу тощо [3]. Проте обсяг таких операцій значно скоротився з 2014 року, оскільки кошти з офшорів здебільшого направлялися на вражений економічною кризою Схід України. Таким чином, падіння прямих іноземних інвестицій після початку війни в основному зумовлене різким зменшенням вливань українських та російських підприємств, що проводили свої капітали через офшори [3]. Саме тому стоїть питання не про повернення іноземного капіталу в післявоєнний період, а про створення умов для його залучення.

Друге, повномасштабне вторгнення країни-агресора росії на територію України в 2022 році завдало національній економіці значних економічних збитків. В результаті вторгнення, по всій країні було зруйновано сотні інфраструктурних об'єктів, знищено десятки промислових комплексів, сотні тисяч людей залишилися без житла, малі та середні бізнеси знизили свою активність або зовсім припинили діяльність, банківський та фінансовий сектор радикальніше впроваджують регулювання, а Міжнародний валютний фонд прогнозує зниження ВВП України на 35% до кінця 2022 року. Тобто для повернення ВВП на рівень 2021 року потрібно щорічно зростати на 7-10% протягом 5-7 років.

Для відбудови економіки України та втрачених активів знадобиться тривалий час та значні об'єми інвестицій, адже за розрахунками Мінекономіки, KSE та Уряду України, загальні втрати економіки держави через війну оцінюються понад 600 млрд. доларів США і ці цифри не є остаточними [4]. Разом з цим за прогнозами Уряду втрати можуть сягнути більше трильйону доларів США.

Пріоритетними напрямками залучення іноземних інвестицій повинні стати проекти створення нових сучасних та технологічних виробництв з максимальним використанням сучасних технологій, проекти відновлення інфраструктури, житлового фонду, промислового сектору (стратегічні, державні та приватні), банківського сектору, агропромислового та оборонно-промислового комплексу, енергетики, телекомунікації, соціальної інфраструктури, оптової та роздрібної торгівлі. Ключовою ціллю у державній політиці має стати швидкість прийняття рішень з метою залучення інвестицій та максимальне сприяння «якірним» інвесторам, прихід яких в Україну стане каталізатором для інших підприємців [5, с. 17].

Дослідження Багатосторонньої агенції з гарантій інвестицій (MIGA) показує, що кількість інвестиційних проектів «з нуля» після значного конфлікту (внутрішнього або зовнішнього) в середньому падає на 34%, тоді як кількість інвестованого капіталу на 90% [3]. Також важливо зазначити, що при тривалих збройних конфліктах, а також часту або потенційних їх повторюваність в країні, в очах інвесторів надовго після закінчення конфліктів підвищується ризикованість вкладень. Згідно з попередніми підрахунками, ПП починають відновлюватись в середньому через три роки після завершення масштабного (більше 1000 смертей) військового конфлікту [3]. Зважаючи на це можна стверджувати, що процес нормалізації інвестиційного клімату України займе тривалий час.

На шляху до створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій потрібно пам'ятати про середовище в якому вони будуть відтворюватися. Адже, попри фактори воєнної небезпеки інвестори також звертають увагу на економічні та політичні чинники. Згідно з опитуванням MIGA, керівники мультинаціональних корпорацій у країнах із конфліктами більше турбуються непередбачуваними та безсистемними змінами державної політики щодо їхніх інвестицій, ніж питаннями безпеки [3]. Згідно цього опитування 62% опитаних визначили «регуляторні зміни» як основний політичний ризик, тоді як лише 15% та 4% відповіли, що війна та тероризм є основними загрозами для їхніх інвестицій [3].

В своїх дослідженнях, журналісти Mind виявили, що за кордоном Україна часто сприймається в контексті формули 3С: «корупція, Чорнобиль, конфлікт» (англ. – Corruption, Chornobyl, Conflict). В останньому випадку мається на увазі збройне протистояння на Сході країни [6]. До основних чинників та явищ, що відвертають увагу більшості інвесторів відносять:

1. Непрозора судова система. Адже, іноземні бізнесмени стикаються з проблемами правосуддя України через її роботу за досить непрозорими стандартами. Судова система є суттєвим мінусом для українського бізнес-середовища, оскільки нерідкими є випадки затяжних судових розбірок між інвесторами та державними органами або місцевими діловими партнерами. Причина – сумнівні фінансові схеми українських підприємців у роботі з закордонними інвесторами, довести неправомірність яких в українських судах не є можливим через корумпованість місцевої влади та самих судів [6]. Навіть у випадку виграшу іноземного інвестора в суді не завжди він зможе його сповна застосувати. З такими проблемами найбільше стикаються малі та середні бізнеси.

2. Корупція та надмірна бюрократія. Через корупційні схеми українських бізнесменів іноземні інвестори не мають можливості розвивати бізнес в Україні. Вплив місцевих олігархів на місцеву владу або інші державні структури унеможливорює або значно ускладнює діяльність іноземців.

3. Податкові проблеми. Іноземні інвестори мають труднощі з відшкодуванням податків підприємства які залишилися на непідконтрольній території України. Проте проблеми з відшкодуванням були ще й до війни.

4. Низька довіра до влади та мінливих законів. Через невиконання контрактів України з іноземними компаніями, інвестори дуже серйозно розглядають чи взагалі доцільно вкладати кошти в економіку країни. Одним із прикладів може слугувати проблема виплат за «зелену» енергетику.

Таким чином якщо в післявоєнний період не виправити проблемні фактори бізнес-середовища, тоді нормалізувати потоки іноземних інвестицій буде вкрай важко. Адже для нівелювання настільки значних збитків від українсько-російської війни потрібні масові довгострокові інвестиції в економіку, захист прав інвесторів та приватної власності.

З огляду на вищевикладені проблеми бізнес-середовища України, потрібно віднайти ефективні механізми та умови для залучення іноземних інвестицій в післявоєнний період. Український інститут майбутнього вказує [5, с. 17]: за умови надання Україні гарантій безпеки, стабільної внутрішньополітичної ситуації, прискорення реформ та євроінтеграційних процесів, можна очікувати підвищеного інтересу іноземних інвесторів. Однак у випадку збереження тенденції до затягування та бюрократизації процесів, відсутності очевидного прогресу у проведенні судової реформи важко очікувати, що він трансформується у реальні проекти в умовах жорсткої конкуренції за інвестиції [5, с. 68].

На сьогодні основною передумовою для залучення іноземних інвестицій є припинення бойових дій на території України та гарантії її безпеки з неможливістю відновлення воєнних дій. Безумовно, стає економічне зростання і розвиток країни можуть бути лише за умови державної безпеки. Безпека за своєю природою є суспільним благом, що має надаватися державою та міжнародним співтовариством [7]. За відсутності ж цього суспільного блага приватні інвестиції прямуватимуть до нуля, економічна діяльність гальмуватиметься, а безпекові витрати покладатимуться на бізнес, що збільшуватиме витратність економічної діяльності та підриватиме конкурентоспроможність бізнесу [7].

Для встановлення довіри іноземних інвесторів в післявоєнний період перш за все потрібно залучати стратегічних топ-інвесторів, світові та відомі компанії для реалізації довгострокових проектів з великим строком окупності. Відкриття ринків для міжнародних компаній, під конкретні стратегічні програми, які раніше не працювали в Україні дасть приклад меншим і масовим інвесторам звернути увагу на економіку, що розвивається. Світовим компаніям потрібно допомагати проектувати діяльність та розбудовувати для їх роботи інфраструктуру і цим мають займатися економічні дипломати. Таким чином, Україна має стати основним осередком глобальних корпорацій у Східній Європі, запропонувавши їм довгострокову перспективу розвитку бізнесу [4].

Крім надання особливих умов для пріоритетних інвесторів, доцільно обговорити можливість надання урядами країн-партнерів додаткової підтримки Україні шляхом стимулювання своїх компаній до створення тут виробничих потужностей (шляхом страхування, надання кредитів тощо) [5, с. 73].

Разом з тим варто децентралізувати державні повноваження та надати можливість місцевій владі супроводжувати інвестиційні проєкти безпосередньо в своєму регіоні. Таким чином, місцева влада зможе більш швидше та ефективніше діяти, оскільки отримує пряму вигоду від розвитку власного регіону та створення робочих місць. Умовно кажучи, замість черги інвесторів до одного державного органу, який може виявитися повільним та неефективним, потрібно створити одразу два десятки офісів із залучення інвестицій, які зможуть конкурувати між собою [5, с. 73]. Виникнення цього процесу ми вже можемо спостерігати в західному регіоні країни, а варто ще й долучати і інші області.

За досвідом Боснії і Герцеговини потрібно впровадити агенцію з гарантування інвестицій для покриття політичних і воєнних ризиків фінансових, торгівельних компаній і банків-нерезидентів, які кредитуватимуть оборотні активи або здійснюватимуть інвестиції у місцеві підприємства [7]. Діяльність такої агенції може забезпечувати Світовий банк, а гарантії можуть діяти протягом 3-х років після початку співпраці.

Важливим буде створення трастового фонду Багатостороннього агентства гарантування інвестицій (MIGA). Такий фонд має на меті стимулювати залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. Спонсори фонду – члени MIGA, надаватимуть інвесторам, резидентам своїх країн, гарантії від політичних ризиків, воєнних дій, громадських ризиків, недотримання контрактів і неконвертованість національної валюти.

Для підтримки банківської системи потрібно дати можливість європейським фінансовим інститутам зайти в капітал українських банків задля того, щоб врятувати останніх від банкрутства. Таке входження можливе шляхом відкриття кредитних ліній для фінустанов України з можливою їхньою конвертацією в капітал банків [5, с. 21]. Такі кредити повинні спрямуватися на розвиток економіки післявоєнного часу.

Важливим кроком буде спрощення державного регулювання і обмеження втручання в роботу бізнесу контролюючих органів та створити можливість замінити такий контроль у певних сферах (пожежна інспекція) страхуванням відповідальності бізнесу.

Отже, потрібно орієнтуватися на залучення нових іноземних інвестицій шляхом створення сприятливого інвестиційного клімату. Важливим завданням є залучення великих, стратегічних інвесторів під конкретні довгострокові програми розвитку економіки. Великим стратегічним інвесторам потрібно сприяти у їх розвитку та надавати потрібну політичну підтримку, адже з їх допомогою будуть впроваджені програми прямих іноземних інвестицій.

Інвестиційна політика України повинна орієнтуватися на створення якісних гарантій захисту іноземних інвестицій, задля залучення стратегічно важливих міжнародних інвесторів до країни. Створення таких гарантій та середовища для їх реалізації, дасть іноземним інвесторам впевненість у захисті своїх вкладень та прогнозованості своєї діяльності.

Надання місцевій владі збільшених державних повноважень для супроводу інвестиційних проєктів дозволить пришвидшити вкладення іноземного капіталу безпосередньо в конкретний регіон. Створення нових інвестиційних інституцій з міжнародними спонсорами, дасть можливість інвесторам міжнародні гарантії вкладень.

Література:

1. Іноземні інвестиції в Україні: де знайти дані, як читати платіжний баланс, про що говорять останні цифри. *Експертна платформа. Грудень 2019.* URL: <https://expla.bank.gov.ua/expla/src/files/Publication126.pdf>. – Назва з екрана.

2. Ретроспективний аналіз даних щодо обсягів прямих іноземних інвестицій, у яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 – 2021 роки. *Національний банк України*. 31.03.2022 рік. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_trippling_pr_2022-03-31.pdf?v=4
3. Ростислав Аверчук. Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир. *Вокс Україна*. 12.01.2017. URL: <https://voxukraine.org/investments-in-ukraine-ua/>
4. Степанюк Є. Майбутнє України: дім, який ми будуємо для себе. *LB.UA*. URL: https://lb.ua/blog/ievhen_stepaniuk/515449_maybutnie_ukraini_dim_yakiy_mi.html
5. Україна 2022. Як не втратити свій шанс стати сильною державою. *Український інститут майбутнього*. 2022 рік. URL: <https://drive.google.com/file/d/1bVEYJ4Zgj3f8XPHh1C2h99TvflOh2snh/view>
6. Омельченко Т. Прокляття 3С: чому зарубіжні інвестори ігнорують Україну. *Mind*. 20.10.201 рік. URL: <https://mind.ua/publications/20232356-proklyattya-3s-chomu-zarubizhni-investori-ignoruyut-ukrayinu>
7. Богдан Т. Відбудова економіки: напрямки, важелі, інститути. *Економічна правда*. 25.04.2022 рік. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2022/04/25/686208/>

Харлов В.В.

*“Міжнародна економіка”, 5 курс
ДВНЗ “Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана”*

Науковий керівник – к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки Черницька Т.В.

ОФШОРИЗАЦІЯ БІЗНЕСУ В КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Виведення вітчизняними підприємствами коштів у країни з прямими чи опосередкованими ознаками офшорних зон з метою економії за рахунок пільгового оподаткування, вищого рівня захищеності активів, нівелювання впливу негативних проявів вітчизняної ринкової кон'юнктури на результативність діяльності – всі ці дії створюють реальну загрозу національній безпеці країни: економічній, фінансовій, і оборонній складовій.

Уникнення оподаткування, приховування доходів, отриманих корупційним шляхом, дестабілізуючий вплив на економіку, фіктивний експорт та імпорт через підставні компанії, негативний імідж при співпраці з міжнародними організаціями – до таких дій вдаються компанії, задіяні в процесі офшоризації. Так чи інакше, такий бік використання офшорів негативно впливає на безпеку країни. Виділяють такі підвиди економічної безпеки: інформаційна, техніко-технологічна, кадрова та інтелектуальна, фінансова, організаційно-управлінська, силова, екологічна та політико-правова [5]. Проблема офшоризації належить до фінансового та політико-правового підвидів загроз економічній безпеці. Крім того, згідно з методологією Організації економічного співробітництва та розвитку [1], деякі з функцій офшорів становлять небезпеку для світової податкової системи в загальному і для конкретних держав зокрема, являючи собою один із проявів недобросовісної податкової конкуренції між розвиненими країнами і тими, що розвиваються.