

Центральноукраїнський національний технічний університет
Економічний факультет
Кафедра «Міжнародних економічних відносин»

«Допущено до захисту»
Зав. кафедрою МЕВ
д.е.н., професор

_____ Іван МИЦЕНКО
« ____ » _____ 2024 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
за другим (магістерським) рівнем вищої
освіти
на тему:
«Фінансові аспекти розвитку міжнародного бізнесу у
глобальній економічній системі»

Виконала здобувачка вищої освіти
2 курсу, групи МЕВ-23м-1
ОПП «Міжнародна економіка та
бізнес»
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»
_____ Борис Н.М.
« ____ » _____ 2024 р.

Керівник роботи
к.е.н., доцент
_____ Тетяна РЕШИТТЬКО
« ____ » _____ 2024 р.

Рецензент _____

АНОТАЦІЯ

Фінансові аспекти розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня «магістр» за освітньо-професійною програмою «Міжнародна економіка та бізнес» зі спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини» – Центральноукраїнський національний технічний університет. – Кропивницький. – 2024.

У даному дослідженні систематизовано методичні засади та запропоновано науково-методичні підходи до дослідження особливостей розвитку міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі. Розроблено логіко-структурну схему аналізу ефективності взаємного впливу фінансових інструментів на процеси розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації, що передбачає проходження послідовних етапів, що об'єднують класичні загальнонаукові методи дослідження і методи економіко-математичного аналізу. На основі аналізу Індексу легкості ведення бізнесу (Doing Business Report) із використанням кореляційного аналізу було оцінено взаємозв'язок між відповідними індикаторами даного Індексу легкості та його підсумковими значеннями. Здійснено аналіз найбільш суттєвих фінансових інструментів у світовій економіці: ринку кредитування, ринку деривативів, ринку P2P-кредитування (рівноправного кредитування), зокрема платформ краудфандінгу та краудінвестінгу, ринку портфельних інвестицій та умов оподаткування. Зроблено висновок про те, що в умовах глобального розвитку дані фінансові інструменти мають значний рівень асиметричності розвитку на користь розвинутих держав світу, та країн стрімкого економічного розвитку, що, у свою чергу має вплив на розвиток національних бізнес-середовищ.

Ключові слова: міжнародний бізнес, фінансова глобалізація, альтернативні ресурси фінансування, глобальна економічна система, фінансові інновації, фінансові інструменти.

ANNOTATION

Financial Aspects of International Business Development in the Global Economic System. – Manuscript.

Qualification work on obtaining a higher education degree "Master" in the educational-professional program " International Economy and Business " in the specialty 292 "International Economic Relations". – 2024.

This study systematizes methodological principles and proposes scientific and methodological approaches to studying the features of international business development in the global economic space. A logical and structural scheme for analyzing the effectiveness of the mutual influence of financial instruments on the processes of international business development in the context of globalization has been developed, which involves the passage of successive stages that combine classical general scientific research methods and methods of economic and mathematical analysis. Based on the analysis of the Ease of Doing Business Index (Doing Business Report) using correlation analysis, the relationship between the relevant indicators of this Ease of Doing Business Index and its final values was assessed. An analysis of the most significant financial instruments in the global economy was carried out: the lending market, the derivatives market, the P2P lending market (peer-to-peer lending), in particular crowdfunding and crowdfunding platforms, the portfolio investment market, and taxation conditions. It is concluded that in the context of global development, these financial instruments have a significant level of asymmetry of development in favor of the developed countries of the world and countries with rapid economic development, which, in turn, has an impact on the development of national business environments.

Keywords: international business, financial globalization, alternative sources of financing, global economic system, financial innovations, financial instruments.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5	
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ		
ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У		
ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ.....		8
1.1. Наукові концепції розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економіці.....	8	
1.2. Методика аналізу впливу фінансових інструментів на розвиток діяльності міжнародного бізнесу.....	16	
1.3. Концептуальні засади розвитку фінансових інструментів у світовій економічній системі.....	23	
Висновки до першого розділу.....	32	
РОЗДІЛ 2. ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА ПРОЦЕСИ		
РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В КОНТЕКСТІ		
ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.....		34
2.1. Передумови та особливості розвитку міжнародного бізнесу в глобальній економічній системі.....	34	
2.2. Аналіз інноваційних фінансових інструментів сприяння розвитку міжнародного бізнесу.....	42	
2.3. Аналіз ефективності взаємовпливу впливу фінансових інструментів та розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації.....	50	
Висновки до другого розділу.....	58	
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ		
ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В		
УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....		61
3.1. Напрями удосконалення використання фінансових інструментів в міжнародній бізнес-діяльності України.....	61	
3.2. Інструменти підвищення ефективності використання фінансових інструментів в Україні.....	68	
Висновки до третього розділу.....	80	
ВИСНОВКИ.....	82	
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	86	
ДОДАТКИ.....	95	

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Глобалізація промислового виробництва впливає на ефективність міжнародного бізнесу, збільшуючи можливості виробників і загострюючи конкуренцію між ними, у тому числі за капітал. Посилення конкуренції між суб'єктами і секторами економіки не тільки на ринку збуту і всередині однієї галузі, а й у результаті конкуренції між виробничими підприємствами за фізичні ресурси інвесторів у глобальному масштабі справляє істотний вплив на діяльність міжнародних суб'єктів і сприяє створенню нових фінансових інструментів для розв'язання конкретних завдань. Впровадження інноваційних фінансових продуктів зумовлене потребами учасників ринку в нових фінансових та інформаційно-технологічних продуктах, які дають змогу адекватно реагувати на зміни фінансового середовища, знижувати ризики під час ухвалення рішень і забезпечувати ефективність міжнародного бізнесу, як позичальників, так і кредиторів, професійних учасників ринку і приватних інвесторів, хеджувати зовнішньоекономічні ризики та використовувати арбітражні можливості на європейських ринках і, за сприятливих умов, у країнах Європейського Союзу, а також на ринках інших країн. Така ситуація визначає виняткову важливість цієї теми дослідження.

Є численні праці зарубіжних учених, які присвячені дослідженню цієї проблематики: С.Акілліара, Дж.Альбаума, Г.Асселя, П.Баклі, Р.Вернона, Дж.Даннінга, К.Гілла, Дж.Діффенбаха, П.Друкера, Дж.Йогансона, Ф.Каста, К.Кіндлбергера, К.Кодзіма, Ф.Котлера, Р.Коуза, Ж.-Ж.Рамбан, Р.Рамбан, Р.Коуз, Ж.-Ж.Рамбан. Ж.Рамбан, Р.Льюїс, Ж.Мардак, Т.Озава, Б.Олін, Ф.Олдріч, Д.Оріснієвич, М.Портер, С.Роузфілд, Дж.Розенвейг, Дж.Фехнер, С.Хеймер та інші. Серед вітчизняних учених проблему формування глобальних і національних моделей міжнародного бізнесу досліджують такі вчені: О.Віллолс, В.Будкін, В.Вергун, О.Гальчинський, В.Гончаренко, Б.Ховський, О.Довгаль, В.Карп, Д.Лук'яненко, Н.Мешко, Т.Орехова,

О.Получник, В.Рокоча, В.Сидоров, О.Філіпенко, І.Школа, О.Шнирков, В.Чужиков та інші.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є поглиблення теоретико-методологічних засад дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в глобальній економічній системі та розробка механізмів залучення фінансових інструментів для розвитку міжнародної підприємницької діяльності в Україні.

Відповідно до цілей дослідження в роботі поставлено та вирішено такі **завдання:**

- дослідити наукові засади та витoki розвитку міжнародного бізнесу в глобальному економічному просторі;
- систематизувати концептуальні засади формування фінансових інструментів у світовій економічній системі;
- проаналізувати фінансові інструменти для розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації;
- узагальнити методологічні підходи до дослідження впливу сировинних товарів;
- проаналізувати кластери країн за рівнем легкості ведення бізнесу у світовій економічній системі;
- проаналізувати асиметрії в розвитку міжнародного бізнесу в глобальній економічній системі;
- розробити напрями подальшого використання фінансових інструментів у міжнародній підприємницькій діяльності України в умовах глобальної економіки;
- розробити механізми залучення фінансових інструментів для сприяння міжнародній підприємницькій діяльності України в умовах глобалізації.

Об'єктом дослідження є процес розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі.

Предметом дослідження є особливості використання фінансових інструментів для розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації.

Методи дослідження. Інструментально-методологічний апарат роботи ґрунтується на діалектичній епістемології та системному підході до дослідження особливостей впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобальної економічної системи. Зокрема, у ній поєднуються абстрактний і конкретний методи (для вивчення сутності визначення фінансових інструментів і міжнародного бізнесу), логічний та історичний методи (для вивчення умов формування та розвитку міжнародного бізнесу), системний аналіз та синтез (для вивчення методологічних підходів до аналізу особливостей впливу товарів та використання фінансових інструментів у світовій економічній системі).

Практичне значення одержаних результатів. Наведені автором теоретичні положення та практичні рекомендації є підґрунтям для подальших досліджень у сфері аналізу умов сприяння розвитку міжнародного бізнесу та особливостей розвитку міжнародного бізнесу, прогнозування впливу фінансових інструментів на темпи зростання суб'єктів міжнародного бізнесу та розроблення заходів з удосконалення їхнього розвитку, що може бути використане для покращення їхньої діяльності. Основні результати роботи доведено до рівня концептуальних положень, стратегічних напрямів, моделей, заходів і пропозицій щодо регулювання зовнішньоекономічної діяльності.

Структура кваліфікаційної роботи та її обсяг. Специфіка зумовлених головними завданнями і метою дослідження проблем, що є предметом цього дослідження, і їх різноплановість обумовлюють загальну логіку та структуру дослідження. Кваліфікаційна робота у своєму складі містить вступ, 3 розділи (вісім підрозділів), висновки, додатки та список використаних джерел. Основний зміст кваліфікаційної роботи викладений на 101 сторінці, включаючи 11 таблиць, 18 рисунків, 2 додатків на 4-ьох сторінках. Список використаних джерел складається з 105 найменувань.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

1.1. Наукові концепції розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економіці

Процеси розвитку міжнародного бізнесу постає у вигляді певної взаємодії між економічними суб'єктами. Цей процес має певну структуру, специфічні прийоми і характеризується правилами та нормами поведінки, досягненнями та результатами, досягнутими в ході такої взаємодії. Теорію міжнародного бізнесу слід розглядати з погляду як розвитку класичної та інституціональної економічної думки, так і функціонального підходу, що відображає використання різних засобів для ефективного функціонування міжнародного виробництва. Перші серйозні спроби пов'язати воедино різні способи виходу компаній на зарубіжні ринки було зроблено на початку 1930-х років. Насамперед це були праці Б. Оліна «Міжрегіональна і міжнародна торгівля» (1933) [1, 2, 3], Р. Нульса «Причини і наслідки руху капіталу» (1933) [4] і К. Іверсена «Міжнародний рух капіталу» (1935) [5].

Спираючись на класичні теорії міжнародної торгівлі та інвестицій, методологія шведського вченого М. Форсгрена [6] базується на класифікаційному підході до дослідження сучасної школи. Залежно від вихідної ситуації та цілей дослідження для пояснення процесу інтернаціоналізації можуть бути обрані статистичний або динамічний підходи. Особлива увага приділяється поясненню еkleктичної парадигми міжнародного виробництва, розробленої британським ученим Дж. Даннінгом [7]. Ця теорія розподілу міжнародного виробництва може бути використана для обґрунтування рішень у різних галузях міжнародного бізнесу.

Незважаючи на значний обсяг прямих іноземних інвестицій (ПІІ) і величезну кількість фірм, які ними займаються, перші концепції, що пояснюють феномен транснаціональних корпорацій (ТНК), з'явилися тільки в 1950-1960-х роках [8]. Серед них вирізняється праця канадського економіста Стівена Хаймера [9]. Визнаючи труднощі виходу на зарубіжні ринки через

імпортно-експортні операції через торговельні бар'єри та високі транспортні витрати, Хаймер припустив, що ПП можуть подолати ці перешкоди. ПП створюють можливості для розширення ринкової влади, організації та управління зарубіжним виробництвом. Для цього компанії повинні володіти такими перевагами, як економія на масштабі, диференціація продукції, нематеріальні активи та компетентні людські ресурси. Водночас С. Геймер вважає, що інвестиції пов'язані з великими ризиками і витратами для компаній.

Середовище розвитку міжнародного бізнесу розвивається і постійно зазнає змін, які мають кумулятивний ефект. Для кожного суб'єкта бізнесу, який діє на міжнародному ринку, важливо розуміти тенденції та чинники формування власного ділового оточення, вміти використати їх переваги й уникати загроз, які воно формує (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Чинники формування середовища розвитку міжнародного бізнесу

За: побудовано автором

Відтоді вивченню процесу корпоративної інтернаціоналізації було присвячено безліч досліджень. Шведський дослідник М. Форсгрєн [6]

виокремив шість груп теоретичних підходів, або «легенд», пов'язаних з аналізом МНК, що домінували протягом останніх 50 років. Він називає кожен групу «легендою», оскільки кожна з них зосередила свої дослідження на певному елементі МНК і, як наслідок, сформувала власні уявлення про природу МНК. Ці легенди розташовані в хронологічному порядку і втілюють у собі еволюцію міжнародного бізнесу як науки з 1960-х років. М. Форсгрєн класифікує їх у такий спосіб [6]: Домінування ТНК: легенда про ринкове домінування ТНК (теорія прямих іноземних інвестицій Геймера); теорія використання ринкового домінування для транснаціоналізації (школа С. Геймера - К. Кіндлбергера); внутрішня координація діяльності ТНК: легенда про економічну ефективність (теорія інтерналізації; Упсальська модель); змістовна діяльність ТНК: легенда про свідоме створення вартості (погляд на підприємство як на інститут, що ґрунтується на ресурсах та знаннях); проектування діяльності МНК (теорія інтерналізації, Упсальська модель); проектування діяльності МНК (теорія прямих іноземних інвестицій).

Інституціональна теорія найкраще підходить для аналізу взаємодії між роллю транснаціональної корпорації та інституціональним середовищем. Беручи до уваги роль головного офісу, теорія інтернаціоналізації розглядає міжнародні корпорації як ієрархічні структури і стверджує, що влада чітко сконцентрована в головному офісі. Теорія бізнес-мережі, з іншого боку, вважає, що влада розосереджена по всій організації і ніколи не контролюється повністю одним підрозділом. Навіть головному офісу доводиться доводити свій контроль. У теорії непередбачених обставин навколишнє середовище розглядається як зовнішня змінна. Водночас, згідно з теорією бізнес-мережі, підприємства впливають на навколишнє середовище. Тому всі теорії слід розглядати в контексті взаємозалежності та взаємозв'язку. Методологічно «легендарні» теорії міжнародного бізнесу можна поділити на статичні (економічні) та динамічні (поведінкові), які розглядають інтернаціоналізацію як процес. Статичні теорії міжнародного бізнесу покликані описати й пояснити функціонування фірм у міжнародному,

часто несприятливому, середовищі. Модель складається з трьох основних компонентів [6]: 1) фактори зовнішнього середовища, тобто модель середовища, в якому працює підприємство; 2) можливості, тобто варіанти, доступні підприємству; і 3) критерії прийняття рішень. Серед найпопулярніших критеріїв - максимізація витрат і ризиків, частка ринку, контроль і мінімізація. Еклектична парадигма, що пояснює логіку ухвалення рішень про ПІІ, була розроблена британським дослідником Дж. Даннінгом [36], згідно з якою діяльність ТНК, пов'язана з експортом, менш вигідна, ніж ПІІ. Пояснює. Умови поділяються на три групи переваг, які можуть бути виражені у схемі «власність-місцеположення-інтерналізація» (OLI) [7]. Тому цю парадигму часто називають парадигмою OLI. Коротко розглянемо три з перелічених вище груп переваг.

1) перевага у власності (O) перед іншими фірмами, що виходять на конкретний ринок, є результатом володіння матеріальними та нематеріальними активами, недоступними для інших фірм, а також залежить від розміру, монопольного становища та найкращих ресурсних можливостей (матеріальні ресурси, торговельні марки, патенти тощо) фірми;

2) перевага в місцезнаходженні (L) ґрунтується на інших країнах, зважаючи на особливості своєї економіки, інакше зарубіжні ринки обслуговувалися б за рахунок експорту продукції. Перевага місця розташування визначає місце розташування інвестицій і є результатом відмінностей у витратах на фактори виробництва;

3) перевага інтерналізації (I) є результатом перших двох умов, означаючи, що операції здійснюються всередині підприємства. За відсутності такої переваги компанія може екстерналізувати свої операції, наприклад, видаючи ліцензії на виробництво продукції іншим компаніям [7]. Теорія інтерналізації, що ґрунтується на теорії транзакційних витрат, пояснює виникнення транснаціональних корпорацій і причини їхньої міжнародної експансії тим, що витрати всередині організації нижчі, ніж на зовнішніх ринках [13]. По-перше, через недосконалість ринку та опортунізм учасників

фірми зазнають певних витрат під час здійснення угод. По-друге, фірми підвищують ефективність, знижуючи ці витрати. По-третє, інтегруючи певні види діяльності у внутрішню структуру, можна знизити загальні витрати [14]. Згідно з цією теорією, якщо такі критерії, як ступінь невизначеності результату угоди, частота угод і обсяг інвестицій, необхідних для завершення угоди, оцінюються як високі, то ця діяльність має бути інтерналізована, тобто здійснюватися самим підприємством.

На думку Р. Коуза, компанії продовжують розширюватися доти, доки вартість організації додаткових угод усередині компанії не зрівняється з вартістю здійснення тих самих угод на відкритому ринку [15]. Динамічний підхід до інтернаціоналізації відображено в різних стадійних моделях: Упсальській моделі інтернаціоналізації, теорії життєвого циклу продукту та моделі «народженого глобальним» [16]. Найвідомішою з динамічних теорій міжнародного бізнесу є Упсальська модель інтернаціоналізації, розроблена шведськими вченими з Упсальського університету в 1970-х роках. Ця модель передбачає, що компанія проходить кілька послідовних етапів у своєму міжнародному розвитку.

Інтернаціоналізація розглядається як безперервний і впорядкований процес, який залежить від досвіду і знань компанії про зарубіжні ринки. На ранніх етапах інтернаціоналізації компанії віддають перевагу найменш ризикованим формам (наприклад, експорту), що не потребують значного переміщення ресурсів на зарубіжні ринки, а згодом переходять до більш ризикованих форм [17].

Автори моделі Ян Йоганссон і Ф. Відерсгайм-Поль у своїй першій роботі [18] виокремлюють чотири основні етапи інтернаціоналізації:

- 1) відсутність регулярної експортної діяльності;
- 2) експорт через незалежних посередників (агентів);
- 3) створення торгових представництв;
- 4) зарубіжні виробничі майданчики;
- 5) експорт в інші країни.

Упсальська модель розглядає процес набуття фірмами знань про ринок і те, як ці знання згодом впливають на характер їхніх інвестицій. Основним джерелом знань є поточна діяльність фірми. З цього припущення випливає друге: навчання на практиці. Що більше інформації про закордонний ринок набуває фірма, то меншому ризику вона себе піддає і, отже, то більший обсяг інвестицій вона реально здійснює на цьому ринку [19].

Ключовими поняттями Упсальської моделі є прихильність ринку, знання ринку, рішення про прихильність і поточна діяльність. Усі матеріальні та нематеріальні активи, які компанія концентрує на певному географічному ринку, являють собою ринкові зобов'язання. Рівень знань компанії про ринок і схильність до впливу ринку впливають на її подальші торгові рішення і методи торгівлі з плином часу. Такі угоди і рішення впливають на знання ринку і прихильність до ринку на пізніших етапах, розвиваючись по спіралі, поетапно.

У світлі вищесказаного Упсальська модель пропонує такий підхід до поведінки компаній у процесі інтернаціоналізації. Цей підхід виражається у двох основних принципах:

- 1) інвестиції в конкретну країну здійснюються виважено і послідовно в результаті досвіду, що поступово накопичується;
- 2) компанії не інвестують у віддалені ринки або в декілька ринків одночасно, а починають або продовжують інвестувати в один або кілька ринків у географічно близьких країнах;
- 3) компанія інвестує в один або кілька ринків в одній і тій самій країні. Близькі ринки мають коротшу «психологічну дистанцію» [19].

Практичне застосування Упсальської моделі ґрунтується на побудові стратегій і виборі організаційної форми під час ухвалення рішень, що залежить від чинників, поєднання яких ускладнює процес валідації та оцінки моделі. До таких чинників належать посилення чинників моделі та контроль експорту, потреба в інформації та процес її одержання, вибір і вихід на зарубіжні ринки (з урахуванням впливу психологічної дистанції),

розширення підприємств і маркетингових стратегій тощо [20]. На сучасному етапі розвитку світової економічної системи можна виокремити основні риси міжнародного бізнесу:

1) здатність підприємців генерувати дохід від міжнародного бізнесу за кордоном через ефективну підприємницьку діяльність [21-24]; Міжнародний бізнес різноманітний і залежить від ступеня інтернаціоналізації. В основі розвитку міжнародного бізнесу лежать періоди постійного зростання інтернаціоналізації, від поодиноких поставань на зарубіжні ринки до цивілізованих структур транснаціональних компаній;

2). здатність генерувати дохід від міжнародного бізнесу за кордоном через ефективну підприємницьку діяльність;

3). використання підприємцями додаткових економічних можливостей, що виникають унаслідок ресурсних характеристик зарубіжних ринків, особливостей іноземного права та специфіки політичних й економічних відносин, регульованих певними видами взаємодії на міждержавному рівні [21-24];

4) У зв'язку з інтернаціоналізацією різні види бізнесу можуть використовувати послуги світового бізнесу;

5) World Business Services не залежать від того, до якої держави вони належать, і фокусуються на діяльності в економіці й на ефективності різних послуг, як-от наука, фінанси, транспорт і послуги з добору міжнародних команд, тим самим максимізуючи можливого прибутку. Під час структурування бізнесу необхідно враховувати культурні чинники, тобто культурні вимоги та обмеження конкретної держави, що накладаються на ділових партнерів. Гострота цього питання полягає в тому, що найчастіше рідна культура компанії і культура країни, що приймає, сильно відрізняються.

б) Міжнародний бізнес передбачає глобальне охоплення, глобальні системи обміну інформацією, глобальні фінансові ринки і величезне накопичення інноваційних технологій. Спостерігається рух від одного рівня

інтернаціоналізації до іншого з відповідним зростанням ефективності ведення бізнесу [28-31].

7) Міжнародний бізнес - це набір знань і навичок набагато вищого рівня, ніж внутрішній бізнес.

8) найважливішим ресурсом для міжнародного бізнесу є інформація, а найважливішою зброєю - адаптація;

9) важливою відмінністю міжнародного бізнесу від внутрішнього є те, що негативні тенденції в економіці країни або в окремих галузях можуть допомогти показати компаніям нові можливості для бізнесу;

10) глобальна конкуренція.

Державна підтримка державних підприємств на світовому ринку в епоху глобалізації міжнародний бізнес набуває нових рис, характерних для сучасної епохи.

Інтеграція національних економік у світову економіку надала міжнародному бізнесу певних характеристик [33-35]:

1. Доступність та універсальність. Національні закони поширюються на міжнародний бізнес, відкриваючи можливість підприємницької діяльності для будь-якої компанії в кожній державі, при цьому стратегічні й тактичні перспективи для таких компаній різні;

2. Ступінь розвитку. Коли компанія вирішує вийти на світовий ринок, вона починає з простої форми зовнішньої торгівлі, але в міру розвитку з'являється можливість досягти вищої форми, яка називається транснаціональною компанією.

3. Глобалізація технологій. Комп'ютеризація, телекомунікації та інформація змінили характер міжнародного бізнесу. Зокрема, йдеться про операції в режимі реального часу та охоплення різних ділових ринків товарів, послуг, праці, капіталу та інформації за допомогою телекомунікацій;

4. Фінансіалізація. Цим терміном Ж.-П. Серван-Шрейбер підкреслює фінансовий елемент міжнародних економічних відносин, який є однією з ключових особливостей міжнародного бізнесу [36].

До епохи глобалізації основною метою міжнародного бізнесу був дохід, але в нову епоху, коли міжнародний бізнес використовує і шукає особливих переваг, він спирається на нові фінансові інструменти, які пропонують величезні можливості на міжнародних фінансових ринках.

5. Складна взаємодія національного й інтернаціонального. Дуже багато спорів виникає у дослідників і практиків щодо впливу процесів конвергенції й дивергенції у галузі національної культури [37, 38].

1.2. Методика аналізу впливу фінансових інструментів на розвиток діяльності міжнародного бізнесу

Фінансові інструменти призначені для хеджування ризиків, дозволяючи інвесторам складати оптимальний інвестиційний портфель [155]. Цю функцію виконує включення в портфель похідних цінних паперів для зниження ризику волатильності цін на акції, облігації, валюти та дорогоцінні метали. Наприклад, опціони можуть повністю усунути невизначеність щодо можливих втрат. Це пов'язано з тим, що розмір збитків дорівнює сумі фіксованої премії, що виплачується страховику (продавцю опціону), який бере ризик на себе. Такі можливості роблять інвестиції у фінансові ринки більш привабливими та приваблюють більше інвесторів.

Ще один фактор - це інформація з ринку деривативів, яка впливає на фінансові ринки загалом. Наприклад, існує двосторонній зв'язок між ринковою ціною базового активу та ринковою ціною деривативу [155]. Ринкові ціни деривативів залежать від очікувань учасників ринку щодо майбутніх ринкових цін, а динаміка ринку деривативів впливає на ціноутворення на ринку базового активу. Тому інформація, отримана на ринках деривативів, може сприяти підвищенню інформаційної ефективності фінансових ринків і зниженню їхньої волатильності. У цьому разі інформація виступає як стимулюючий фактор. З іншого боку, інформація може бути спотворена ринками деривативів [156]. Деривативи можуть спотворювати оцінку прибутковості та ризику компанії, спотворюючи прибуток або

приховуючи зобов'язання. У результаті учасники ринку не можуть правильно оцінити кредитоспроможність таких компаній і ступінь ризику, пов'язаного з інвестуванням в їхні активи на фінансових ринках. У сучасних умовах змішаної біржової та позабіржової торгівлі деривативи потребують особливого регулювання, причому біржі можуть регулюватися як ззовні, так і зсередини.

Глобальні позабіржові ринки деривативів не регулюються національними юрисдикціями. Водночас глобальний ринок настільки великий, що його регулювання можливе тільки за допомогою наднаціональних механізмів. Нині світовий ринок позабіржових деривативів регулюється двома організаціями: Міжнародною асоціацією свопів і деривативів (ISDA) і Банком міжнародних розрахунків (BIS). Ці організації, як правило, виконують такі функції:

- 1) створення ринкової інфраструктури;
- 2) регулювання глобального ринку;
- 3) гармонізація контрактів та умов угод з деривативами;
- 4) збір та аналіз ринкової інформації;
- 5) управління діяльністю учасників ринку.

Міжнародна асоціація свопів і деривативів (ISDA) - найбільша міжнародна організація, що об'єднує основних учасників ринку деривативів. Заснована 1985 року, ISDA об'єднує понад 800 фінансових інститутів у 55 країнах на шести континентах. До членів ISDA входять найбільші дилери ринку деривативів. У липні 2010 року в США було ухвалено Закон Додда-Франка про реформу Уолл-стріт і захист прав споживачів - новий закон, спрямований на реформування фінансового регулювання. Закон спрямований на зниження ризиків для фінансової системи. Він посилює повноваження регулюючих органів з нагляду за банками та фінансовими установами і дає їм право ліквідувати великі, проблемні кредитні організації. Воно передбачає обмеження можливості банків проводити операції на ринку з використанням власних коштів (так зване правило Волкера) [158, 159, 160].

Однак ухвалення Закону Додда-Франка залишило низку невирішених питань:

1. Закон наказує регулюючим органам встановлювати обмеження тільки на так звані контракти без покриття;

2. Остаточна версія Закону виключила зі сфери регулювання ф'ючерсні та деякі інші контракти [161];

3. На тлі зростаючої глобалізації та відсутності контролю над рухом капіталу в інших країнах фінансова діяльність (включно з позабіржовими угодами) почне перетікати зі США в інші світові фінансові центри, такі як Лондон і Гонконг [158].

Підвищення прозорості ринку також ускладнить проведення великих угод. У зв'язку з цим важливо знайти баланс між подробицями розкриття інформації та захистом анонімності сторін угоди, інакше великі учасники можуть піти на інші ринки [159].

У рамках реформи системи фінансового регулювання в Європейському союзі створюються наднаціональні органи на фінансових ринках. Зокрема, з 1 січня 2011 року діє Європейське управління з цінних паперів і ринків (ESMA) [162]. Ця організація контролює діяльність рейтингових агентств і розрахунково-клірингових депозитаріїв, а також бере участь у роботі наглядових рад клірингових палат ЄС і системно значущих банків; ESMA також визначає, які деривативи підлягають централізованому клірингу, і затверджує міжнародні клірингові палати.

Таким чином, централізований кліринг дасть змогу повсюдно застосовувати єдине регулювання на ринках ПФІ по всьому ЄС і нівелювати відмінності між країнами. На підставі проведеного дослідження ми можемо зробити висновок про необхідність подальшого розвитку та зміцнення інфраструктури управління ринками похідних фінансових інструментів (переважно позабіржових), які мають значний вплив на міжнародний бізнес. На наш погляд, пріоритетними мають стати такі заходи:

- 1) удосконалення режиму управління ризиками за деривативами та базовими активами максимально широким колом учасників ринку;
- 2) встановлення розумних вимог до розміру капіталу учасників ринку з урахуванням цінового, відсоткового та кредитного ризику;
- 3) розкриття інформації для публічного доступу до статистики, підвищення якості стандартів фінансової звітності;
- 4) реформа правових норм щодо угод про взаємозалік і неплатоспроможність транснаціональних компаній;
- 5) координація дій національних і міжнародних органів влади в регулюванні ринків деривативів у глобальному масштабі.

Вивчення фінансових інструментів, що сприяють розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, пропонується проводити в рамках розробленої автором структурно-логічної схеми (рис. 1.2).

Таким чином, як видно з рис. 1.2, досягнення кінцевої мети дослідження складається з шести основних етапів. На першому етапі вивчаються теоретичні припущення щодо впливу фінансових інструментів на підприємницьку діяльність в умовах глобалізації. Вивчаються теоретичні припущення щодо впливу фінансових інструментів на ділову активність в умовах глобалізації. Для цього пропонується використати стандартний перелік загальнонаукових методів дослідження, зокрема ті, що застосовуються в усіх або багатьох природничих, технічних і гуманітарних науках. При цьому необхідно використовувати дві групи методів - аналіз і синтез, індукцію і дедукцію, які тісно пов'язані та впливають один на одного.

Серед загальнонаукових методів дослідження соціально-економічних процесів важливе місце посідає структурно-функціональний метод, тому що для нього важливо розглядати всі економічні явища як системні й аналізувати функції взаємодіючих елементів. Таким чином, метод дає змогу розглядати об'єкт дослідження як систему з відповідними рівнями зв'язків. Координація визначає узгодженість структурних елементів системи, що

взаємодіють, і положення елементів у системі, а субординація вказує на супідпорядкованість елементів у системному об'єкті.

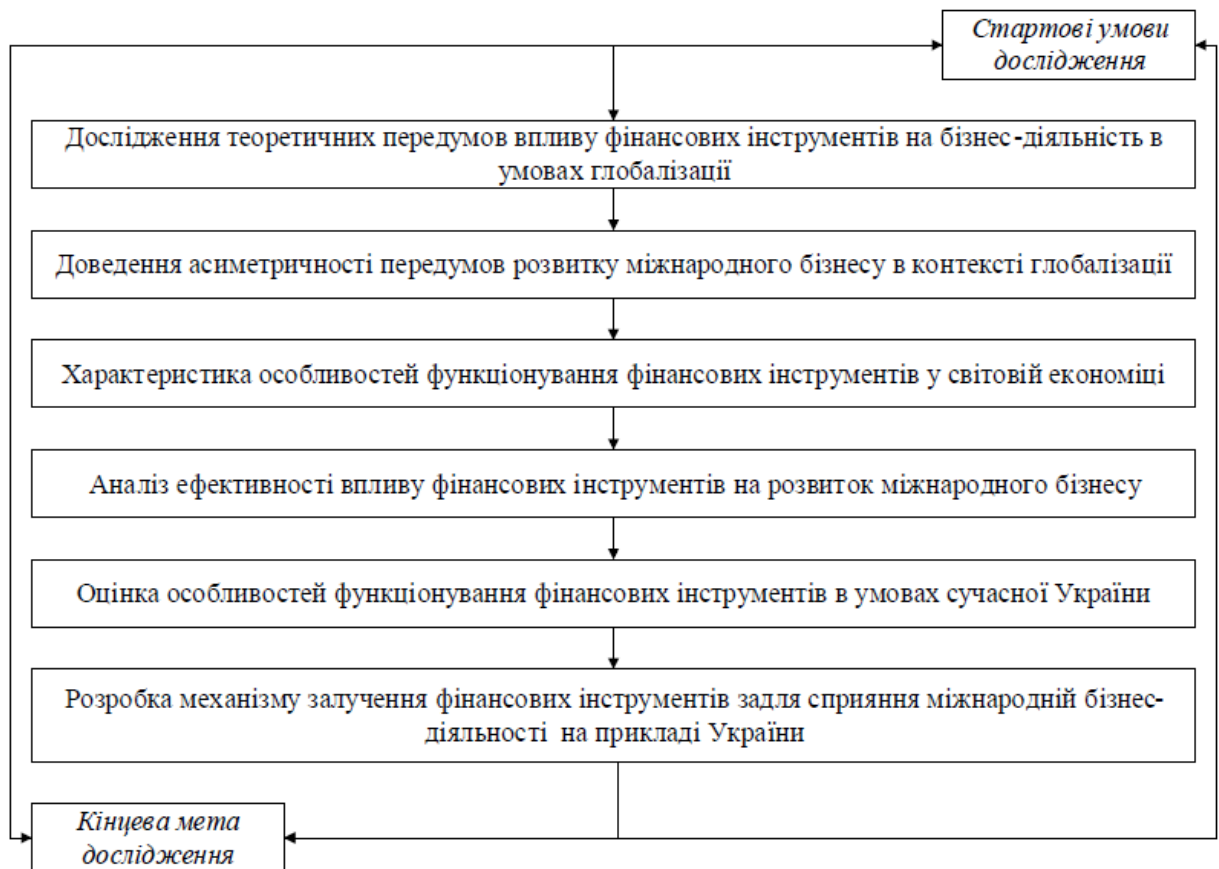


Рис. 1.2. Структурна схема аналізу ефективності впливу фінансових інструментів на рівень розвитку міжнародного бізнесу у міжнародній економіці в контексті глобалізації

Джерело: складено за [4; 17; 28]

Таким чином, на першому етапі дослідження «Теоретичні припущення щодо впливу фінансових інструментів на підприємницьку діяльність в умовах глобалізації» та на шостому етапі «Розроблення механізмів залучення фінансових інструментів для розвитку міжнародного бізнесу на прикладі України» об'єкт дослідження тримається незалежно від характеру його трансформації. Слід зазначити, що має сенс використати структурно-функціональний підхід, який визначає системні ознаки. Однією з характеристик системи є її цілісність. Водночас різні елементи системи є взаємопов'язаними. Система як ціле може мати характеристики, відмінні від

характеристик її частин. Крім того, одна й та сама дія може мати різні наслідки для системи загалом і для окремих її частин, а вплив на одну частину системи впливає на всю систему в цілому. Одним із способів розуміння соціально-економічних процесів є органічне поєднання якісного та кількісного аналізу і використання цього як основи для визначення 78 математичних методів в економічних дослідженнях.

З цієї причини на етапах з 2 по 5 доступна достатня кількість методів, що дають змогу дати математичну і статистичну характеристику об'єкта дослідження. Зокрема, на другому етапі дослідження «Доведення асиметрії передумов для розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації» асиметрія умов ведення бізнесу в країнах світу вивчалася через призму індексу легкості ведення бізнесу або звіту «Ведення бізнесу». Для виявлення асиметрії в розвитку бізнесу в 190 країнах автор пропонує використовувати кластерний аналіз. Потім за допомогою факторного аналізу можна оцінити асиметрію факторних навантажень показників індексу Doing Business за кластерами та сформуванати математичну форму залежностей.

Використання моделей в аналізі дає змогу абстрактно уявити ключові взаємозв'язки, присутні в реальних економічних системах. Процес аналітичного представлення причинно-наслідкових зв'язків називається процесом моделювання досліджуваного явища. Суть моделювання полягає в поданні взаємозв'язку між досліджуваними показниками і факторними показниками у вигляді певної формули. Залежно від форми зв'язку між результативним і факторним показниками факторні моделі можна розділити на дві групи:

1) детерміновані факторні моделі - використовуються для вивчення функціонального зв'язку між результативним фактором і факторними показниками, коли за заданих початкових умов факторна система переходить в один певний стан;

2) стохастичні факторні моделі - використовуються для вивчення функціонального зв'язку між результативним і факторним показниками.

Використовуються для вивчення стохастичних зв'язків між показниками, коли факторна система може переходити в різні стани з різною ймовірністю за інваріантних початкових умов [184].

Широке впровадження математики в економіку та інші науки розпочалося тільки в ХІХ столітті, що створило сприятливі умови для широкого поширення математичних методів як у практичному управлінні економічними процесами, так і в їхньому теоретичному осмисленні. Оскільки міжнародні економічні відносини та економічні закони піддаються кількісній оцінці, математичні методи сприятимуть їх кращому розумінню. Водночас вони мають бути доповнені якісним аналізом. Безособові формули і цифри не допомагають розкрити природу конкретних соціально-економічних процесів. Навпаки, органічне поєднання структурно-функціональних підходів і математичних методів створює умови для ефективної наукової комунікації.

Для оцінювання особливостей функціонування фінансових інструментів у світовій економіці та в сучасному українському контексті у кваліфікаційній роботі пропонується використовувати методи кількісного аналізу даних. Основним інструментом кількісних методів в економіці на даному етапі є динамічний ряд, який дає змогу встановити кількісні взаємозалежності та закономірності для регулювання макроекономічних процесів. Поява методів математичного моделювання економічних явищ і процесів дала змогу виявити кількісні функціональні залежності та певні якісні характеристики в економічних системах.

Першою і найпростішою моделлю такого аналізу була «економічна таблиця» Ф. Кюна (ХVІІІ століття). Найбільшого розвитку математичне моделювання набуло в працях швейцарського економіста Л. Вальраса, італійського вченого В. Парето та інших західних учених. Цей метод використовувався для проведення аналізу загальної рівноваги економічних систем. Характерною особливістю цієї теорії є те, що не існує жодної

економічної категорії або цінності, яка мала б абсолютно інваріантний характер.

Таким чином, на завершальному етапі аналізу ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу, крім уже згаданих загальнонаукових, кількісних, економіко-математичних методів дослідження, для встановлення або спростування конкретних взаємозв'язків у контексті функції, яка досліджується, може бути використано кореляційний аналіз. Зокрема, побудова інтегрального індексу фінансового сприяння міжнародному бізнесу, що ґрунтується на показниках ефективності кредитування, ефективності захисту інвесторів та ефективності оподаткування в кожній країні, розраховується за таким алгоритмом - Розрахунок середнього індексу ефективності - Стандартизація підсумкового бала в оцінці кожної країни шляхом ділення оцінного бала на середню оцінку - Розрахунок інтегрального значення бізнес-системи країни [38].

1.3. Концептуальні засади розвитку фінансових інструментів у світовій економічній системі

Посилення конкуренції між суб'єктами і секторами економіки, зумовлене боротьбою виробничих компаній за фізичні ресурси інвесторів не тільки на ринку збуту і всередині однієї галузі, а й у глобальному економічному просторі, справило істотний вплив на діяльність міжнародних суб'єктів і сприяло створенню нових фінансових інструментів для вирішення конкретних завдань. На сьогодні у вітчизняній економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності поняття «фінансові інструменти».

Варто зазначити, що в міжнародній практиці термін «фінансові інструменти» дедалі частіше використовується для позначення зобов'язань загалом. У більшості розвинених країн під фінансовими інструментами розуміють засоби інвестування (здійснення інвестицій), придбання та

розподілу капіталу, здійснення платежів та отримання кредитів (тобто фінансові активи та фінансові зобов'язання).

Національний банк України визначає їх як: «будь-який контракт, що призводить до створення фінансового активу для однієї організації та фінансового зобов'язання або пайового інструменту для іншої організації; будь-який контракт, що одночасно призводить до створення фінансового активу для однієї організації та фінансового зобов'язання або пайового інструменту для іншої організації; будь-який контракт, який є фінансовим інструментом для іншої організації; Сохацька Н. [47] розглядає фінансові інструменти як інструменти, що забезпечують одержання доходу і можуть існувати у формі договорів або цінних паперів На думку М. Деркача та Н. Стукало, фінансові інструменти - це «податки, збори, відрахування, інвестиції, кредити, субсидії, гранти, ціни та мита, квоти, грошові кошти, випуск цінних паперів, продаж активів, формування та використання страхових фондів тощо». Вони являють собою сукупність методів, форм та інструментів, що використовуються в процесі проведення фінансових операцій, які забезпечують взаємодію фінансової системи і функціонують у рамках ширшого фінансово-кредитного механізму» [74, 75].

Згідно з визначенням вітчизняного законодавства, фінансові інструменти є специфічними неречовими активами, що представляють законні вимоги власників даних активів на отримання певного, здебільшого, грошового доходу у майбутньому. За допомогою фінансових інструментів здійснюється скерування фінансових ресурсів від тих суб'єктів, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих суб'єктів, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив насамперед визначається кон'юнктурою ринку, яка характеризує зрівноваження попиту та пропозиції на даний актив актив. Існує 2 основні категорії фінансових інструментів, що суттєво відрізняються надійністю стосовно отримання доходу – інструменти позики (векселі, облігації, казначейські зобов'язання тощо) та інструменти власності (наприклад, акції) (рис. 1.3).

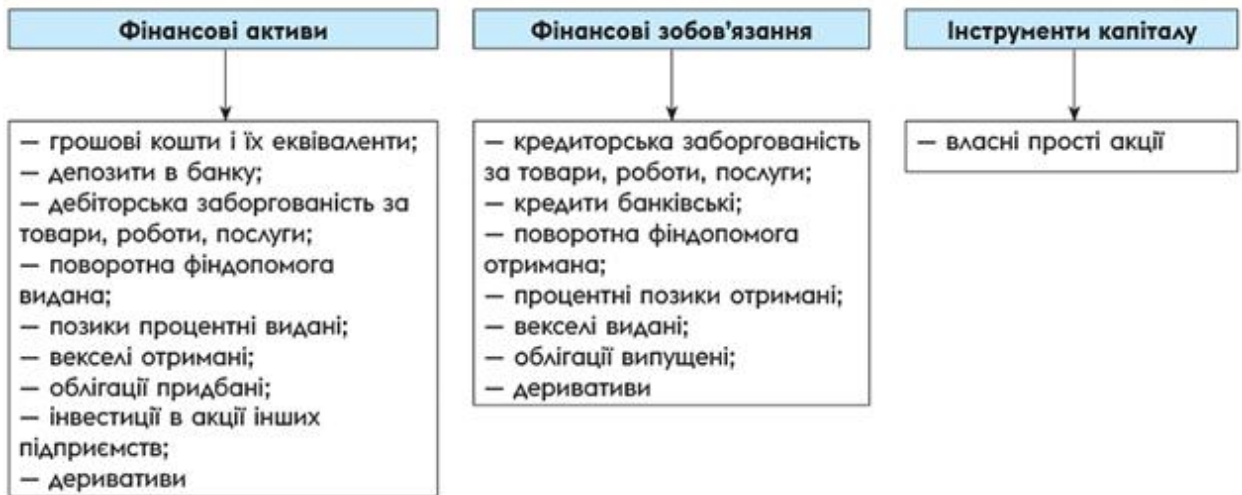


Рис. 1.3. Приклади найбільш поширених фінансових інструментів

За: побудовано автором

В. Ходаковська, О. Костюкевич та О. Ліатамболь розглядають фінансові інструменти як різноманітні фінансові документи, що перебувають в обігу на ринку, мають грошову оцінку та використовуються для проведення операцій на фінансовому ринку [76]. На думку Л. Примоски, фінансові інструменти – це «чітко визначені економічні інструменти з чітко визначеними економічними наслідками; будь-який договір, предметом якого є грошові кошти (або дійсне право на одержання грошових коштів чи їхніх еквівалентів), що породжує права одного суб'єкта [74].

Н. Поляк визначає фінансові інструменти як «фінансові зобов'язання, пайові інструменти або інструменти, що мають грошову вартість, або будь-який документ, який свідчить про вчинення грошової операції та передбачає одержання виручки після його продажу або передання» [77].

На думку А. Фельдмана, фінансові інструменти - це «результат реалізації фінансових інструментів під час комерційних відносин між учасниками фінансового ринку, а механізм їхньої взаємодії чинить споживчий важливий вплив на створення цінності (корисності)». Учені розуміють фінансові інструменти як специфічні споживчі вартості з фінансовими характеристиками. Ця споживча вартість є фінансовим

інструментом, тобто особливим фінансовим інструментом, оскільки має характеристики товару, призначеного для продажу через механізм взаємодії учасників фінансового ринку, створюючи попит і пропозицію учасників ринку» [78]. Як видно з наведеного вище визначення, більшість авторів також включають кредитні інструменти до категорії «фінансові інструменти», оскільки ринки позикового капіталу є невід'ємною частиною фінансових ринків.

Таким чином, узагальнюючи підхід вітчизняних науковців до сутності категорії «фінансовий інструмент», ми визначаємо фінансовий інструмент як реалізацію (купівлю або продаж), яка призводить до нагромадження фінансового активу однією стороною правочину, що діє в рамках фінансово-кредитного механізму, та продаж іншою стороною 49 фінансових зобов'язань, або Ми пропонуємо визначити фінансовий інструмент як сукупність інструментів (операцій) фінансового характеру, що є інструментами капіталу.

Однак винятком є інструменти залучення фінансових ресурсів держави (податки та збори), оскільки вони регламентуються законодавством і є обов'язковими для виконання, тому уряд отримує доходи для формування бюджетних ресурсів, а платники – право на якісну освіту, медицину, оборону, забезпечення порядку тощо. За їх допомогою держава здійснює перерозподіл ВВП і створює умови для фінансового забезпечення діяльності бюджетних установ та регулювання національної економіки. Таким чином, у процесі фінансово-кредитних відносин фінансові інструменти трансформуються у фінансові активи для їх власника, і у фінансові зобов'язання – для емітента (рис. 1.4.).



Рис. 1.4. Схема трансформації фінансових інструментів на фінансові активи і зобов'язання

За: [77]

Сутність і функціонування різних видів фінансових інструментів, а також закономірності розвитку міжнародного ринку деривативів розглядаються у вітчизняній і зарубіжній економічній літературі. Відповідне місце в розвитку цієї наукової теми посідають праці В.Д. Базилевича, В.М. Шердька та М.В. Ковтуна, які досліджували функціональні механізми ф'ючерсних, форвардних та опціонних ринків і моделі ціноутворення на ринках деривативів [81]. Проаналізували сутність і функції кредитних деривативів на ринку цінних паперів та роль кредитних деривативів у діяльності фінансових інститутів [82; 83].

Гончаренко М.І. систематизував підхід до використання кредитно-дефолтних свопів у дослідженні впливу кредитних рейтингів на інвестиційну привабливість суверенних держав [84]; Халл Дж.К. проаналізував сутність, історію розвитку та значення ринків похідних цінних паперів у сучасній економічній системі; відсоткові ф'ючерси, свопи та опціони, а також розглянув їхні особливості [86]; Л. Примоска проаналізував розвиток, динаміку та структуру міжнародних ринків похідних цінних паперів у другій половині ХХ - на початку ХХІ століття [88]. Зміст і роль фінансових інновацій, їхній вплив на розвиток фінансової системи та фінансових інститутів вивчалися у працях таких зарубіжних учених, як Х. Бер, С. Вальдес, В. Едвардс, Д. Мадурі, Ф. Мішкін, Г. Мертон, Ф. Мур'іно, С. Фрост [89-93]. Їхні дослідження показують зростаючий вплив інновацій на сучасні фінансові процеси, збільшення диверсифікації та обсягу інструментів передачі ризиків, а також інвестиційну роль бізнес-структур на міжнародних ринках. Однак, на наш погляд, недостатньо уваги приділяється впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу та регулюванню ринків деривативів у глобальній економіці.

За останні 50 років розвиток фінансового сектора міжнародного бізнесу прискорився. Збільшилася кількість угод і кількість учасників ринку, зріс номінальний обіг усіх сегментів ринку, з'явилися нові сегменти і нові фінансові інструменти, що сприяють розвитку міжнародного бізнесу. Аналізуючи підхід до визначення природи фінансових інструментів, можна сказати, що фінансові інструменти можна класифікувати як засоби та фінансові контракти, купівля або продаж яких призводить до виникнення фінансового активу для однієї сторони угоди і фінансового зобов'язання або пайового інструменту для іншої сторони. Відомо, що угоди з фінансовими інструментами ґрунтуються на двох ключових моментах. По-перше, такі операції завершуються юридично зобов'язуючою угодою (договором), а по-друге, предметом угоди є фінансовий актив, фінансове зобов'язання або пайовий інструмент. Хоча фонди не можуть бути класифіковані як фінансові

інструменти, оскільки формально вони не є договорами, загально визнано, що фонди є фінансовими інструментами.

Залежно від змінних, що лежать в основі, фінансові інструменти поділяють на такі типи [88] а) Первинні: фінансові інструменти, у яких купівля/продаж або постачання/отримання фінансового активу є визначеними і призводять до взаємних фінансових вимог. Інакше кажучи, грошові потоки, що виникають у результаті належного виконання цих контрактів, є визначеними. До таких активів належать грошові кошти, цінні папери, дебіторська та кредиторська заборгованість (включно з договорами позики, кредитними договорами, договорами банківського рахунка тощо). б) Похідні фінансові інструменти (або похідні інструменти): включають фінансові інструменти, які дають змогу придбати/продати право на купівлю/постачання базового активу або одержати/виплатити виручку в разі зміни будь-якої характеристики базового активу. Таким чином, на відміну від основних фінансових інструментів, деривативи не передбачають прямої, конкретної угоди з базовим активом. Угода відбувається тільки за збігу певних обставин. Похідні інструменти продають не сам актив, а право торгувати ним або отримувати відповідну виручку. Таким чином, метою використання похідних інструментів є отримання прибутку від коливань цін на відповідний біржовий актив та захист (хеджування) від небажаних змін ринкової ціни відповідного біржового активу.

У сучасній літературі існує безліч визначень терміна «дериватив», але жодне з них не розкриває його суті повною мірою. На наш погляд, дериватив - це стандартний документ, що підтверджує право та/або зобов'язання купити або продати цінний папір, матеріальний або нематеріальний актив у майбутньому на певних умовах. Спочатку деривативи використовували для гарантування (хеджування) ризиків, але останнім часом їх дедалі частіше застосовує міжнародний бізнес для отримання додаткового спекулятивного прибутку. Базовим активом є будь-який актив на світових фінансових ринках. До основних видів належать валюти, процентні ставки, акції, фондові

індекси, облігації, основні сировинні товари, кредитний ризик і ризик дефолту за облігаціями. До базових активів також можуть належати екзотичні товари та нематеріальні активи.

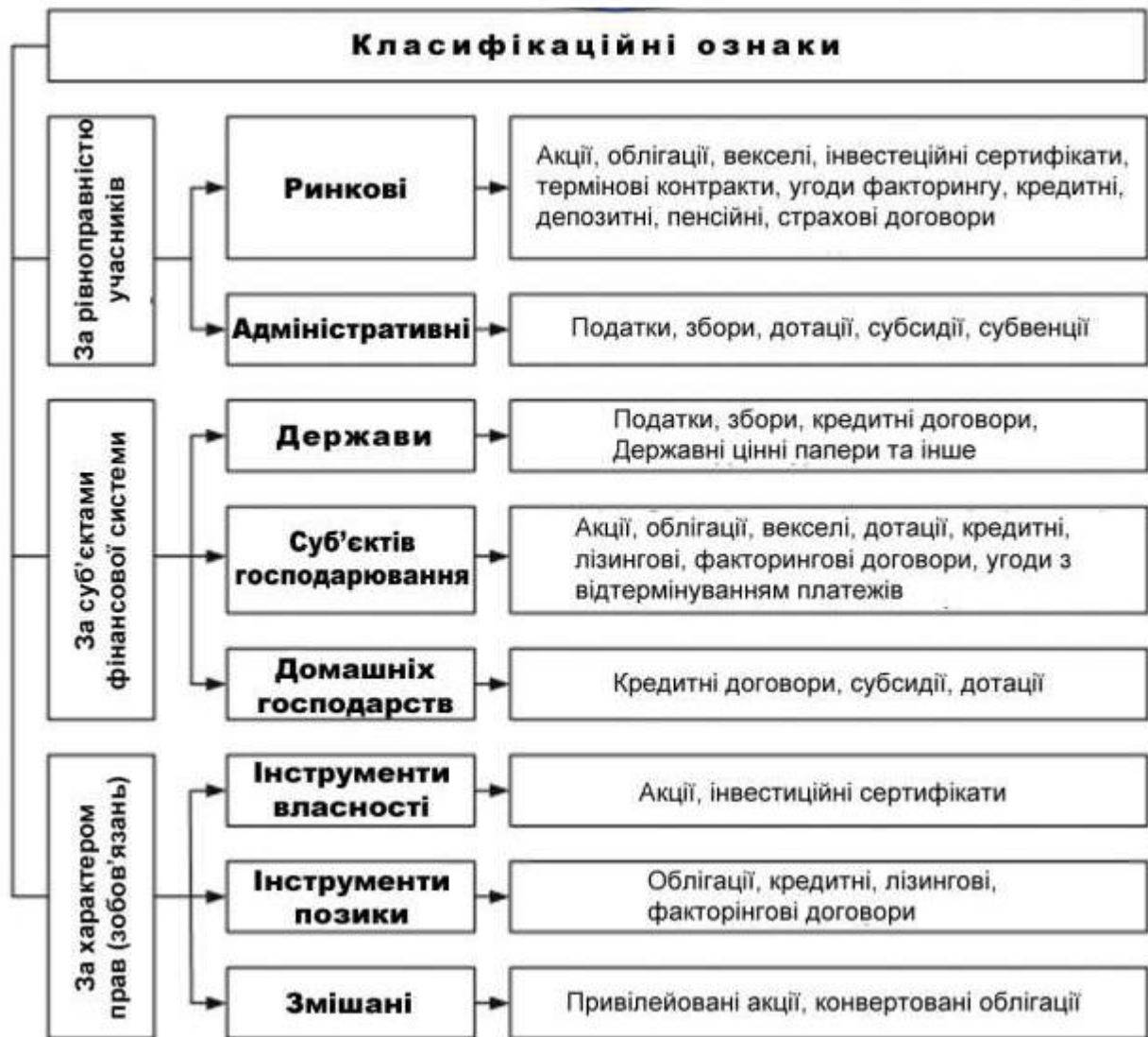


Рис. 1.5. Класифікація фінансових інструментів

За: [58]

Строкові контракти на світових фінансових ринках представлені такими фінансовими інструментами, як ф'ючерси, форварди, опціони, свопи та кредитні деривативи. Щоб вивчити вплив деривативів на сучасну міжнародну бізнес-систему, розглянемо їхні основні види. По-перше, кредитні деривативи є предметом цього дослідження, оскільки вони найбільш «небезпечні» для світової економіки і практично не регулюються державами. Особливий інтерес для учасників ринку становлять кредитні

дефолтні свопи (CDS) [94]. Перший кредитний дефолтний своп був випущений 1995 року J.P. Morgan, одним із найбільших інвестиційних банків США. Той факт, що угоди з CDS є позабалансовими і не відображаються в бухгалтерських книгах, привернув інтерес багатьох фінансових інститутів. Поступово такі великі банки, як Deutsche Bank, UBS, Barclays, Royal Bank of Scotland і Societe Generale, стали активними користувачами CDS [94]. Сьогодні на CDS припадає близько 90 % усього ринку позабіржових кредитних деривативів [95].

Наступним видом кредитних деривативів є кредитно-пов'язані ноти (CLN). Це облігаційні інструменти, що являють собою різновид облігацій, прив'язаних до кредитного договору. З їхньою допомогою банки можуть управляти кредитним ризиком, рефінансуючи видані кредити і передаючи пов'язаний з ними ризик стороннім інвесторам [96]. Перевагою випуску іноземними банками кредитних нот для позичальників є відсутність необхідності в заставі. Це пов'язано з тим, що однією з перешкод для отримання кредиту є вимога банку надати заставу, заставну на майно або поручителя. Випуск кредитних нот характеризується відносною терміновістю угоди. Це пов'язано з менш жорсткими вимогами до фінансової звітності та розкриття інформації, ніж, наприклад, до єврооблігацій; випуск CLN не вимагає від компаній отримання міжнародного кредитного рейтингу та лістингу на іноземній фондовій біржі [97].

Нарешті, свопи із загальною прибутковістю - це кредитні деривативи, які враховують зміни ринкової вартості базового активу. Крім управління ринковим ризиком, вони також виступають як інструмент залучення додаткових інвестицій у проект, коли банк тимчасово не може придбати актив. У цьому разі укладається двостороння угода або своп з повною прибутковістю, за якою всі надходження від базового активу виплачуються продавцю кредитного захисту, а продавець зобов'язується проводити виплати за заздалегідь встановленою ставкою, якщо ринкова вартість активу впаде [98]. Якщо інвестиційний проект успішний, вартість базового активу зростає,

і банк, що володіє активом, виплачує продавцю кредитного захисту всю виручку від активу. Якщо ринкова вартість активу падає, банк компенсує збитки за встановленою ставкою і хеджує свій ризик, не продаючи і не поставляючи актив. Якщо фінансова ситуація змінюється, активи можуть бути передані продавцю захисту (у цьому випадку іншому банку консорціуму).

Висновки до розділу 1

1. У даному дослідженні узагальнено науковий підхід вітчизняних науковців до сутності категорії «фінансовий інструмент», що дало змогу вдосконалити понятійно-категоріальний апарат, та представлено огляд поняття «фінансовий інструмент» як накопичення фінансових активів одним учасником та накопичення фінансових активів іншим учасником, які діють у межах фінансово-кредитного механізму. Глобалізація світової економіки призвела до технологічної трансформації фінансової системи, що зачіпає всі сектори економіки, включно з міжнародним бізнесом, форсує зміни та сприяючи прискоренню й конвергенції структурних змін.

2. За результатами семантичного аналізу автор доходить висновку, що на сьогодні у вітчизняній економічній літературі поняття «фінансовий інструмент» є не просто «фінансовий інструмент», а «фінансовий інструмент», який включає будь-які боргові зобов'язання, а «фінансовий інструмент». У міжнародній практиці дедалі частіше використовується термін «фінансовий інструмент», який включає в себе будь-які боргові зобов'язання. У більшості розвинених країн під ними розуміють засоби інвестування (власний капітал), придбання і розподілу капіталу, здійснення платежів та отримання кредитів (тобто фінансові активи і фінансові зобов'язання).

3. Проведений аналіз встановив, що процеси, які відбуваються у світовій економіці протягом останніх декількох років, створили умови, які сприяли активному розвитку альтернативних фінансів і фінансових

зобов'язань, а також сприяли розвитку альтернативних фінансових інструментів. До них відносяться платформні рішення, що працюють на основі технологій краудфандингу і дозволяють залучати додаткові кошти для розвитку інноваційних і швидкозростаючих проектів. При цьому ці інструменти мають безліч переваг перед традиційними аналогами за рахунок інноваційного характеру використання передових технологій (наприклад, інтернету, фінансових технологій, платіжних систем, систем кібербезпеки). Розвиток хмарного сектора чинить виключно позитивний вплив на світову економіку. Приплив коштів інвесторів у найбільш важливі та швидкозростаючі сектори економіки має такі наслідки: збільшення кількості нових бізнес-проектів, підвищення «виживаності» молодих проектів, підвищення ефективності інвестиційного процесу, збільшення кількості робочих місць, збільшення податкових надходжень, зростання ВВП і підвищення конкурентоспроможності країни або регіону. Крім того, оскільки високотехнологічні компанії зазвичай орієнтовані на глобальні ринки, краудінструментарій може призвести до збільшення експорту. Таким чином, широке використання інноваційних фінансових інструментів створює нові можливості для глобального та національного економічного розвитку, і державним органам необхідно реалізувати низку заходів щодо розширення використання таких інструментів, включно з розробкою та впровадженням відповідної нормативно-правової бази.

РОЗДІЛ 2 ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА ПРОЦЕСИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

2.1. Передумови та особливості розвитку міжнародного бізнесу в глобальній економічній системі

Міжнародний бізнес можна розглядати як взаємопов'язану систему потоків фінансових ресурсів, обумовлених управлінськими рішеннями. Успішне функціонування і довгострокове виживання системи міжнародного бізнесу залежить від безперервної низки управлінських рішень, які чинять економічний вплив на бізнес. Оскільки стан розвитку міжнародного бізнесу в різних країнах світу сильно різниться, для побудови двосторонніх економічних відносин і встановлення ділових контактів необхідно порівнювати якість і простоту ведення бізнесу між країнами.

Найбільш відомим і простим у використанні показником є індекс легкості ведення бізнесу або звіт Doing Business Report, що дає змогу оцінити становище країни з погляду легкості регулювання бізнесу, захисту прав власності та впливу державного регулювання на економічне зростання. Doing Business Report - це щорічне дослідження, яке проводиться Групою Світового банку і яке оцінює легкість ведення бізнесу в 190 країнах (станом на 2019 рік) на основі 10 показників. Загальний індекс заснований на 10 внутрішніх показниках:

1. Реєстрація бізнесу - процедури, час, витрати та мінімальний капітал для відкриття бізнесу;
2. Отримання дозволу на будівництво - процедури, час і витрати на будівництво складу;
3. Підключення до системи електропостачання - процедури, час і витрати на отримання електроенергії;
4. Реєстрація власності - реєстрація комерційної власності. Процедури, час і витрати;

5. Отримання кредиту - сила юридичних прав, глибина кредитної інформації;
6. Захист міноритарних інвесторів - прозорість фінансових показників, підзвітність керівництва, легкість судових дій з боку інвесторів;
7. Оподаткування - кількість податків, час, необхідний для підготовки податкових звітів, податок у відсотках від прибутку;
8. Міжнародна торгівля - імпорту та експорту, кількість необхідних документів, витрати та час;
9. Виконання контрактів - процедури, час та витрати на виконання зобов'язань;
10. Врегулювання неплатоспроможності - відсоток виплат, час і додаткові витрати на закриття неплатоспроможних компаній [189].

Ключові результати Рейтингу 2019 року характеризується такими особливостями: - 128 країн провели 314 реформ для поліпшення регулювання в усіх галузях, що вимірюються в Індексі; - Афганістан, Джибуті, Китай, Азербайджан, Індія, Того, Кенія, Кот-д'Івуар, Туреччина та Руанда та інші країни досягли найкращих результатів, поліпшивши свої показники Індeksu в період із 2022 по 2023 рік. Майже третина реформ у сфері регулювання, включених до Індeksu 2023 року, була проведена в країнах Африки на південь від Сахари. Із загальним числом проведених реформ, що дорівнює 107, країни Африки на південь від Сахари посідають провідні позиції в індексі; реформ, Африка на південь від Сахари є лідером за цим показником.

Країни БРІК (Бразилія, РФ, Індія і Китай) провели загалом 21 реформу. Десять країн, що посідають перші місця в рейтингу легкості ведення бізнесу, мають спільні риси з погляду ефективності та якості регулювання. Як приклад можна навести обов'язкові перевірки під час будівництва, автоматизовані засоби, що дають змогу постачальникам електроенергії відновлювати її в разі вимкнення, надійні гарантії, які надають кредиторам під час процедури банкрутства, і більш автоматизоване регулювання. Аналогічним чином, тісніший зв'язок між державним і приватним секторами

з питань законодавчих змін і процесів, що зачіпають МСП, пов'язаний з проведенням більшої кількості реформ і більш високими оцінками за рейтинговими показниками. Таким чином, рейтинги також включають фінансові інструменти: 5) доступ до фінансування; 6) захист міноритарних інвесторів; 7) оподаткування; 9) забезпечення виконання контрактів; 10) врегулювання неспроможності. Кореляційний аналіз дав змогу оцінити зв'язок між кожним показником індексу легкості ведення бізнесу та його підсумковим значенням (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Результати проведеного кореляційного аналізу рівня впливу компонентів індексу легкості ведення бізнесу на процеси формування його підсумкового значення

Розраховано автором за даними [189].

Як видно з результатів розрахунку впливу компонентів Індексу легкості ведення бізнесу на формування підсумкового значення Індексу для всіх 190 країн, обстежених у 2023 році, що подані на рисунку 2.1, середнє значення кожного компонента становить 0,7.2.1 «Легкість ведення бізнесу для всіх 190 країн, обстежених у 2019 році». Результати розрахунку впливу

компонентів індексу на формування підсумкового значення», середній вплив кожного компонента становить 0,742 одиниці, що свідчить про тісний взаємозв'язок між кожним показником і підсумковим індексом. Що стосується фінансових показників, то слід зазначити, що найбільшу кореляцію з підсумковим індексом має показник врегулювання неплатоспроможності.

Однак для глибшого й об'єктивнішого аналізу було використано кластерний аналіз і факторний аналіз. Поєднання кластерного та факторного аналізу дає змогу не тільки згрупувати 190 країн за рівнем розвитку міжнародного бізнесу, а й виявити для кожної групи найважливіші показники в їх формуванні. Так, за допомогою кластерного аналізу на основі даних за показниками Індексу легкості ведення бізнесу (Додаток А) було виокремлено п'ять кластерів (груп) для кожного рівня розвитку міжнародного бізнесу (рис. 2.2).

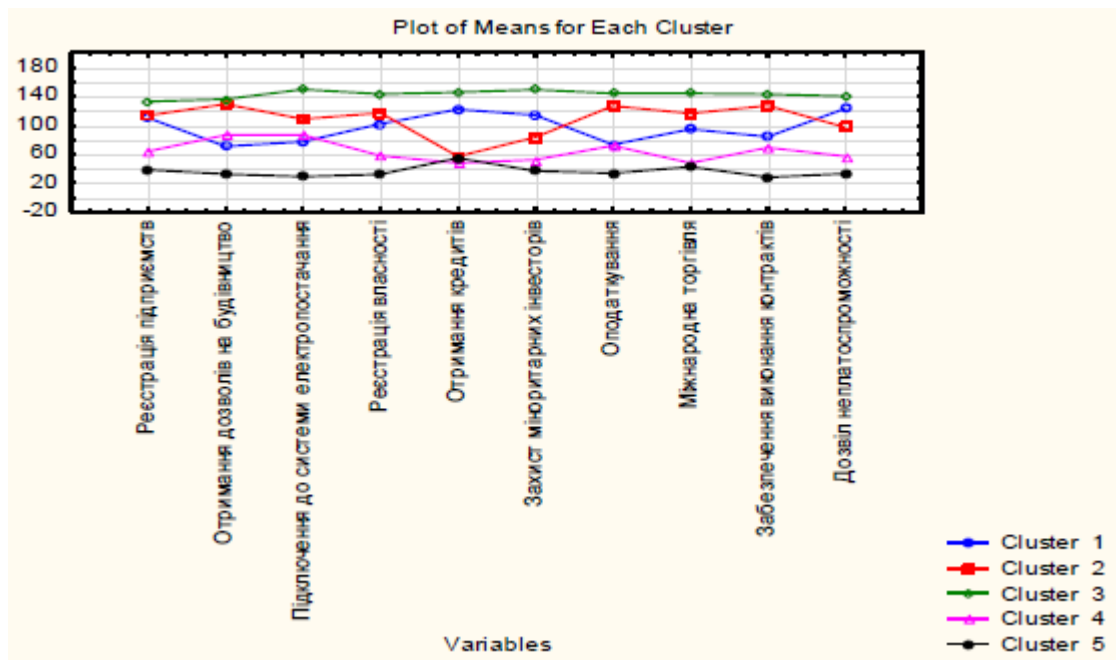


Рис. 2.2. Формування головних кластерів за показниками легкості ведення бізнесу у 2023 р.

За: побудовано автором

Таблиця 2.1 свідчить, що зокрема, за показником «реєстрація підприємства» кластер 5 є лідером, а кластер 3 - аутсайдером; за показником

«отримання дозволу на будівництво» кластер 5 є лідером, а кластер 3 - аутсайдером. За показником «отримання дозволу на будівництво» лідирує кластер 3, а кластер 3 є аутсайдером; за показником «підключення до системи електропостачання» лідирує кластер 3, а кластер 3 є аутсайдером; за показником «захист міноритарних інвесторів» лідирує кластер 3, а кластер 3 є аутсайдером. і кластер 3 - аутсайдер; за показником «Оподаткування» кластер 3 - лідер, а кластер 3 - аутсайдер; за показником «Міжнародна торгівля» кластер 3 - лідер, а кластер 3 - аутсайдер; за показником «Забезпечення виконання контрактів» кластер 3 - лідер, а кластер 3 - аутсайдер; за показником «Врегулювання неплатоспроможності» лідером є кластер 3, а аутсайдером - кластер 3.

Таблиця 2.1

Середні значення за сформованими кластерами по складовими Індексу легкості ведення бізнесу у 2023 р.

	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4	Кластер 5
Реєстрація підприємств	110,26	113,50	132,77	63,83	38,32
Отримання дозволів на будівництво	70,74	129,26	136,02	86,40	32,34
Підключення до системи електропостачання	77,23	108,47	149,70	86,47	28,76
Реєстрація власності	101,87	117,05	143,09	57,67	32,00
Отримання кредитів	122,06	56,82	145,58	47,53	54,61
Захист міноритарних інвесторів	113,87	83,39	149,32	52,17	36,61
Оподаткування	73,23	126,76	144,02	71,63	33,45
Міжнародна торгівля	94,55	116,21	144,08	47,70	42,34
Забезпечення виконання контрактів	84,03	127,11	142,96	68,93	27,89
Дозвіл неплатоспроможності	123,03	97,08	140,11	56,90	32,95

За: розраховано автором за [89]

Отже, отриманий склад кластерів, який отриманий в результаті проведення кластерного аналізу, наведено у табл. 2.2.

Кластери країн за рівнем розвитку міжнародного бізнесу

Кластер	Рівень розвитку міжнародного бізнесу	Країни
Кластер 5	Найвищий	Австралія, Австрія, Азербайджан, Білорусь, Великобританія, Вірменія, Гонконг, Грузія, Данія, Естонія, Ірландія, Ісландія, Іспанія, Казахстан, Латвія, Литва, Маврикій, Малайзія, Марокко, Нідерланди, Німеччина, Нова Зеландія, Норвегія, ОАЕ, Пн. Македонія, Португалія, Респ. Корея, Росія, Сінгапур, США, Таїланд, Тайвань, Фінляндія, Франція, Чилі, Швейцарія, Швеція, Японія
Кластер 4	Високий	Канада, Руанда, Польща, Чехія, Словаччина, Словенія, Бельгія, Туреччина, Косово, Китай, Молдова, Ізраїль, Сербія, Чорногорія, Італія, Румунія, Угорщина, Бруней, Мексика, Болгарія, Кіпр, Хорватія, Албанія, Бахрейн, Киргизстан, Україна, Перу, Греція, Монголія, Узбекистан
Кластер 1	Достатній	В'єтнам, Люксембург, Коста-Ріка, Оман, Туніс, Бутан, Катар, Мальта, Ботсвана, Сан - Маріно, Самоа, Тонга, Сауд. Аравія, Сент-Люсія, Сейшельські о-ви, Кувейт, Фіджі, Домініка, Йорданія, Антигуа і Барбуда, Намібія, Парагвай, Багамські о-ви, Соломонові о-ви, Беліз, Еквадор, Філіппіни, Сент-Кітс і Невіс, Кабо-Верде, Маршаллові о-ви, Сент-Вінсент і Гренадіни
Кластер 2	Задовільний	Кенія, Пуерто-Ріко, Колумбія, Індія, Індонезія, Ямайка, Панама, ПАР, Ель-Сальвадор, Боснія і Герцеговина, Замбія, Вануату, Уругвай, Гватемала, Джібуті, Шрі Ланка, Домініканська респ., Тринідад і Тобаго, Лесото, Бразилія, Непал, Папуа Нова Гвінея, Гана, Малаві, З.берег р. Йордан і Сектор Газа, Есватіні, Аргентина, Гондурас, Єгипет, Кот-д'Івуар, Таджикистан, Уганда, Гайана, Пакистан, Камбоджа, Афганістан, Нігерія, Танзанія
Кластер 3	Незадовільний	Іран, Барбадос, Нікарагуа, Палау, Мозамбік, Того, Мальдіви, Ліван, Сенегал, Малі, Нігер, Гамбія, Гренада, Мавританія, Буркіна-Фасо, Гвінея, Бенін, Болівія, Зімбабве, Лаос, Алжир, Ефіопія, Кірібаті, Мікронезія, Мадагаскар, Судан, Коморські о-ви, Суринам, Сьєрра-Леоне, Бурунді, Габон, Камерун, Сан-Томе і Принсіпі, Ірак, М'янма, Ангола, Гвінея-Бісау, Ліберія, Бангладеш, Екв.Гвінея, Східний Тимор, Сирія, Респ. Конго, ЦАР, Чад, Гаїті, Дем.Респ. Конго, Півд.Судан, Ємен, Лівія, Венесуела, Еритрея, Сомалі

За: побудовано автором

Отриманий в результаті аналізу кластер 5 об'єднує країни з найбільш привабливим бізнес-середовищем. До цієї групи входять як високорозвинені країни, такі як Нова Зеландія, Австрія, Фінляндія, Швеція, Німеччина і США,

так і країни, що розвиваються, які лідирують за легкістю проведення реформ для ведення бізнесу, такі як Марокко, Чилі, Грузія і Малайзія. У таблиці 2.3 подані розраховані евклідові відстані між країнами цього кластера за ступенем подібності.

Таблиця 2.3

Евклідові відстані до центру кластерів країн, згрупованих за показниками легкості ведення бізнесу

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Нова Зеландія	28,80099	Маврикій	16,13046
Сінгапур	22,19108	Ісландія	18,44985
Данія	21,58379	Ірландія	30,49921
Гонконг	24,03839	Німеччина	32,83583
Респ. Корея	18,89060	Азербайджан	28,75682
Грузія	25,84838	Австрія	30,97634
Норвегія	20,11616	Таїланд	21,25093
США	22,05095	Казахстан	28,96835
Великобританія	16,72493	Іспанія	27,77488
Пн. Македонія	21,00030	Росія	25,73278
ОАЕ	30,18630	Франція	29,97458
Швеція	18,07927	Португалія	26,94970
Тайвань	22,23338	Нідерланди	35,89930
Литва	23,63966	Білорусь	28,86934
Малайзія	34,35690	Швейцарія	31,99066
Естонія	23,57512	Японія	33,05979
Фінляндія	17,87668	Вірменія	34,99785
Австралія	31,20681	Чилі	26,65722
Латвія	21,48064	Марокко	31,61241

За: побудовано автором

Аналіз за схожістю кожного показника в кластері 5 (табл. 2.4) показує, які компоненти країн кластера найбільш схожі, а які найбільше розходяться.

На основі зіставлення та інтерпретації проведеної кореляції між факторами і змінними, що наведені в табл. 2.5, можна зробити такі висновки.

Ранжування компонентів кластера 5 за рівнем схожості

Descriptive Statistics for Cluster 5 (Spreadsheet1) Cluster contains 38 cases			
	Mean	Standard - Deviation	Variance
Реєстрація підприємств	38,31579	33,12883	1097,519
Отримання дозволів на будівництво	32,34211	26,07502	679,907
Підключення до системи електропостачання	28,76316	21,20101	449,483
Реєстрація власності	32,00000	23,59798	556,865
Отримання кредитів	54,60526	32,35073	1046,570
Захист міноритарних інвесторів	36,60526	27,65867	765,002
Оподаткування	33,44737	25,59951	655,335
Міжнародна торгівля	42,34211	29,53539	872,339
Забезпечення виконання контрактів	27,89474	21,91481	480,259
Дозвіл неплатоспроможності	32,94737	24,77133	613,619

За: побудовано автором

Як видно з таблиці 2.5, факторні навантаження для кластерів значущі за кожним показником, але найвищі для компонентів: «отримання фінансування», «захист міноритарних інвесторів», «реєстрація компаній», «отримання дозволів на будівництво» і «забезпечення виконання контрактів». Кластер 4 об'єднує країни з високим рівнем розвитку бізнес-середовища. До цієї групи входять країни G7 (Канада та Італія) і країни, що розвиваються, з досить високим рівнем соціально-економічного розвитку, такі як Туреччина, Китай, Чехія, Греція, Ізраїль, Польща та Україна. У таблиці 2.6 подано евклідові відстані між країнами цього кластера за ступенем подібності.

Таблиця 2.5

Факторні навантаження для кластеру 5

Factor Score Coefficients (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Реєстрація підприємств	0,920450
Отримання дозволів на будівництво	0,912584
Підключення до системи електропостачання	0,730823
Реєстрація власності	0,888586
Отримання кредитів	0,961769
Захист міноритарних інвесторів	0,935113
Оподаткування	0,897254
Міжнародна торгівля	0,849583
Забезпечення виконання контрактів	0,903728
Дозвіл неплатоспроможності	0,812725

За: побудовано автором

Евклідові відстані об'єктів до центру кластера 4

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Канада	37,93890	Румунія	40,90306
Руанда	32,36984	Угорщина	33,40160
Польща	31,98917	Мексика	29,52604
Чехія	44,57967	Бруней	51,10199
Словенія	41,92207	Кіпр	32,37623
Словаччина	40,50844	Хорватія	39,35217
Туреччина	28,69948	Болгарія	31,31315
Косово	28,59720	Бахрейн	40,42153
Бельгія	40,41807	Албанія	37,17266
Китай	39,41227	Перу	35,72413
Молдова	36,22025	Киргизстан	49,16015
Сербія	29,01046	Україна	39,23510
Ізраїль	25,10113	Греція	43,31374
Чорногорія	23,50475	Монголія	48,37892
Італія	39,79472	Узбекистан	48,82124

За: побудовано автором

Таким чином, дослідження передумов розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації показало його важливу асиметрію, дало змогу виокремити кластери країн за рівнем легкості ведення бізнесу, а також визначити важливий вплив фінансових інструментів на стимулювання міжнародного бізнесу.

2.2. Аналіз інноваційних фінансових інструментів сприяння розвитку міжнародного бізнесу

В умовах глобальної економіки привабливість фінансових ринків заснована на можливості відносно швидкого залучення великих сум капіталу. Однак, крім цього важливого фактора, привабливість фінансових ринків забезпечується постійною появою нових фінансових інструментів. Перші біржі з'явилися в Середні віки, і основним фінансовим активом були акції компаній. У міру розвитку ринків і комунікаційних технологій стали з'являтися ф'ючерсні контракти, облігації та опціони.

Сьогодні спектр фінансових інструментів, використовуваних трейдерами та інвесторами, величезний - понад 1 300. Однак процес не стоїть на місці, і з розвитком технології блокчейн і фінансових платіжних систем з'явилося безліч сучасних інвестиційних активів, до числа яких найчастіше входять криптовалюти [100]. Прибутковість - основний аспект, пов'язаний із криптовалютами. Однак така прибутковість не є постійною, і в міру зростання ліквідності ринку, появи нових інструментів, запровадження регуляторних правил поведінки, а разом з ними і прибутковість поступово знижується, відповідаючи прибутковості традиційних активів і ринків (біржа Binance, біржа HitBTC, біржа EXMO, біржа LiveCoin, біржа Poloniex, біржа Kraken, біржа Bitfinex, біржа Bittrex, біржа BTC-e (нова назва - Wex), біржа Bitstamp).

Кожна з цих бірж має свій список торгових валют і вимоги до реєстрації. Як правило, реєстрація вимагає надання основної особистої інформації, а також спеціальної верифікації. Зазвичай вона включає в себе надання відсканованої копії паспорта та підтвердження місця проживання шляхом надання копії рахунку за комунальні послуги або виписки з банківського рахунку (англійською мовою). У таблиці 2.7 представлено 10 найбільших світових криптобірж.

Таблиця 2.7

Топ-10 найбільших світових криптобірж

№	Назва	Кількість ринків	Дата відкриття
1	Binance	546	липень 2017
2	Bibox	198	листопад 2017
3	LATOKEN	232	липень 2017
4	CoinBene	214	вересень 2017
5	MXC	124	квітень 2018
6	Fatbtc	105	травень 2014
7	OKEx	447	січень 2014
8	BitForex	176	червень 2018
9	HitBTC	817	грудень 2013
10	Biki	69	червень 2018

За: розраховано автором за [94]

На сучасному етапі становлення і розвитку даного ринку існує понад 100 типів криптовалют, при цьому найбільш відомими є: Bitcoin, Ripple; Ethereum; Litecoin; Dash; Zcash. В табл. 2.8 наведено рейтинг ТОП-10 криптовалют за обсягами їх ринкової капіталізації.

Таблиця 2.8

Топ-10 світових криптовалют за ринковою капіталізацією

№	Назва	Ринкова капіталізація, дол. США	Ціна, дол. США	Обсяг, дол. США (за 24 г.)	Пропозиція на ринку
1	Bitcoin	180805712086	10102,95	14123374902	17896325BTC
2	Ethereum	20266344781	188,58	5481246742	107468265ETH
3	XRP	11622550210	0,270862	935677495	42909539227XRP
4	Bitcoin Cash	5498557008	306,04	1181624109	17966888BCH
5	Litecoin	4602907798	72,93	2066611619	63110724LTC
6	Binance Coin	4054853609	26,07	171415709	155536713BNB
7	Tether	4048064605	0,999742	15383331466	4049107372USD
8	EOS	3345983077	3,60	1272984018	928947988EOS
9	Bitcoin SV	2378810516	133,23	281293701	17854986BSV
10	Monero	1394640562	81,21	94679677	17173660XMR

За: побудовано автором за [94]

У листопаді 2024 р. загальна ринкова капіталізація криптовалют зросла на 39,9% за місяць, досягнувши рекордного рівня 3,47 трлн дол. США — найвищого показника з листопада 2021 р. Цей ріст був зумовлений значним інституційним інтересом, включаючи рекордні притоки в спотові ETF на біткоїн, а також сприятливими макроекономічними умовами, такими як зниження облікової ставки Федеральною резервною системою США.

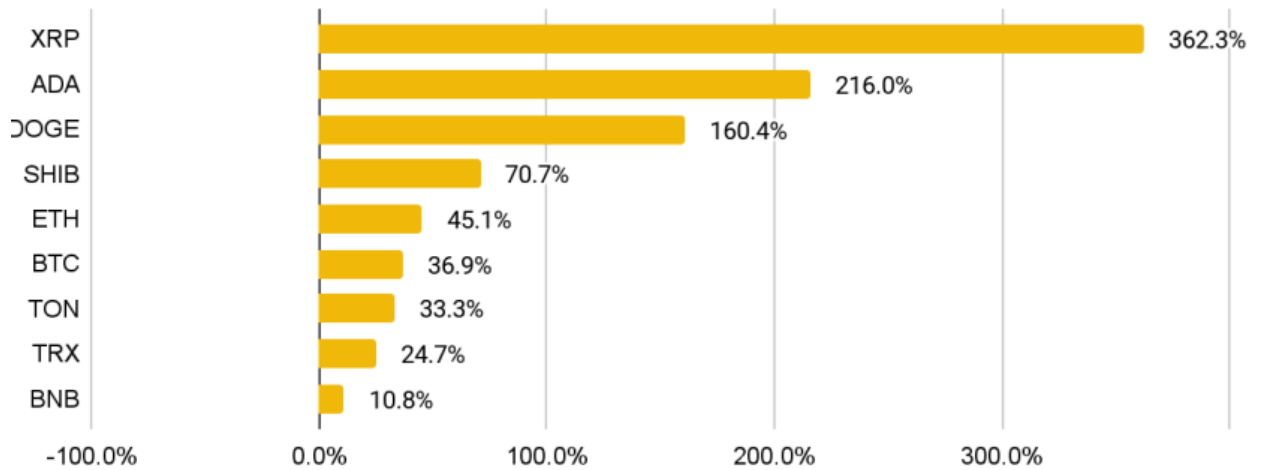


Рис. 2.3. Динаміка зростання курсів криптовалют у листопаді 2024 р.

За: побудовано автором за [94]

Основна мета компаній, що випускають криптовалюти, - залучити кошти інвесторів для фінансування розвитку своїх проєктів. Деякі компанії випускають власні криптовалюти, щоб зробити розрахунки з клієнтами зручнішими (мережі супермаркетів, готелів, інтернет-магазинів), для інших ICO - можливість вийти на нові ринки товарів і послуг.

Оскільки Bitcoin та Ethereum - дві найвідоміші криптовалюти з найбільшою ринковою капіталізацією близько 70 та 30 мільярдів доларів США відповідно, їхні ICO стали світовим стандартом. Таким чином, первинні пропозиції монет (ICO) - це форма колективної підтримки інноваційних технологічних проєктів і вид краудселінгу, що залучає нових учасників у процесі ICO криптокомпанії Polybius Everex, KickICO CoFound, BitcoinGrowthFund, ICOBox, Populous Blockchain, Capitel HiveProject, Exscudo залучили кошти у розмірі 150 млн доларів США. Продаж первинних монет (токенів) потенційним утримувачам у вигляді криптовалют і/або криптоактивів на основі технології блокчейн. Основна інвестиційна ідея участі в криптовалютних IPO полягає в тому, щоб вкласти кошти в активи мінімальної (початкової) вартості. Ринок криптовалют і токенів активно розвивається: за даними coinmarketcap [9], у світі налічується майже 1100 альткоїнів, до кінця 2024 року їхня кількість може збільшитися; динаміка

зростання криптоактивів з 2009 до 2024 року була стрімкою, як показано наведені нижче графіки (рис. 2.4).

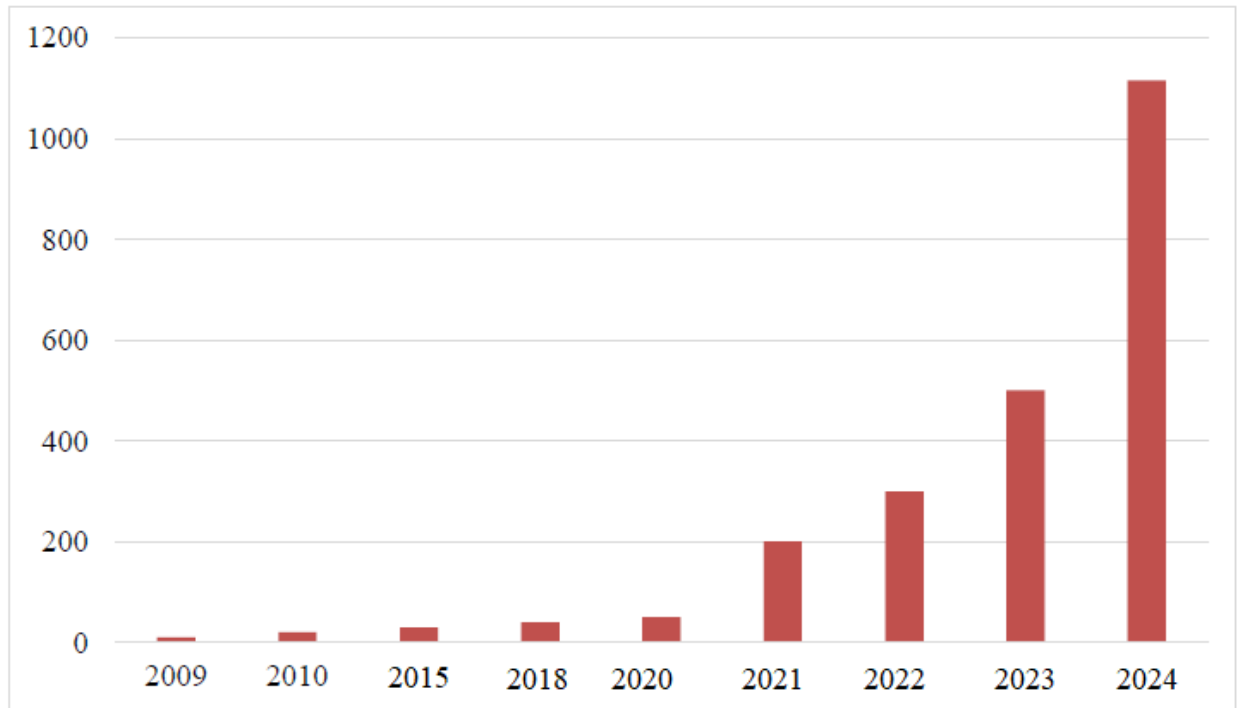


Рис. 2.4. Динаміка зростання криптоактивів в період з 2009 по 2024 рр. (тис. дол. США)

Складено автором за [99]

На відміну від існуючих класичних фінансових ринків, сучасні криптовалютні ринки мають такі відмінності:

1. криптовалютні ринки мають неоднорідну структуру, що характеризується розмаїттям і певним «хаосом»;
2. криптовалюти не мають єдиного емітента (навіть токени випускаються за децентралізованими критеріями, як, наприклад, Bancor). Крім того, криптовалюти не є цінністю за цінність, а формалізують процес передання вартості (купівлі та продажу).

3. Частка криптовалют у світовій фінансовій системі на даному етапі ще невелика, тому біткоїн та альткоїн не є безпечним засобом накопичення. Порівняння ринків віртуальних валют (включно з токенами) з ВВП країн показує, що станом на 2023 рік, починаючи з 58-го рядка рейтингу

глобального ВВП, цей показник нижчий, ніж капіталізація криптовалютних ринків.

Це порівняння показує, що ринок криптоактивів поступово стає незалежним. Глобальна економіка не буде постійно розвиватися або розвиватися нерівномірно. Нові ринки створюватимуть нові інструменти для стабілізації та еволюції фінансової системи. Так, криптовалюти можуть поступово замінити старі фінансові інструменти, такі як готівка. Криптовалюти можуть розширити можливості доступу малих і середніх підприємств до великих вливань капіталу і, відповідно, почати формувати новий ринок для стартапів, наповнений приватним капіталом. На цьому етапі криптовалютний ринок випереджає решту світу щонайменше на 133 країни, що відповідає 66,83 % усіх державних інститутів. На малюнку 2.5 показано ринкову капіталізацію альткоїнів на кінець 2023 року.

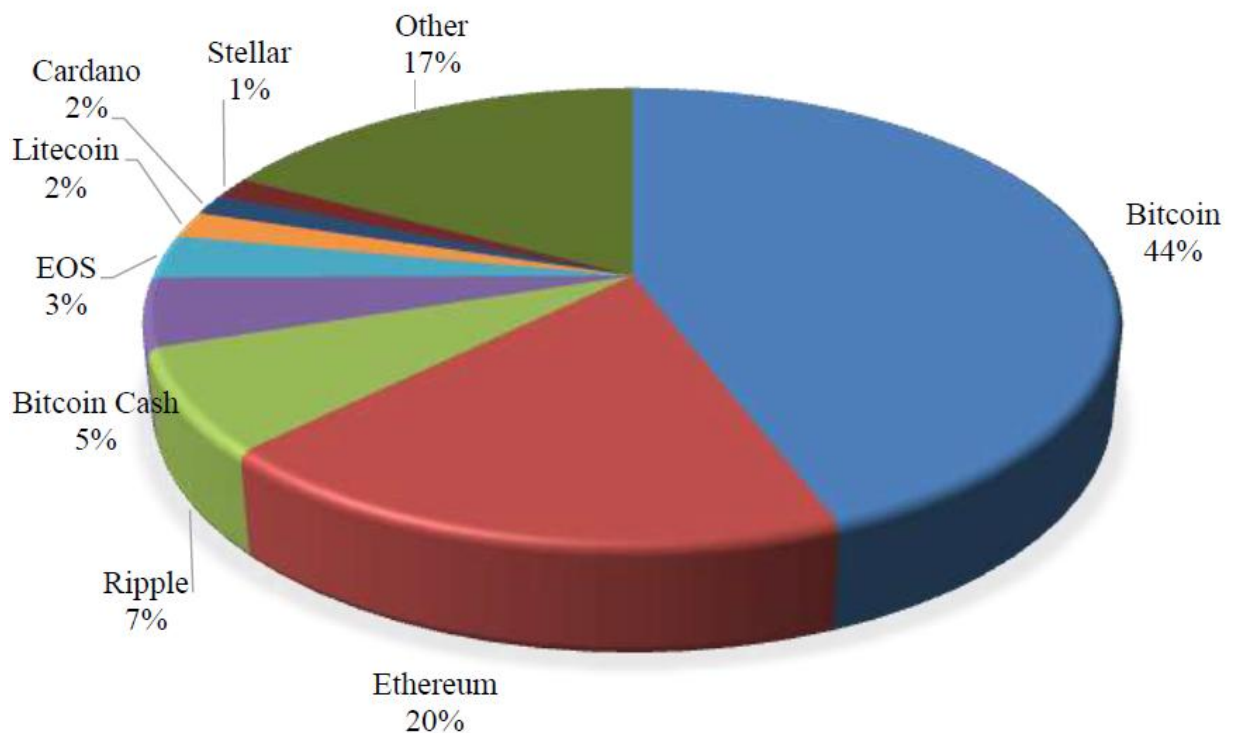


Рис. 2.5. Структура світового ринку криптовалют

Складено автором за [99]

Регулювання ринку криптовалют як нового фінансового інструменту постійно коригується і змінюється в різних країнах. Кожна країна по-своєму підходить до цього питання: 22 жовтня 2015 року Європейський суд (ЄСП) ухвалив, що обмінні операції між біткоїном і фіатними грошима не оподатковуються ПДВ. У постанові суду роз'яснюється, що закон про ПДВ застосовується до постачання товарів і послуг [103]. Операції з біткоїнами класифікуються як платіжні операції у валюті, монетах або банкнотах і не обкладаються ПДВ. Суд рекомендував усім державам-членам ЄС виключити криптовалюту зі списку оподатковуваних активів [104].

27 листопада 2019 року в Естонії набув чинності Закон про боротьбу з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму [95], відповідно до якого на підставі ліцензій «постачальників послуг гаманців віртуальних цінностей» і «постачальників послуг обміну віртуальних цінностей на фіатні гроші» криптовалюти і пов'язані з віртуальними цінностями Закон встановлює можливість надання послуг, пов'язаних із криптовалютою і віртуальною цінністю. Ліцензії видаються Прикордонною поліцією Естонії.

У серпні 2015 р. Міністерство фінансів Німеччини опублікувало заяву про те, що біткоїн не може бути класифікований як електронна або іноземна валюта, а скоріше підпадає під визначення приватних грошей, які можуть бути використані для багатосторонніх клірингових операцій [96].

Національний банк Хорватії вважає, що біткоїн легальний у Хорватії, але не повинен розглядатися як електронні гроші, хоча він має схожість з електронними грошима. Криптовалюти не можуть вважатися законним платіжним засобом, але можуть легально використовуватися в країні [97].

До березня 2014 р. Банк Японії не планував регулювати торгівлю біткоїнами [208]. Однак після краху токійської біржі Mt. Gox японська влада заявила про необхідність регулювання цього ринку; з березня 2020 року біткоїн став законним платіжним засобом у Японії [98].

5 грудня 2017 року Народний банк Китаю заборонив китайським фінансовим компаніям проводити операції з біткоїном [99]. Фінансовим

компаніям заборонено не тільки безпосередньо торгувати біткоїном, а й публікувати котирування та страхувати фінансові інструменти, пов'язані з біткоїном. Водночас приватні особи можуть вільно брати участь в онлайн-транзакціях на свій страх і ризик. У цьому випадку біткоїн розглядається як свого роду товар, але не як гроші.

В офіційній доповіді Світового банку біткоїн розглядається як «віртуальна валюта» [90]. Мережа по боротьбі з фінансовими злочинами (FinCEN) при Міністерстві фінансів США класифікує біткоїн як «децентралізовану віртуальну валюту» [101] у березні 2014 року. Податкова служба США опублікувала керівництво з оподаткування операцій з біткоїном та іншими віртуальними валютами [102]. Для цілей федерального оподаткування біткоїни розглядаються як власність, і людина, яка купує біткоїни як інвестиційний продукт, під час продажу отримує «приріст капіталу», а не «валютний дохід». Продаючи товари або надаючи послуги в обмін на біткоїни, платник податків отримує прибуток, розрахований за курсом біткоїнів щодо долара США на дату платежу. Купуючи товари або послуги за біткоїни, платник податків зазнає витрат, які також можуть бути враховані під час розрахунку податкової бази (під час розрахунку також використовується курс біткоїнів до долара США на дату платежу). Прибуток від емісії біткоїнів оподатковується. Через нестабільний курс біткоїнів може виникнути податкова відповідальність (зокрема, податок на приріст капіталу) [103], якщо оплата товарів або послуг здійснюється в біткоїнах.

У грудні 2019 року швейцарський парламент запропонував ухвалити підзаконний акт, згідно з яким біткоїни мають розглядатися як іноземна валюта [104].

Таким чином, проаналізувавши світовий криптовалютний ринок, можна скласти список його основних характеристик:

- Легалізація або схвалення - криптовалюти і блокчейн поступово виходять на глобальний рівень. Криптовалюти впливають на життя багатьох людей. Криптовалюти впливають на життя багатьох людей. Компанії, що

народилися на цій темі, також швидко розвиваються. Кількість активних біткоїн-гаманців зростає з 0,6-2,6 мільйона у 2013 році до 5,8-1,1,5 мільйона у 2023 році. Наразі налічується від 2,9 до 5,8 мільйона унікальних користувачів криптовалютних гаманців.

- Глобалізація - багато галузей промисловості та інші бізнес-гравці тестують рішення на основі блокчейна. Ці тенденції можуть стати рушійною силою розвитку. Криптовалюти часто створюються як «суто» технологічні інструменти, тоді як суть грошей полягає в регулюванні соціальних відносин.

- Можливість будь-якої групи або організації випускати «гроші» значно спрощує процедури фінансування, як з точки зору відсоткових ставок, так і з точки зору бюрократії. Можна очікувати, що поява криптовалют приверне новий приплив коштів. Хедж-фонди, пенсійні фонди, державні підприємства і країни наразі розглядають цю можливість;

- Використання останніх досягнень криптовалют дає змогу приховано обробляти особисті дані та підтримувати анонімність на належному рівні.

2.3. Аналіз ефективності взаємовпливу впливу фінансових інструментів та розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації

Фінансові інструменти є невід'ємною частиною розвитку світової економіки, зокрема й бізнес-системи. У цьому розділі аналізуються найважливіші фінансові інструменти, що використовуються для сприяння міжнародному бізнесу в глобальній економіці. Деривативи - це похідні фінансові інструменти, що ґрунтуються на зобов'язанні за іншим інвестиційним активом або інструментом. Іншими словами, деривативи - це цінні папери на цінні папери. Основними видами деривативів є ф'ючерси, форвардні контракти, свопи, опціони, свопціони та контракти на різницю. Похідні інструменти поділяються на категорії залежно від базових активів. За період з кінця червня по кінець грудня 2023 року умовна сума похідних інструментів знизилася з 595 до 544 трильйонів доларів США. Загальна ринкова вартість позабіржових деривативів знизилася з 10,3 до 9,7 трильйона

доларів США за рахунок зниження обсягу похідних контрактів на процентні ставки, номінованих у доларах США. Похідні контракти, номіновані в доларах США. Валовий кредитний ризик знизився до найнижчого рівня з 2007 року.

З урахуванням структурних змін на ринку позабіржових деривативів частка відсоткових контрактів у валовій капіталізації ринку знизилася з 80 % на кінець червня 2023 року до 66 % на кінець листопада 2024 року, в той час як частка валютних контрактів зросла з 113 11 % до 23 %. Частка позабіржових деривативів, що пройшли кліринг через центральних контрагентів, залишилася на рівні майже 75 % для відсоткових контрактів і 55 % для контрактів на кредитний дефолтний своп (CDS). Кількість позабіржових деривативів скоротилася в II кварталі 2023 року. За два роки з 2016 по 2018 рік умовна непогашена заборгованість збільшилася в першій половині року та знизилася в другій половині; у другій половині 2023 року умовна сума (що визначає договірні платежі) знизилася з 595 трильйонів доларів США на кінець червня 2024 року до 4,5 трильйонів доларів США на кінець червня 2024 року; з 595 трильйонів доларів США на кінець червня 2023 року до 544 трильйонів доларів США на кінець грудня; номінальна США на кінець грудня; номінальні суми (що визначають виплати) на кінець грудня; номінальні суми (що визначають виплати).

Основна частина умовної суми позабіржових деривативів (80% на кінець грудня 2023 року) припадає на процентні деривативи, причому зниження обсягу останніх (з 481 трлн доларів США до 437 трлн доларів США) сприяло загальному зниженню ринку.

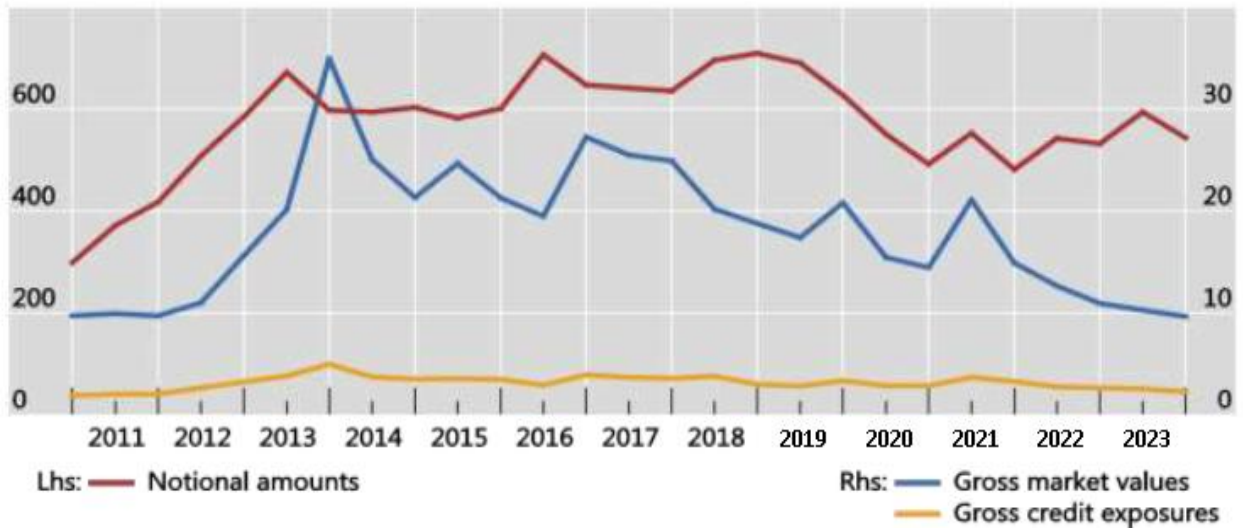


Рис. 2.6. Позабіржові деривативи, динаміка змін у 2011-2023 рр., трлн дол. США

Складено автором за [89]

Капіталізація ринку деривативних контрактів (синя лінія), більш значущий показник величини ризику, продовжила тенденцію до зниження, що спостерігалася з часів Великої фінансової кризи (ВФК). Капіталізація ринку на кінець грудня 2023 року знизилася до 9,7 трлн доларів США. Капіталізація ринку на кінець листопада 2024 року знизилася з піку в 35 трлн доларів США на кінець грудня 2023 року до знизившись до 9,7 трлн доларів США. Валовий кредитний ризик, скоригований на ринкову вартість двосторонніх угод про взаємозалік, що мають юридичну силу (без урахування забезпечення) (жовта лінія 114), на кінець грудня 2023 року знизився до 2,3 трильйона доларів США. США на кінець грудня 2023 року; як відсоткові контракти в доларах США, так і відсоткові контракти в євро помітно знизилися в другій половині 2023 року (рис. 2.7, червона і синя лінії).

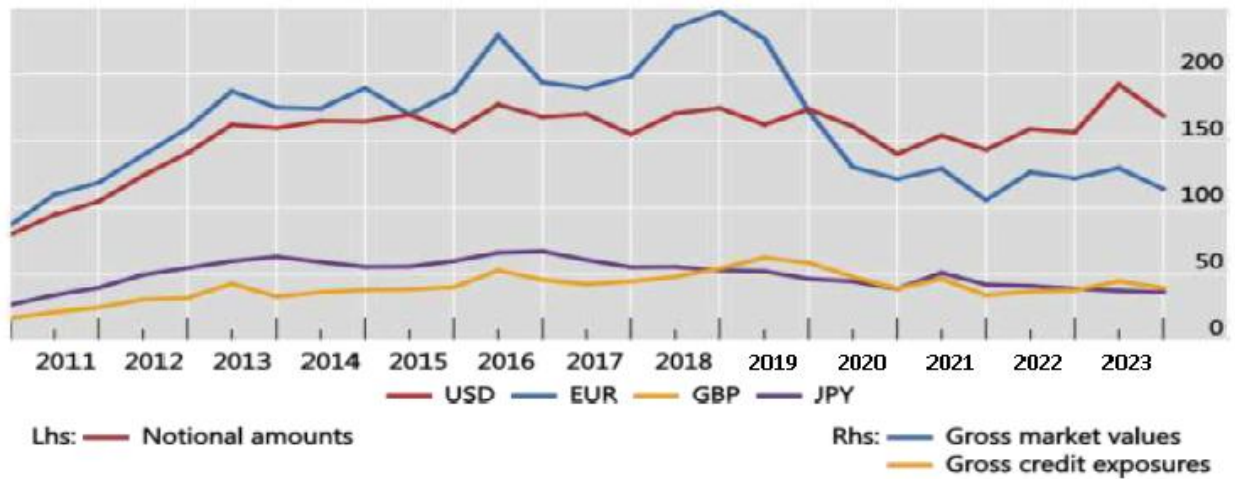


Рис. 2.7. Невиплачені умовні суми похідних процентних ставок за позабіржовою ставкою, динаміка змін, 2011-2023 рр., трлн дол. США

Складено автором за [89]

Найбільший за останні роки валютний сегмент - контракти, номіновані в доларах США, - скоротився з 193 трлн дол. до 1,5 трлн дол. США на кінець грудня; це дещо змінило тенденцію до зростання, що спостерігалася з 2023 року. Що стосується контрактів на євро, то в другій половині 2023 року вони дещо знизилися - з 129 до 114 трлн доларів США). Рекордні обсяги спостерігалися в період з 2020 до 2024 року; умовні обсяги в фунтах стерлінгів та ієнах залишилися на низькому рівні - 39 трильйонів доларів США за фунт стерлінгів (жовта лінія) і 36 трильйонів доларів США за ієну (фіолетова лінія). 36 трильйонів доларів США за японську єну. Основна частина зниження умовної суми процентних деривативів припала на короткострокові контракти, на частку яких припало 46% від загальної умовної суми. Загальна умовна сума знизилася з 481 трлн дол. до 437 трлн дол. З кінця червня по кінець грудня 2023 року ринкова вартість процентних контрактів знизилася з 6,6 трлн дол. до 6,4 трлн дол. З 6,6 трлн дол. до 6,4 трлн дол. Це зниження відбулося переважно за рахунок контрактів, номінованих у доларах США, які незначно зменшилися і становили 1,2 трлн дол. США.

Аналогічним чином, розрахунковий мінімальний коефіцієнт клірингу (з поправкою на потенційний подвійний облік міжторговельних угод, запроваджений для ЦКА) залишався на рівні близько 60%; для контрактів CDS співвідношення угод з ЦКА знизилося приблизно на 55% з кінця 2023 року, тоді як розрахунковий мінімальний коефіцієнт клірингу Дані на кінець грудня 2018 року показують відмінності в показниках клірингу для різних категорій деривативів. Що стосується контрактів на відсоткові ставки, то 74% контрактів на долари США і євро були укладені з ЦКА. Контракти на долар США і євро уклалися в ЦКА, в той час як відповідні частки контрактів на японську єну і фунт стерлінгів становили 84% і 81%. На відміну від цього, тільки 3% позабіржових валютних контрактів уклалися в ЦКА, а частка контрактів, пов'язаних з акціями, була незначною.

Що стосується контрактів CDS, 49% однойменних контрактів уклалися в ЦКА. 49% однойменних контрактів були укладені з ЦКА. На відміну від цього, 60 % умовної суми багатоіменних продуктів, які складаються переважно зі стандартизованих індексних продуктів, зберігаються в ЦКА. Зростання ринків концентрації клірингу є важливою структурною зміною на ринку позабіржових деривативів за останнє десятиліття. Ця зміна пов'язана зі збільшенням ступеня стиснення торгівлі (усунення економічно надлишкових позицій за деривативами), що в основному зачіпає відсоткові контракти і знижує їхню ринкову вартість. Нові практики, такі як ринковий кліринг, за якого банки здійснюють прямі платежі, щоб повернути ринкову вартість до нуля, замість того, щоб закладати забезпечення проти змін ринкової вартості (тобто варіаційну маржу), ще більше сприяли зниженню ринкової вартості.

Ринкова вартість валютних контрактів - це тільки невиробничі форвардні сегменти, які ліквідовуються і, отже, менш схильні до цих подій. Ці закономірності підкреслюють зниження ринкової вартості відсоткових контрактів стосовно їхньої умовної вартості та відносне зростання ринкової вартості валютних контрактів у відсотковому відношенні до їхньої загальної

ринкової вартості. Сучасна економічна система була б немислима без банківського кредитування. На фінансових ринках використовуються різні види банківських кредитів, методи фінансування та фінансові інструменти. Кредитування як фінансовий інструмент характеризується основними принципами: терміновість, зворотність і оборотність. Характер використання кредитних коштів безпосередньо впливає на їхню ефективність, тому важливо правильно використовувати їх у кредитних операціях.

У 2023 році міжнародна банківська діяльність мала змішаний характер: в одних регіонах і секторах спостерігалось уповільнення темпів зростання, а в інших - продовження зростання. Загалом обсяг транскордонного банківського кредитування у 2023 році скоротився на 130 млрд доларів США. У 2023 році обсяг виданих транскордонних банківських кредитів скоротився на 130 млрд доларів США до 29 трлн доларів США. Це призвело до того, що річне зростання становило лише 2 % третій квартал поспіль. Найшвидше транскордонне банківське кредитування зростало у небанківських фінансових позичальників, таких як інвестиційні фонди та компанії спеціального призначення, - на 7 %. Річне зростання транскордонного банківського кредитування країн з ринком, що формується, і країн, що розвиваються, сповільнилося з 7 % на кінець 2023 року до 5 % на кінець 2023 року, переважно за рахунок зниження вимог у Бразилії, Індії та Мексиці. Темпи зростання транскордонного банківського кредитування варіюються залежно від країни (рис. 2.8).

У 2023 році обсяг транскордонного банківського кредитування у світі скоротився на 130 млрд дол. США. Однак загальний річний темп зростання третій квартал поспіль залишається незмінним і становить 2 %. Глобальні показники свідчать про розбіжність у міжнародній банківській діяльності в країнах-позичальниках у 2023 році. Річне зростання транскордонного кредитування в США знизилось з 6 % у 2022 році до приблизно 0 % наприкінці 2023 року, тоді як темпи зростання вимог у країнах EMDE сповільнилися до 5 % з недавнього піку в 9 % наприкінці 2022 року. Тим

часом, річні темпи зростання вимог до боржників єврозони залишалися на негативній території на рівні -1 %. Вимоги до Японії та офшорних центрів (фіолетова лінія), навпаки, швидко зростали в річному обчисленні (9 % і 8 % відповідно). Кредити небанківським організаціям продовжували швидко зростати.

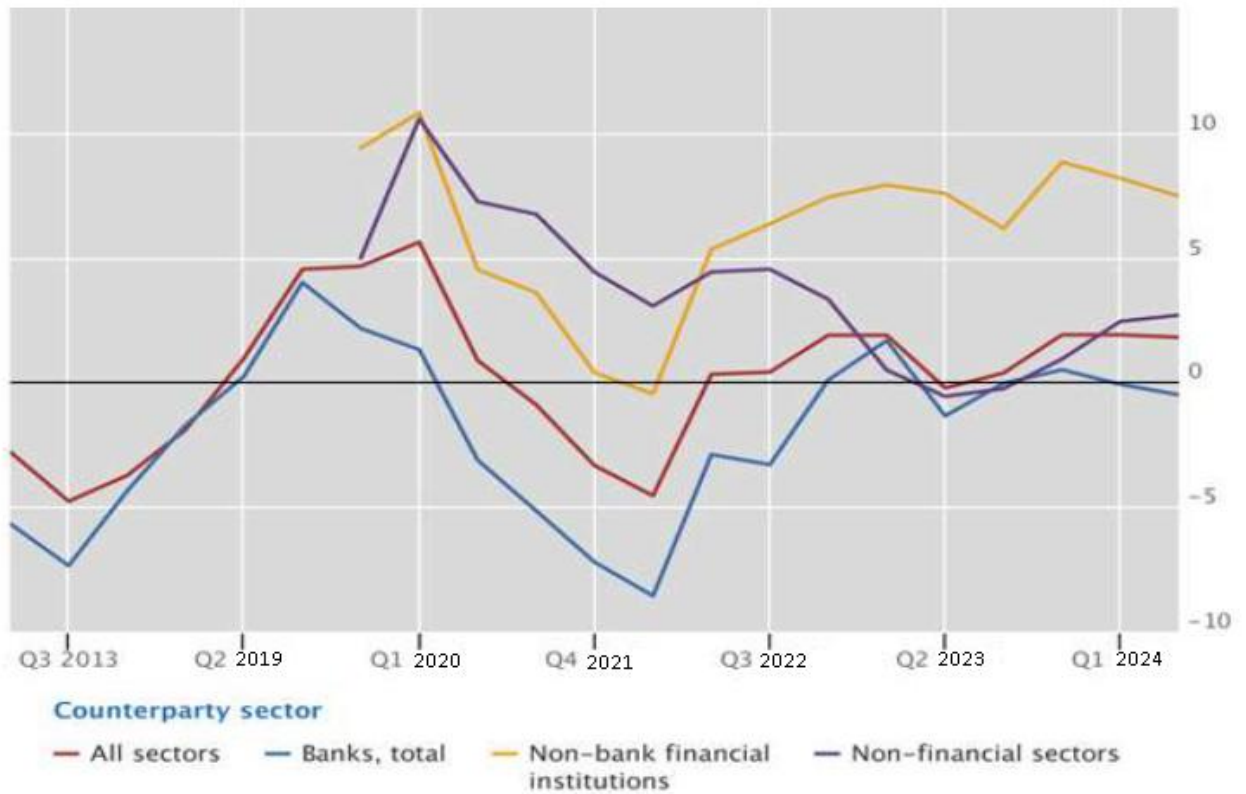


Рис. 2.8. Річна зміна транскордонного банківського кредитування
За: [195]

Станом на кінець 2023 року обсяг кредитного ризику іноземних банків у країнах EMDE становив 4,9 трлн дол. США на консолідованій основі та належить до кінцевого ризику 122 (враховується передача кредитного ризику). Найбільша частка припадає на внутрішні кредити іноземним дочірнім компаніям банків, розташованих у країнах з економікою, що розвивається (2,8 трлн доларів США), а інша частина - на транскордонні кредити (2,1 трлн доларів США). Крім цих двох основних видів ризику, іноземні банки піддавали ризику країни з економікою, що розвивається, ще

за трьома статтями: похідні контракти, позитивна ринкова вартість яких на кінець 2023 року становила 122 мільярди доларів США. США) і непогашені кредитні зобов'язання перед позичальниками-резидентами (582 млрд дол. США). На кінець 2023 року найбільший розмір ризику перед позичальниками з ЕМРС (банки Великої Британії) становив 730 мільярдів доларів США. Банки Великої Британії тримали 730 мільярдів доларів США. США. Вимоги банків США становили 718 млрд дол. За ними йдуть Іспанія (605 млрд доларів США), Японія (552 млрд доларів США) і французькі банки (494 млрд доларів США). Структура вимог іноземних банків до ринків, що розвиваються, була досить неоднорідною.

Схильність деяких національних банківських систем була сконцентрована в одному регіоні (наприклад, схильність банків Великої Британії до азіатських країн), тоді як інші були розподілені по всьому регіону EMDE (наприклад, схильність французьких банків). Бізнес-моделі, які використовуються банками в кредитуванні EMDE, також не є однорідними. Використовувані бізнес-моделі також неоднорідні. Деякі банки, наприклад японські, здійснюють свої міжнародні операції на транскордонній основі, в основному за межами своєї країни або фінансового центру. Інші, наприклад іспанські банки, дотримуються багатонаціональної моделі і створюють закордонні дочірні компанії. Ці відмінності в бізнес-моделях важливі для розуміння того, як банки можуть реагувати на несприятливі зміни в країні-позичальнику. Одним із показників ефективності кредитування є відношення непрацюючих (прострочених) кредитів до загального обсягу кредитів банку. Що вищий цей показник, то більш нестабільною є фінансова система країни.

На рис. 2.9 показано 190 країн, систематизованих за індексом фінансового сприяння міжнародному бізнесу. В останні дві групи, що об'єднують найменш розвинені країни світу, включено найменш розвинені країни світу. До перших трьох груп входять країни з високорозвиненою економікою та соціально-економічним становищем і відповідно розвиненими фінансовими ринками та фінансовими продуктами. Для підбиття підсумків

дослідження було проведено кореляційний аналіз залежності індексу легкості ведення бізнесу досліджуваних країн від розрахованих показників ефективності фінансових інструментів.

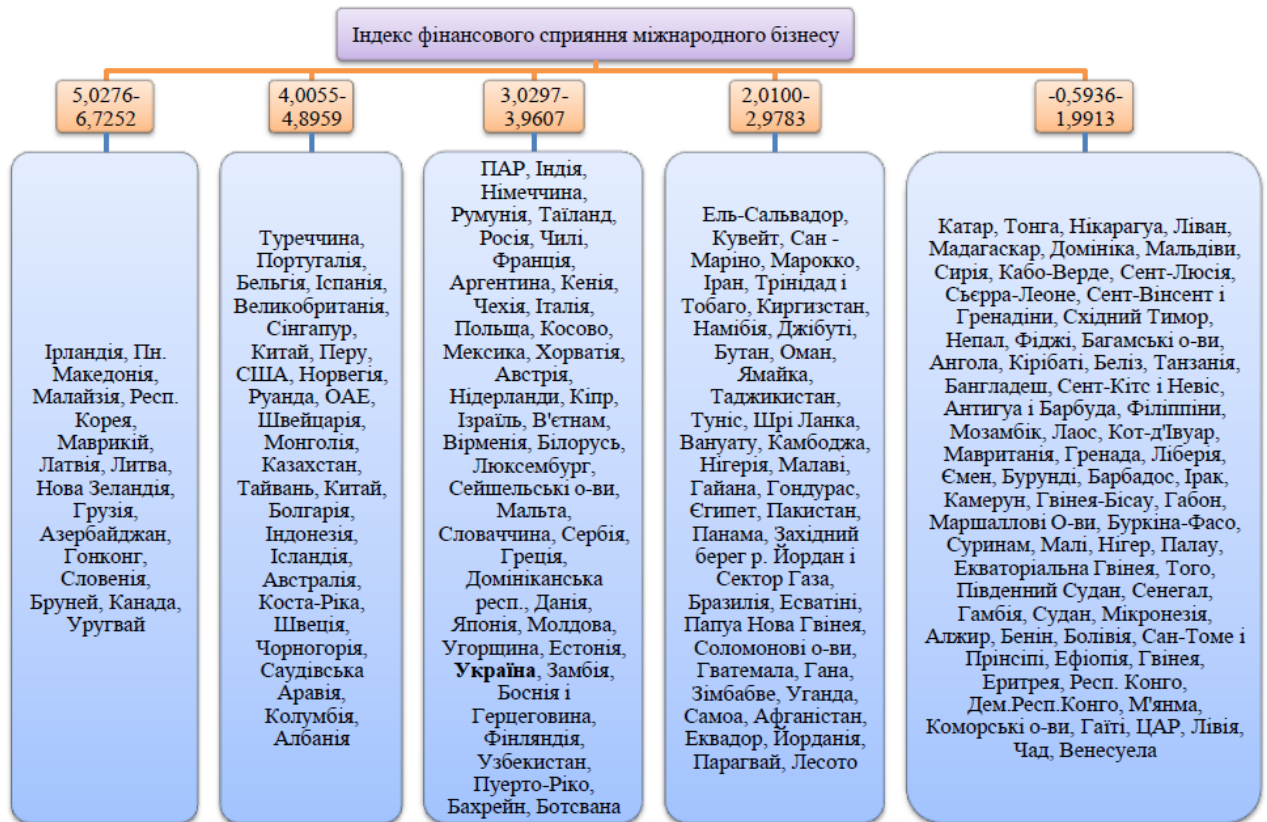


Рис. 2.9. Індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу

Побудовано за: [34; 72; 88]

Таким чином, запропонована методика може бути використана для оцінювання фінансових інструментів та їхнього впливу на міжнародний бізнес в умовах глобалізації. Можна зазначити, що врахування змін у ряді може бути застосовано в подальших дослідженнях.

Висновки до розділу 2

1. У ході дослідження було проаналізовано асиметрію передумов для розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації. На основі індексу легкості ведення бізнесу або звіту Ease of Doing Business Report було використано кореляційний аналіз для оцінки взаємозв'язку між показниками індексу легкості ведення бізнесу та їх підсумковими значеннями. Результати

показали, що середній вплив кожного компонента становив 0,742 одиниці, що свідчить про тісний взаємозв'язок між кожним показником і підсумковим індексом. Міжнародний бізнес можна розглядати як взаємопов'язану систему потоків фінансових ресурсів, зумовлених управлінськими рішеннями, а успішне функціонування та довгострокова життєздатність системи міжнародного бізнесу залежить від безперервної послідовності фінансових рішень та ефективного функціонування фінансових інструментів, що здійснюють економічний вплив на бізнес.

2. Використання кластерного та факторного аналізу у складі композиту дало змогу згрупувати 190 країн світу за ступенем розвитку міжнародного бізнесу і для кожної групи виявити найважливіші показники його формування. Факторний аналіз дозволив оцінити асиметрію факторних навантажень показників індексу Doing Business за кластерами і сформулювати математичну форму залежностей. Зокрема, всі факторні навантаження близькі до 1 у кластері 5 країн з найвищим рівнем розвитку міжнародного бізнесу. У кластері 4, куди входять країни з високими передумовами для розвитку міжнародного бізнесу, факторні навантаження також є високими, але показники «реєстрація власності», «захист міноритарних інвесторів», «податкова система» та «забезпечення виконання контрактів» мають середній рівень кореляції. Кластер 1, до якого входять країни з добре розвиненим міжнародним бізнесом, має середній рівень факторних навантажень, але характеризується високими факторними навантаженнями за показниками «реєстрація компаній», «отримання дозволів на будівництво», «забезпечення виконання контрактів» і «вирішення справ про неспроможність». Кластер 2, що включає країни з достатнім рівнем розвитку міжнародного бізнесу, характеризується загалом низькими факторними навантаженнями. Однак для цього кластера характерні помірні факторні навантаження для «реєстрації власності», «доступу до кредитів» і «оподаткування». Кластер 3 включає країни з незадовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу і характеризується від'ємними факторними

навантаженнями для всіх показників, що вказує на відсутність передумов для ведення бізнесу. Із вивчених показників впливу на формування міжнародного бізнесу, особливо фінансові показники виявилися особливо важливими у кластерах 5, 4 і 1, які об'єднують країни з найпривабливішими умовами для ведення бізнесу. Розрахунки дали змогу порівняти кластери та країни за непрямим впливом фінансових інструментів на міжнародний бізнес: «отримання кредитів», «захист міноритарних інвесторів», «реєстрація компаній», «отримання дозволів на будівництво» та «виконання контрактів».

3. Для систематизації країн світу за ступенем сприяння міжнародному бізнесу в цій роботі пропонується методологічний підхід до вивчення впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації. Цю методологію оцінюють за допомогою інтегрального індексу фінансової сприяльності міжнародного бізнесу, який є результатом коефіцієнтів ефективності кредитування, ефективності захисту міноритарних інвесторів та ефективності оподаткування. Згідно з індексом сприяння міжнародному фінансовому бізнесу, країни світу поділяються на такі групи: з найвищим рівнем сприяння, з високим рівнем сприяння, із середнім рівнем сприяння, з низьким рівнем сприяння та з низьким рівнем сприяння. Найвищі показники характерні для країн з високорозвиненою економікою та соціально-економічним становищем, а також розвиненими фінансовими ринками та фінансовими інструментами. Було продемонстровано значну залежність між розрахованими показниками ефективності фінансових інструментів і показником «Легкість ведення бізнесу».

РОЗДІЛ 3

МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

3.1. Напрями удосконалення використання фінансових інструментів в міжнародній бізнес-діяльності України

У результаті кластерного аналізу, проведеного в розділі 2, 190 країн було згруповано за ступенем розвитку міжнародного бізнесу, і для кожної групи країн було визначено найважливіші показники їх формування. Україна належить до кластера 4, до якого входять країни з високими передумовами для розвитку міжнародного бізнесу та високими факторними навантаженнями. Лише такі показники: «реєстрація власності», «захист міноритарних інвесторів», «оподаткування» та «забезпечення виконання контрактів» мають середнє значення. Проаналізувати динаміку змін бізнес-середовища України в період з 2006 по 2019 рік дозволяє рис. 3.1.

Індекс активності бізнесу (UBI - Ukrainian Business Index) станом на червень 2023 року становить 35,34 (зі 100 можливих). Він зріс незначно у порівнянні з квітнем 2023 року (34,03), і локальним мінімумом вересня 2022 р. (33,9).



Рис. 3.1. Динаміка індексу активності бізнесу в Україні в 2020-2023 рр.

Це зростання індексу продовжує свідчити скорше про втому бізнесу від невизначеності та бажання інтенсифікуватися, ніж про покращення економічної ситуації: чисельність замовлень від клієнтів лишається незмінною, але й зростають обсяги випуску продукції та незначно відновлюється попит на трудові ресурси. Загалом індекс UBI показує активність бізнесу, його здатність нарощувати товарообіг, створювати робочі місця. Якщо цей показник нижче 50, то це свідчить про негативні очікування бізнесу щодо подальшого розвитку подій.

Як видно з наведених вище даних, Україна поступово покращує якість свого бізнес-середовища. Ця ситуація забезпечується низкою реформ, які країна проводить дуже повільно. Нижче наведено список реформ, які вплинули на якість міжнародного бізнесу в Україні та її рейтинг в Індексі легкості ведення бізнесу.

- Введення інфраструктурного податку в Україні призвело до того, що видача дозволів на будівництво стала дорожчою і трудомісткою через адміністративні затримки.

- Україна створила нове приватне кредитне бюро і поліпшила доступ до кредитної інформації.

- Україна знизила податкове навантаження на підприємства шляхом зменшення ставки внесків роботодавців до пенсійних фондів, що також призвело до збільшення внесків до Фонду соціального страхування та Фонду соціального страхування від нещасних випадків на виробництві.

- Україна скоротила час імпорту за рахунок поліпшення портової інфраструктури та послуг.

Україна посилила захист інвесторів, ухваливши новий закон про акціонерні товариства. Новий закон посилює вимоги до схвалення угод з пов'язаними сторонами, підвищує вимоги до розкриття інформації в річних звітах і полегшує подачу позовів проти директорів, якщо угоди з пов'язаними сторонами завдають шкоди компанії.

- Україна значно знизила вимоги до мінімального капіталу і спростила процедуру відкриття бізнесу.

- Україна спростила процес отримання дозволу на будівництво, застосувавши національні та місцеві нормативні акти, які спрощують цю процедуру.

- Україна спростила дотримання податкового законодавства, запровадивши і постійно вдосконалюючи електронну систему декларування ПДВ.

- Україна спростила підприємницьку діяльність, скасувавши вимогу про отримання дозволу на виготовлення печатки нової компанії.

- Україна спростила і здешевила сплату податків для підприємств шляхом перегляду та уніфікації податкового законодавства, зниження ставок корпоративного податку та уніфікації внесків на соціальне страхування.

- Україна ускладнила транскордонну торгівлю, запровадивши додаткові митні перевірки імпорту.

- Україна внесла зміни до свого законодавства з метою спрощення процедури вирішення комерційних спорів і підвищення ефективності процедур примусового виконання.

- Україна внесла зміни до Закону про виконавче провадження, щоб посилити гарантії для забезпечених кредиторів.

- Україна спростила підприємницьку діяльність, скасувавши вимогу про мінімальний капітал для створення компанії та вимогу про нотаріальне засвідчення реєстраційних документів.

- Україна прискорила передачу власності, запровадивши термін розгляду заяв про передачу власності в Київському земельному управлінні.

- Україна спростила сплату податків, запровадивши електронне подання та електронну оплату для середніх і великих підприємств.

- Україна спростила підприємницьку діяльність, скасувавши вимогу про реєстрацію в органах статистики та скасувавши плату за реєстрацію ПДВ.

- Україна спростила процес видачі дозволів на будівництво, запровадивши систему затвердження на основі ризиків, скасувавши вимоги до спеціальних дозволів і специфікацій, а також спростивши процес реєстрації прав власності на нерухомість.

- Україна спростила доступ до електроенергії, оптимізувавши процес отримання нових підключень.

- Україна спростила процес передачі власності, спростивши процедури та оновивши систему реєстрації власності.

- Україна поліпшила доступ до кредитної інформації, зібравши дані про компанії у фінансових установ. Вона спростила процес подання податкових декларацій і вдосконалила систему електронного декларування, що полегшило підприємствам сплату податків. Транскордонну торгівлю було спрощено завдяки скасуванню митних декларацій і скороченню кількості перевірок на місцях.

- Україна спростила процеси банкрутства, посиливши права забезпечених кредиторів, запровадивши нові реабілітаційні процедури та механізми, полегшивши анулювання підозрілих правочинів і скоротивши встановлені законом строки на кількох стадіях провадження у справі про банкрутство.

- Україна впровадила електронну систему декларування та сплати податку на працю, що спростило податкові платежі підприємств. Водночас було збільшено екологічні податки.

- Україна спростила відкриття бізнесу, скоротивши час реєстрації ПДВ і скасувавши збори за реєстрацію бізнесу.

- Україна ввела засоби захисту для міноритарних інвесторів, вимагаючи виключення зацікавлених директорів або акціонерів з голосування, вимагаючи, щоб пропоновані угоди з пов'язаними сторонами підлягали зовнішній перевірці, запроваджуючи засоби захисту, коли угода з пов'язаними сторонами завдає шкоди компанії, та уточнюючи структури власності та контролю, що дало змогу посилити захист.

- Україна спростила процедуру виконання договорів, запровадивши систему, що дає змогу оплачувати судові мита в електронному вигляді.
- Україна спростила процедуру отримання дозволів на будівництво, знизивши збори.
- Україна посилила захист міноритарних інвесторів, зажадавши негайного розкриття інформації про угоди з пов'язаними сторонами.
- Україна спростила оподаткування, знизивши ставку єдиного податку на соціальний внесок.
- Перед початком пандемії Україна підвищила вартість дозволів на будівництво за рахунок збільшення відрахувань місцевої влади на соціальну, інженерну та транспортну інфраструктуру. Водночас Україна спростила процедуру отримання дозволів на будівництво, скасувавши вимогу про отримання інвесторами дозволів від Державної служби України з надзвичайних ситуацій.
- Україна посилила захист міноритарних інвесторів, посиливши вимоги до розкриття інформації в річних звітах за угодами між сторонами.
- Україна спростила транскордонну торгівлю, скасувавши вимогу про перевірку автозапчастин Державною службою експортного контролю.
- Україна спростила процедуру виконання договорів, запровадивши спрощені процедури та досудові конференції за дрібними позовами в рамках методів управління судовими процесами, що використовуються в усіх господарських судах [108].

Таким чином, серед фінансових інструментів, що мали значний вплив на поліпшення умов ведення бізнесу в країні в період 2009-2024 років: поліпшення доступу до кредитної інформації, запровадження захисту кредиторів та інвесторів на законодавчому рівні та значні реформи в податковій системі.

Таким чином, міжнародний бізнес є важливим чинником економічного розвитку, а його складові формують організацію національного бізнес-середовища через фінансові ресурси, рівень кваліфікації співробітників,

ефективність використання ресурсів, рівень виробництва і реалізації продукції та послуг. Групу зовнішніх чинників можна представити на трьох рівнях: національному, регіональному та міжнародному. На національному рівні на міжнародний бізнес здебільшого впливають такі чинники, як інвестиційний клімат (рівень оподаткування бізнесу, закони про іноземний капітал, громадська думка про бізнес) та різноманітні види пільг, що надаються вітчизняним та/або іноземним виробникам.

У світлі вищезазначеного можна запропонувати механізм залучення фінансових продуктів в Україну в умовах глобалізації через активне впровадження інноваційних фінансових продуктів, зокрема (рис. 3.2):

- онлайн, оновлення нормативно-правової бази,
- розвиток страхового ринку та надання фінансової, кредитної та логістичної підтримки на основі подальшого розвитку цивілізованих фінансових ринків, їхніх фінансових продуктів і привабливого середовища для міжнародного бізнесу;
- досягнення стабільного економічного зростання;
- розробка, впровадження, впровадження та підтримка міжнародних фінансових продуктів.

Проведені зміни є проявом однієї із пріоритетних реформ Уряду України щодо створення сприятливих умов для ведення бізнесу. Для втілення цієї мети поряд з реалізацією регуляторної політики зусилля Уряду спрямовані на дерегуляцію, яка передбачає скасування надмірних регуляторних обмежень та неефективних процедур контролю, скасування надлишкового ліцензування, застарілих систем сертифікації, моніторингу, здійснення експертиз та інших обмежень для бізнесу.

Скасовуючи регуляторні обмеження та неефективні процедури не тільки зменшується адміністративний тиск на бізнес, дає бізнесу можливість сконцентруватися на своїй основній діяльності [109].

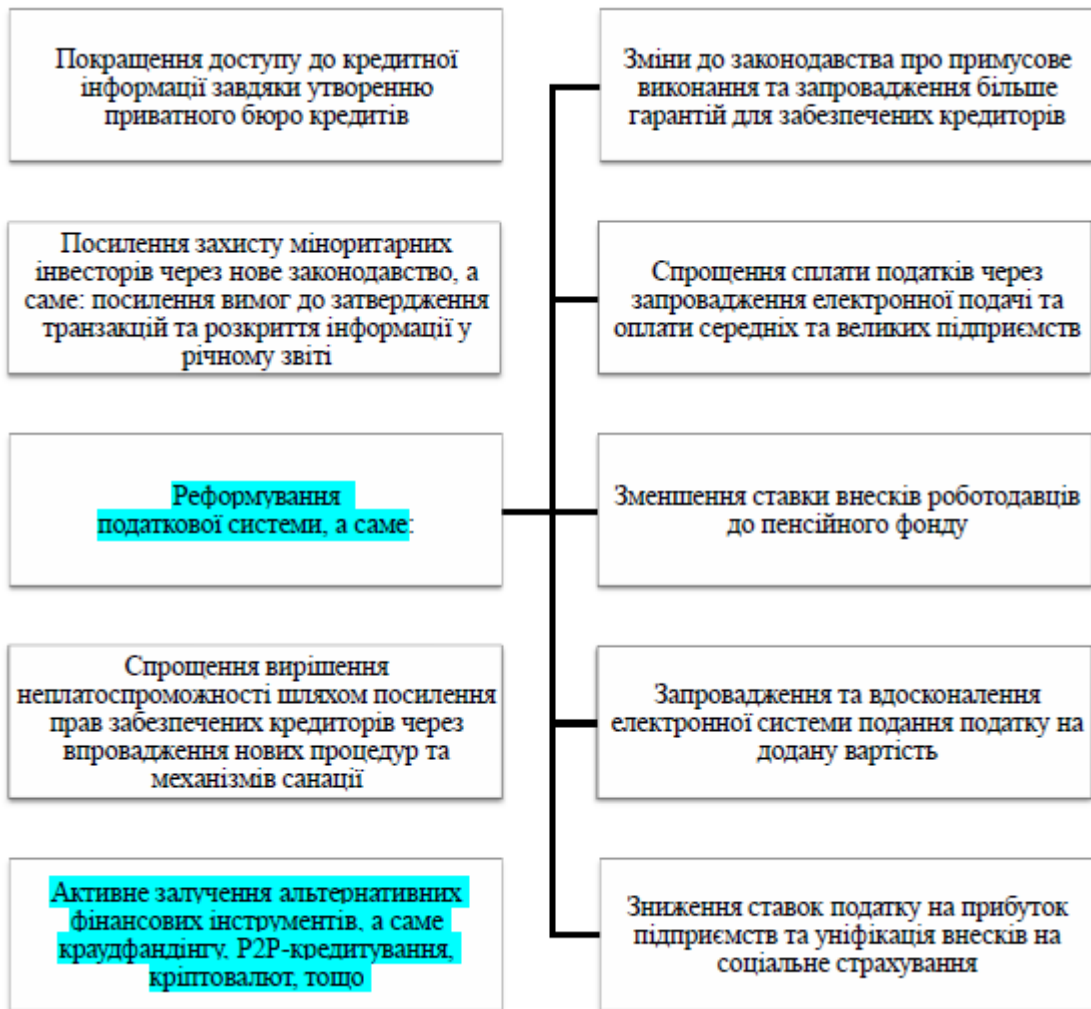


Рис. 3.2. Рекомендації стосовно вдосконалення фінансових заходів сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в глобальній економічній системі

За: складено автором

Таким чином, за результатами дослідження удосконалено організаційно-економічні засади залучення фінансових інструментів задля сприяння діяльності міжнародного бізнесу України в умовах глобалізації, метою яких є досягнення стабільних темпів економічного зростання; розвиток відповідної до умов України інфраструктури ринку, що сприяє підвищенню ліквідності фінансових інструментів та ділового середовища; створення умов для активної участі як індивідуальних, так і інституціональних інвесторів; забезпечення оптимального поєднання ринкових механізмів, саморегулювання та державного регулювання процесів,

які відбуваються в сфері діяльності міжнародного бізнесу та фінансовому ринку з урахуванням його національних особливостей та глобалізаційних аспектів сучасності.

3.2. Інструменти підвищення ефективності використання фінансових інструментів в Україні

Фінансовий ринок України відіграє важливу роль, оскільки чинить суттєвий вплив на розвиток усіх секторів економіки, впливає на міжнародну конкурентоспроможність та сприяє формуванню умов для ведення бізнесу на міжнародному рівні. Тому для України становлення та подальший розвиток фінансових ринків є необхідною умовою для появи стійких джерел інвестицій, які можуть бути використані для розвитку окремих галузей економіки шляхом накопичення вільних грошових коштів.

Таким чином, розвиток фінансового ринку є одним із необхідних атрибутів для налагодження міжнародних економічних зв'язків країни, що значною мірою характеризує стан розвитку національної економіки та її бізнес-середовища. На сучасному етапі розвиток фінансового ринку України визначається Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року, Угодою про співробітництво між Україною та ЄС і Меморандумом про економічну та фінансову політику. Однак передбачені в них заходи мають переважно технічний характер і не дають змоги повною мірою реалізувати потенціал фінансових інструментів в економіці країни.

Найефективнішими учасниками фінансового ринку України є комерційні банки та страхові компанії, які формують найбільшу частку фінансових ресурсів. У розділі 2 було розраховано коефіцієнт ефективності кредитування, коефіцієнт ефективності захисту міноритарних інвесторів та коефіцієнт ефективності оподаткування як фінансових інструментів для 190 країн світу, а також запропоновано індекс фінансового полегшення

міжнародного бізнесу. Запропоновано індекс фінансового сприяння міжнародному бізнесу та доведено, що розрахований індекс ефективності фінансових інструментів сильно залежить від індексу легкості ведення бізнесу. Проаналізуємо розрахований індекс для України порівняно з розвиненими країнами. На рисунку 3.3 показано відставання кожного індексу в Україні порівняно з розвиненими країнами, що свідчить про слабкий розвиток фінансового ринку України та недостатнє використання фінансових інструментів.



Рис. 3.3. Ефективність застосування фінансових інструментів в Україні
Розраховано автором за [189].

Як видно з рисунка 3.1, найкращі показники в Україні демонструє захист інвесторів, за яким слідує ефективність кредитування, ефективність захисту інвесторів, ефективність оподаткування, ефективність міжнародного бізнесу, індекс фінансового сприяння бізнесу. Це загальний показник фінансового сприяння міжнародному бізнесу. Найгіршими показниками є ефективність кредитування та оподаткування. Саме в цих фінансових аспектах Україні бракує серйозних реформ, а діяльність уряду хаотична без якісних інституційних перетворень.

Проаналізуємо, як функціонують деякі фінансові інструменти в Україні сьогодні. У багатьох країнах світу фінансове посередництво перебуває в процесі універсалізації. Це проявляється в активній співпраці між банками, інвестиційними фондами та страховими компаніями, а також у створенні різних гібридних форм фінансового посередництва. Фінансовий ринок України перебуває під сильним впливом банків, оскільки вони є основними фінансовими посередниками через відсутність розвиненої інфраструктури фондового ринку. Українська економіка переживає тенденцію до підвищення темпів економічного зростання, що важливо для внутрішнього фінансового ринку. Це пов'язано з тим, що стійкі темпи зростання залежать від здатності вітчизняної банківської системи задовольняти потреби суб'єктів господарювання у фінансуванні. Тенденції розвитку кредитних операцій українських банків свідчать, що з погляду банківського кредитування попит на кошти з боку виробничого сектору значно послабився. Оскільки основними завданнями українських комерційних банків є надання кредитів і проведення кредитної політики в країні, основна частина доходів банків припадає на кредитні операції. Як видно з таблиці 3.1, за аналізований період кредитування підприємств в Україні становило від 62 до 83 %. Найбільший обсяг корпоративного кредитування припав на довоєнний 2021 рік і склав 837,3 млрд гривень (83,8% від загального обсягу кредитування).

Найбільший обсяг кредитів населенню було видано 2013 року - 273,8 млрд грн (37,3% від загального обсягу кредитів) За даними НБУ, домогосподарства отримують найбільший обсяг кредитів на споживчі потреби. Здебільшого домогосподарства використовують споживчі кредити для придбання різних предметів домашнього вжитку. За останнє десятиліття частка споживчих кредитів становила від 56,8 до 71% від загального обсягу кредитів. Така ситуація пояснюється простотою процесу подання заявки на кредит [102].

Динаміка зростання кредитування в період 2010-2023 років (млрд грн)

Роки	Усі кредити	Домогосподарства	% до усього	Корпоративний сектор	% до усього
2010	143,4	33,5	23,3	109,9	76,7
2011	245,2	78,5	32,0	166,7	68,0
2012	426,9	155,5	36,4	271,4	63,6
2013	734,0	273,8	37,3	460,2	62,7
2014	723,3	235,3	32,5	482,2	66,7
2015	732,8	204,4	27,9	519,6	70,9
2016	801,8	196,2	24,5	597,0	74,5
2017	815,1	183,1	22,5	626,2	76,8
2018	910,8	188,5	20,7	716,3	78,7
2019	1020,7	206,7	20,3	809,1	79,3
2020	981,6	170,8	17,4	807,4	82,3
2021	998,7	160,0	16,0	837,3	83,8
2022	1016,7	170,2	16,7	844,9	83,1
2023	1090,2	197,8	18,1	890,3	81,7

Складено автором за [90]

У таблиці 3.2 наведено структуру кредитів, наданих домогосподарствам за цільовим спрямуванням.

У 2023 році 74,3% від загального обсягу кредитів становили споживчі кредити. При цьому частка кредитів на купівлю, будівництво та реконструкцію домашнього майна знизилася до 26 %, а частка іпотечних кредитів - до 24 %. Комерційні банки України надали підприємцям кредити на суму 3,9-4,9 млрд грн, що становить менше 1% від загального обсягу. Така ситуація може бути пов'язана з тим, що в таких осіб немає застави, яка гарантує повернення кредиту.

У 2023 році комерційні банки України надавали кредити за середньою процентною ставкою 33,1%. У період з 2014 по 2023 рік загальний рівень відсоткових ставок неухильно зростав, хоча загалом відсоткові ставки були значно вищими. Впровадження нових фінансових інструментів в Україні відбувалося дуже повільно. Зокрема, P2P-кредитування в Україні вперше

спробував впровадити ПриватБанк 2016 року, але зазнав невдачі, оскільки був пов'язаний із банком. Першим повноцінним сервісом P2P-кредитування в Україні став FinHab, але його діяльність тільки набирає обертів. Сервіс не дуже відомий, але процентні ставки за кредитами чітко не визначені. Кожна заявка на кредит перевіряється, і процентна ставка призначається індивідуально.

Таблиця 3.2

**Кредити, що надані домогосподарствам, за цільовим спрямуванням у
2010-2023 рр.**

Період	Усього кредитів, наданих домогосподарствам		Споживчі кредити		На придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості		Інші кредити		Із загальної суми іпотечні кредити	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
2010	33,5	100								
2011	78,5	100	58,5	74,5	20,4	26,0	3,2	4,1	20,5	26,1
2012	155,5	100	115,0	74,0	40,8	26,2	4,6	3,0	73,1	47,0
2013	273,8	100	186,1	68,0	88,4	32,3	6,1	2,2	143,4	52,4
2014	235,3	100	137,1	58,3	98,8	42,0	5,3	2,3	132,7	56,4
2015	204,4	100	122,9	60,1	82,0	40,1	4,6	2,3	110,7	54,2
2016	196,2	100	126,2	64,3	70,5	35,9	4,6	2,3	97,4	49,6
2017	183,1	100	125,0	68,3	58,4	31,9	4,2	2,3	63,2	34,5
2018	188,5	100	137,3	72,8	51,5	27,3	4,7	2,16	56,3	29,9
2019	206,7	100	135,1	65,3	71,8	34,7	4,3	2,1	72,2	34,9
2020	170,8	100	104,9	61,4	66,2	38,8	3,8	2,2	60,2	35,3
2021	160,0	100	101,5	63,4	58,6	36,6	3,3	2,1	60,3	37,7
2022	170,2	100	122,1	71,7	48,3	28,4	3,9	2,3	38,6	22,7
2023	197,8	100	147,0	74,3	50,8	25,7	4,8	2,4	47,0	23,8

Складено за [97]

Щодо розвитку краудфінансування, то найпопулярнішими платформами для збору коштів в Україні є «Спільнокошт» (створена 2015 року), «На старті» (створена 2017 року) і «Куб» (створена 2019 року). Перші дві платформи спеціалізуються на творчих ініціативах (фінансування фільмів) і соціальних ініціативах (освітні програми для дітей), тоді як третя платформа,

КУВ, більше використовується для бізнес-проектів. Це масштабування виробництва, збільшення кількості співробітників, відкриття нових філій тощо.

Прибутковість проектів КУБа для інвесторів чітко диференційована, а всі депозити на цій платформі застраховані.¹⁶⁸ Загалом український кредитний ринок характеризується високими відсотковими ставками та низькою платоспроможністю населення. Це обмежує загальне зростання роздрібного кредитування. Структура кредитів показує, що вони здебільшого використовуються для купівлі поточних та іноземних споживчих товарів, а українська економіка здебільшого кредитує інші економіки. Загалом поживлення кредитного ринку України пов'язане не тільки зі зростанням доходів населення, а й з інституційними реформами та залученням іноземних фінансових інститутів.

Податки є одним з основних важелів, що впливають на економічні показники та бюджетні надходження будь-якого суб'єкта. Тому раціонально функціонуюча податкова система може сприяти проведенню структурних реформ у національній економіці, розвитку нових виробничих секторів, залученню інвестицій і формуванню внутрішнього бізнес-середовища. Податкова система України за своєю структурою схожа з податковими системами розвинених європейських країн, оскільки була розроблена з урахуванням норм європейського податкового законодавства, а також податкової політики СОТ та інших міжнародних економічних організацій. Однак, на відміну від ЄС, податкова система України не є інструментом підвищення конкурентоспроможності або стимулювання економічної активності суб'єктів господарювання. Ключовими питаннями функціонування української податкової системи є рівень податкового навантаження та оптимальне поєднання прямих і непрямих податків. Інакше кажучи, роль непрямих податків зростає під час стагнації економіки, даючи змогу зміцнити та стабілізувати податкову базу, тоді як прямі податки стають домінуючим фіскальним фактором у разі зростання економіки [31].

У період з 2016 по 2023 рік роль непрямих податків в Україні зросла: податкові надходження до консолідованого бюджету України збільшилися в 3,3 раза, а непрямі податки - в 3,7 раза. Так, частка непрямих податків у структурі податкових надходжень збільшилася з 49,6 % у 2016 році до 54,8 % у 2023 році [33]. Найбільшу частку непрямих податків становить податок на додану вартість, який збільшився з 61,6 % у 2021 році до 69,2 % у 2023 році. На цей податок припадає третина доходів бюджету і податкових платежів. На акцизи припадає 26,4 % непрямих податків, 11,9 % доходів бюджету та 14,7 % податкових надходжень [34]. Серед прямих податків домінуючу роль відіграє податок на доходи фізичних осіб - 47,3 %; з 2016 до 2023 року надходження від цього податку до зведеного бюджету України збільшилися в 3,6 раза. На частку податку на прибуток організацій припадає 18,7 % прямих податків, 7,2 % надходжень до бюджету і 8,9 % податкових надходжень. Загалом фіскальна роль податку на прибуток підприємств в Україні знижується, як показано в табл. 3.3.

Нині непряме оподаткування є переважною системою оподаткування в Україні. Це пов'язано з тим, що низький рівень доходів населення та низька податкова культура не дають змоги забезпечити переважання прямого оподаткування в податковій структурі. Водночас ставки податку на доходи фізичних та юридичних осіб (18%) є найнижчими в Європі, що є важливою умовою для залучення іноземних інвестицій, створення нових робочих місць і стимулювання ділової активності всередині країни [33].

Згідно з рейтингом Paying Taxes 2023, у якому порівнюються податкові системи 190 країн світу, Україна посідає 43-тє місце за простотою податкової системи [34]. Найбільш значний вплив на поліпшення рейтингу справило зниження єдиного соціального податку з 2017 року, що позитивно позначилося на загальному податковому навантаженні України: порівняно з 2017 роком рейтинг України зріс майже вдвічі, на 41 пункт, а податкова ставка в країні збільшилася на 16 %, порівняно з 2017 роком. Рейтинг складається на основі чотирьох показників: загальної податкової ставки,

часу, витраченого на подання та сплату податків, кількості платежів, а також індексу ефективності роботи податкових органів після подання декларації (post-filing index).

Таблиця 3.3

**Динаміка і структура прямих і непрямих податків у бюджеті України
(2016-2023 рр.)**

Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2022	2023	2024
Прямі податки, млрд. грн.	125,4	158,9	170,1	175,7	170,8	218,1	293,2	392,8
Податок на доходи фізичних осіб, млрд. грн.,	51,0	60,2	68,1	72,2	75,2	100,0	138,8	185,7
у % до доходів бюджету	16,2	15,1	15,3	16,3	16,5	15,3	17,7	18,3
у % до прямих податків	40,7	37,9	40,0	41,1	44,0	45,8	47,3	47,3
Податок на прибуток підприємств, млрд. грн.	40,4	55,1	55,8	55,0	40,2	39,1	60,2	73,4
у % до доходів бюджету	12,8	13,8	12,5	12,4	8,8	6,0	7,7	7,2
у % до прямих податків	32,2	34,7	32,8	31,3	23,5	17,9	20,5	18,7
Непрямі податки, млрд. грн.	123,5	175,8	190,4	178,3	196,7	289,5	357,6	459,9
ПДВ, млрд. грн.	86,3	130,1	138,8	128,3	139,0	178,5	235,5	313,9
у % до доходів бюджету	27,4	32,6	31,2	29,0	30,5	27,4	30,1	30,9
у % до непрямих податків	69,9	74,0	72,9	71,9	70,7	61,6	65,9	69,2
Акцизний податок, млрд. грн.	28,3	33,9	38,4	36,7	45,1	70,8	101,7	121,5
у % до доходів бюджету	9,0	8,5	8,6	8,3	9,9	10,9	13,0	11,9
у % до непрямих податків	22,9	19,3	20,2	20,6	22,9	24,5	28,4	26,4
Мито, млрд. грн.	8,9	11,8	13,2	13,3	12,6	40,3	20,4	24,5

Складено за [88]

Згідно з опублікованими даними, загальне податкове навантаження в Україні становить 37,8% порівняно з 40,5% в ЄС і середньосвітовим показником у 39,6%. Україна платить п'ять податкових платежів на рік, тоді

як у світі в середньому 24, а в ЄС - 12. При цьому середньорічний час, що витрачається на підготовку та подання податкових декларацій, становить в Україні 327,5 години, тоді як у ЄС - 161 годину, а в середньому по світу - 240 годин. Згідно з 172-м Постдеклараційним індексом, український індекс досяг 85,95, середньосвітовий - 59,51, а середньоєвропейський - 81,6 [74].

Однак, незважаючи на позитивну динаміку України в рейтингу зі сплати податків, податковий тягар у країні несприятливий. Він пригнічує відтворювальний процес в економіці, а підприємства, як правило, можуть отримувати прибуток лише за умови приховування своїх доходів від оподаткування. Сформована економічна ситуація також не сприяє розвитку підприємницької діяльності, що призводить до зниження ділової активності суб'єктів, відходу економіки в тінь і відтоку державного капіталу за кордон. У результаті скорочуються надходження до бюджету і зростає соціальна напруженість. Таким чином, податкова система України є однією з основних перешкод для ефективного розвитку конкурентоспроможності економіки та міжнародного бізнесу. З огляду на невизначеність багатьох джерел інвестицій, нестабільний стан економіки загалом та високу волатильність валютних курсів і відсоткових ставок, необхідно вирішити питання розвитку ринку, метою якого є зниження та страхування інвестиційних ризиків. За кордоном ринок деривативів активно використовується для хеджування та управління фінансовими ризиками, проте в Україні відсутня стабільна та опрацьована законодавча база, що регулює ринок фінансових деривативів, у тому числі похідних фінансових інструментів.

Однак, незважаючи на це, ринок деривативів характеризується поступовим збільшенням обсягу операцій, кількості учасників і числа продуктів, що свідчить про позитивну тенденцію у фінансовому секторі української економіки. В Україні формування сучасного ринку деривативів розпочалося після того, як він уже сягнув високого рівня в розвинених країнах і почав справляти позитивний вплив на економічні та соціальні процеси.

Негативною тенденцією у функціонуванні ринку фінансових інструментів є обмежений перелік інструментів на строковому ринку: ф'ючерсні контракти, опціони та опціонні сертифікати. Структуру торгівлі похідними інструментами в Україні у 2023 році за типами інструментів представлено на рис. 3.4. Як видно з рисунка 3.4, найпоширенішим видом торгівлі деривативами в Україні були ф'ючерсні контракти.

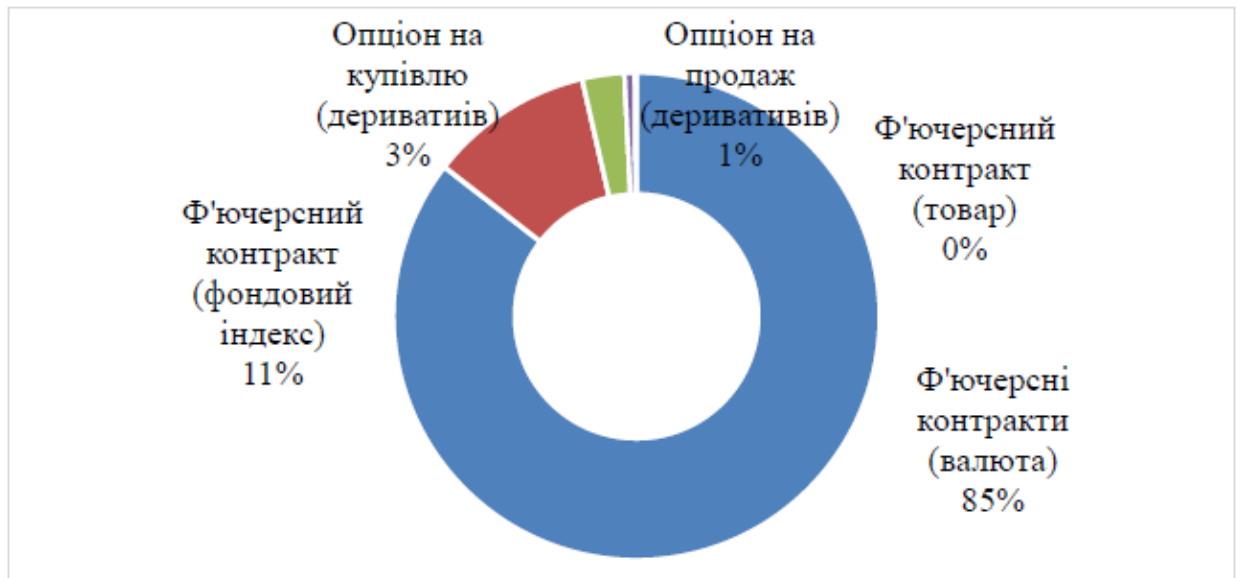


Рис. 3.4. Структура торгів деривативами за видом інструментів, 2023 р.
Складено за [35]

Як видно з рисунка 3.4, найбільший попит на ф'ючерсні контракти у 2023 році спостерігався на фондовому ринку. На фондовому ринку найбільшим попитом у 2023 році користувалися ф'ючерсні контракти на іноземну валюту - 85,5%, що здебільшого пов'язано з кризою в економіці країни та бажанням. Ще одним аспектом є те, що ф'ючерсні контракти не вимагають поставки базового активу. Ф'ючерсні контракти на фондові індекси були другими за популярністю, склавши 10,9 % від загальної кількості. Попит на фондові ф'ючерси зумовлений нестабільною кон'юнктурою фондового ринку та високою волатильністю цін на акції. Таким чином, українські фінансові інструменти здебільшого використовуються для зниження ризиків за валютними операціями, а деякі також застосовуються в спекулятивних цілях.

Розвиток світових торговельних систем, глобалізація та підвищена увага до досліджень і розробок закономірно призвели до появи криптовалют - нового фінансового інструменту, здатного значно спростити процес розрахунків за товари і послуги та знизити валютні ризики для великих компаній. Криптовалюти - це децентралізовані, конвертовані цифрові валюти, засновані на математичних принципах, захищених криптографічними методами.

Іншими інноваційними особливостями криптовалют є децентралізована робота, анонімність, конвертованість і незворотність транзакцій. Незважаючи на те, що транзакції з використанням криптовалют легалізовано не в усіх країнах світу, включно з розвиненими, в Україні є компанії, які використовують криптовалюти для платежів [37]. Загалом українські банки та приватні компанії виявляють великий інтерес до участі в криптовалютному ринку, і очікується, що роль криптовалют у світовій економіці зростатиме. В Україні криптовалютний ринок тільки зароджується і має певні переваги та недоліки (рис. 3.5).

Таким чином, більшість ризиків роботи з криптовалютами пов'язана з недосконалістю системи регулювання та відсутністю визначеності в правовому статусі криптовалют. Більшість недоліків можна було б усунути, якби права та обов'язки учасників ринку були чітко визначені.

Розвиток криптовалют матиме значний вплив на економіку в найближчій перспективі. Завдяки значним перевагам для користувачів, криптовалюти в найближчому майбутньому стануть широко розповсюдженим платіжним засобом та перспективним інвестиційним інструментом. Тому країни світу активізують зусилля щодо визначення чіткого правового статусу криптовалют та оптимізації регуляторної діяльності державних органів. У результаті подальший розвиток інфраструктури криптовалютного ринку буде полегшено, а кількість учасників зросте. Хоча наразі криптовалюти не чинять істотного впливу на функціонування традиційних валют, очікується, що в майбутньому ця

ситуація зміниться. Банки та приватні компанії виявляють неабиякий інтерес до використання криптовалют, зростає кількість юридичних осіб, які приймають криптовалюту як платіжний засіб, і збільшується кількість транзакцій.



Рис. 3.5. Переваги та недоліки використання криптовалют в Україні

Складено автором

Підсумовуючи зазначимо, що український фінансовий ринок поступається світовому, і хоча фінансові інструменти функціонують, обсяг операцій на них незначний, а потенціал зростання не завжди високий. Нові фінансові інструменти, як-от P2P-кредитування та криптовалютний ринок, розвиваються в Україні дуже повільно. Ринок кредитування характеризується високими процентними ставками і низькою платоспроможністю населення, що обмежує загальне зростання кредитування фізичних осіб. Податкова система України подібна до розвинених європейських країн, проте національна податкова система не є засобом підвищення конкурентоспроможності та не сприяє зростанню економічної активності суб'єктів. Ринок деривативів має негативну тенденцію, на ньому представлена лише обмежена кількість фінансових інструментів - ф'ючерсні контракти, опціони та опціонні сертифікати.

Висновки до розділу 3

1. У третьому розділі проаналізовано особливості функціонування фінансових інструментів у сучасному українському контексті. Наприклад, кредитний ринок, який характеризується високими відсотковими ставками та низькою платоспроможністю, що пригнічує зростання загального обсягу кредитування; несприятлива система оподаткування, яка є подібною за структурою до систем розвинених європейських країн, але несприятливою через те, що оподаткування реального сектору економіки є надто обтяжливим та пригнічує процес економічного відтворення; недосконалість та недостатня спеціалізація й проблеми з ринком деривативів та ін. Фінансовий ринок України поступається світовому, його фінансові інструменти хоча й функціонують, але мають незначний обсяг операцій і стагнуючу динаміку зростання.

2. За результатами проведеного аналізу та розрахунків можна зробити висновок, що для досягнення цілей міжнародної бізнес-спільноти необхідний

цивілізований фінансовий ринок, його фінансові інструменти та міжнародні. На основі подальшої розбудови привабливого середовища для бізнесу запропонувати механізми залучення фінансових продуктів для розвитку міжнародної ділової активності України в умовах глобалізації шляхом активного впровадження інноваційних фінансових продуктів, зокрема онлайн, оновлення нормативно-правової бази, розвитку страхового та страхового секторів. Рекомендації включають поліпшення доступу до кредитної інформації шляхом створення приватного агентства кредитної інформації та посилення захисту міноритарних інвесторів шляхом ухвалення нового законодавства, тобто посилення вимог до схвалення правочинів і розкриття інформації.

3. Встановлено особливості використання фінансових інструментів у сучасному українському контексті. Показано відставання України за кожним із розрахованих показників (ефективність фінансового сприяння міжнародному бізнесу, ефективність фінансування та оподаткування, ефективність захисту інвесторів) у відсотковому вираженні, що свідчить про недостатній розвиток фінансового ринку України та неважливу ефективність використання фінансових інструментів. Підкреслюється, що найкращим рівнем функціонування фінансових інструментів в Україні є ефективність захисту інвесторів, за якою слідує ефективність фінансового сприяння міжнародному бізнесу в цілому. Найгірше йдуть справи з ефективністю фінансування та оподаткування. Україні бракує серйозних реформ у цих фінансових аспектах, і необхідні якісні інституційні реформи в діяльності уряду. Щодо використання альтернативних методів і платформ для фінансування міжнародного бізнесу (краудфандинг, P2P-кредитування, блокчейн), то їхнє впровадження в Україні лише розпочалося, хоча в короткостроковій перспективі вони матимуть значний вплив на економіку. Це сприяє подальшому розвитку інфраструктури ринку альтернативних методів фінансування, зокрема криптовалют, та збільшенню кількості учасників.

ВИСНОВКИ

1. Проведене дослідження базується на системному підході до визначення поняття «фінансові інструменти». На основі узагальнення теоретичного підходу до поняття «фінансові інструменти» в дослідженні вдосконалюється понятійно-типологічний апарат і визначається поняття «фінансові інструменти» як сукупність інструментів (правочинів) фінансового характеру, які призводять до нагромадження фінансових активів одним учасником та фінансових зобов'язань або інструментів капіталу іншим учасником і які діють у межах Закону про фінансові інструменти та біржі.

2. Процес розвитку міжнародного бізнесу проявляється у вигляді особливих взаємодій між суб'єктами, які мають специфічну структуру, техніку і характеризуються правилами та нормами поведінки, підсумками та результатами, що досягаються під час таких взаємодій трансформаційні зміни у світовій економічній системі впливають на процеси, які формують основні виклики й тенденції подальших змін, зокрема, у секторах міжнародного бізнесу, фінансової системи і сучасних фінансових інструментів.

3. На основі результатів узагальнення та систематизації методологічного підходу в роботі запропоновано науково-методичний підхід до дослідження особливостей функціонування міжнародного бізнесу в глобальному економічному просторі, а саме ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у світовій економіці в умовах глобалізації. Пропонується логіко-структурна схема дослідження, яка повинна базуватись на вивченні теоретичних передумов впливу фінансових інструментів на підприємницьку діяльність в умовах глобалізації

4. Запропоновано власне визначення фінансового інструмента як інструменту, який функціонує на ринку фінансових послуг, а не на ринку фінансових послуг. Зроблено висновок і детальніше досліджено процеси «отримання фінансування», «захист міноритарних інвесторів», «реєстрація

підприємств», «отримання дозволів на будівництво» та «виконання контрактів».

5. Використовуючи комплексний кластерний аналіз і факторний аналіз, країни світу згруповано за рівнем розвитку міжнародного бізнесу. У роботі виокремлено п'ять кластерів (найрозвиненіші, найрозвиненіші, помірно розвинуті, найменш розвинуті та найменш розвинуті з точки зору розвитку міжнародного бізнесу) зі 190 країн світу, і для кожного кластера розвиток бізнес-середовища проіндексовано індексом легкості ведення бізнесу. Найважливіші показники, від яких він залежить, формуються в математичній формі. Фінансовими факторами, що впливають на розвиток міжнародного бізнесу, є країни першого кластера (офшорні країни, що включають 192 країни: Люксембург, Сан-Марино, Мальта, країни Латинської Америки), четвертого кластера (країни з високорозвиненими умовами ведення бізнесу - країни G7 (Канада, Італія), розвинені соціально-економічні країни, що розвиваються, - Туреччина, Китай, Чехія, Греція, Ізраїль, Польща, Україна), і п'ятий кластер (найпривабливіші країни для ведення бізнесу, високорозвинуті країни (Нова Зеландія, Австрія, Фінляндія, Швеція, Німеччина, США) і легкість ведення бізнесу). країни, що розвиваються (Марокко, Чилі, Грузія, Малайзія), які є лідерами реформ, спрямованих на підвищення зручності ведення бізнесу).

6. Для вивчення особливостей функціонування фінансових інструментів та ефективності їхнього впливу на розвиток міжнародного бізнесу в глобальній економіці було обрано найважливіші фінансові інструменти, а саме: ринки деривативів, кредитування, інноваційні форми фінансових інструментів, зокрема ринки пірингового кредитування, краудфандингові та краудінвестингові платформи, ринки портфельних та портфельних інвестицій, ринки портфельних та портфельних інвестицій, ринки інвестиційної нерухомості та інші. Звертається увага на значні дисбаланси на світових фінансових ринках, що функціонують за допомогою фінансових інструментів, та значне домінування розвинутих країн і країн з

високим рівнем економічного розвитку. Для більш об'єктивного оцінювання суттєвих регіональних відмінностей у функціонуванні найпоширеніших у сучасних умовах розвитку фінансових інструментів - кредитування, інвестування та оподаткування - коефіцієнти ефективності кредитування, ефективності захисту міноритарних інвесторів та ефективності оподаткування розраховуються як синтетичні коефіцієнти, які об'єднують низку значущих показників, що й бізнес у кожній країні впливають на формування передумов для функціонування середовища. У роботі запропоновано методологічний підхід до вивчення впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, який включає оцінку авторського синтетичного індексу фінансового сприяння міжнародному бізнесу шляхом розрахунку коефіцієнтів ефективності кредитування, захисту міноритарних інвесторів і податкової системи. Це дало змогу оцінити ступінь фінансової обізнаності за країнами та класифікувати їх на групи з найвищим, високим, середнім, низьким і низьким рівнем фінансового розвитку. Результати показують, що найвищі показники розвитку фінансових продуктів спостерігаються в країнах з добре розвиненими фінансовими ринками та розвинутою соціально-економічною ситуацією. Виявилось, що існує значна кореляція між розрахованими показниками ефективності фінансових продуктів та індексом легкості ведення бізнесу.

7. У роботі представлено науково-практичні рекомендації щодо заходів подальшого розвитку вітчизняного фінансового ринку та бізнес-середовища в умовах фінансової глобалізації, що включають: удосконалення інфраструктури управління ринком деривативів (управління ризиками деривативів і базових активів максимально широким колом учасників ринку); розбудову системи, запровадження розумних вимог до розміру капіталу учасників ринку та підвищення якості статистичних стандартів).

8. Аналіз стану розвитку фінансового ринку України через функціонування фінансових інструментів показує, що Україна значно відстає

за показниками ефективності фінансової підтримки міжнародного бізнесу та коефіцієнтами ефективності кредитування, оподаткування та захисту міноритарних інвесторів. Найнижчі показники ефективності в Україні - за кредитуванням та оподаткуванням, що свідчить про нестабільний стан фінансового ринку та відсутність ефективних інституційних заходів щодо його реформування. Ефективність захисту міноритарних інвесторів в Україні є вищою за інші коефіцієнти, що свідчить про те, що реформи, які проводяться в Україні, є ефективнішими з погляду легкості ведення бізнесу, що сприяє розвитку міжнародної підприємницької діяльності в Україні, альтернативних методів фінансування міжнародного бізнесу та альтернативних методів фінансування міжнародного бізнесу та платформ (краудфандінг, P2P-кредитування, блокчейн), що свідчить про необхідність постійних зусиль зі зміцнення інвестиційної спроможності, а також про необхідність постійного впровадження інновацій та інновацій. Це означає активне впровадження інноваційних фінансових продуктів, оновлення нормативно-правового забезпечення, розвиток страхового ринку та механізмів залучення фінансових продуктів. Це означає активне впровадження інноваційних фінансових продуктів, оновлення нормативно-правового забезпечення, розвиток страхового ринку та механізмів залучення фінансових продуктів для сприяння міжнародній діловій активності України в умовах глобалізації через засоби впливу у вигляді фінансової, кредитної та логістичної підтримки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ohlin B. Interregional and International Trade. 1933. URL: https://books.google.ca/books/about/Interregional_and_international_trade.html?id
2. Олін Б. Міжрегіональна і міжнародна торгівля : пер. з англ. К. : Діло, 2023. 416 с.
3. Ohlin B. Transfer Difficulties, Real and Imagined // Economic Journal 37 (March). Reprinted in H. S. Ellis and L. Metzler, eds., Readings in the Theory of International Trade. Philadelphia: Blakiston, 1949. 453 p.
4. Nurkse R. Classical development economics and its relevance for today / R. Kattel, J. A. Kregel, E. S. Reinert (eds.). London; New York: Anthem Press, 2021. 354 p.
5. Iversen C. Aspects of the theory of international capital movements. Copenhagen: Levin and Munksgaard; London: Oxford University Press, 1935. 536 p.
6. Forsgren M. Theories of the Multinational Firm: A Multidimensional Creature in the Global Economy. 2018. 362 p.
7. Dunning J. H. The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future // International Journal of the Economics of Business. 2021. Vol. 8. № 2. P. 173-190.
8. Fournier J.-M. Transnational Corporations. Special issue: forty years of international business scholarship: from Dunning and Vernon to globalization 2019. Vol. 8, № 2. P. 63-89.
9. Hymer S. H. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1960; 1976. 428 p.
10. Vernon R. International investment and international trade in the product cycle. Quarterly Journal of Economics. 1966. Vol. 80, №2. P. 190–207.
11. Kojima K. A Macroeconomic approach to foreign direct investment // Hitotsubashi Journal of Economics. 1973. Vol. 14, № 1. P. 1–20.

12. Kojima K. Macroeconomic versus international business approach to direct foreign investment // *Hitotsubashi Journal of Economics*. 1982. Vol. 23, № P. 1–19.
13. Кратко І. Управління процесом інтернаціоналізації фірми // *Бізнес-інформ*. 2023. № 2. С. 75-83.
14. Buckley P.J., Casson M. C. *The Future of the Multinational Enterprise*. London: MacMillan, 1976. 283 p.
15. Coase R., Hollensen S. The nature of the firm // *Economica*. 1937. P. 386-405.
16. Welch L Benito G., Petersen B. *Foreign Operation Methods // Theory, Analysis, Strategy*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2017. P. 25–26.
17. Кратко І. Управління процесом інтернаціоналізації фірми // *Бізнес-інформ*. 2023. № 2. С. 75-83.
18. Johanson J., Wiedersheim-Paul F. The Internationalization of the Firm Four Swedish Cases // *The Journal of Management Studies*. Stockholm: Almqvist & Wiksell International. 1975. Vol. 12, № 3. P. 305.
19. Forsgren M., Hagström P. Ignorant Internationalization? The Uppsala Model and internationalization patterns for Internet-Related Firms // *Communication & Strategies*, 42. P. 4.
20. Gankema H, Snuif, Zwart P. The Internationalization Process of Small and Medium-sized Enterprises: An Evaluation of Stage Theory // *Journal of Small Business Management*. 2020. Vol. 11, P. 16.
21. Machlup F. *International trade and the national income multiplier*. Philadelphia: Blakiston, 1943. 237 p.
22. Magud N., Reinhart C., Rogoff K. Capital Controls: Myth and Reality A Portfolio Balance Approach // *Annals of Economics and Finance*. 2023. Vol. 19, issue 1. P. 1– 47.
23. Neely C. An Introduction to Capital Controls // *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 2019. Vol. 81(6). P.13–30.

24. Ocampo J. Capital market liberalization and development. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, 2023. 388 p.
25. Palmisano S. J. The globally integrated enterprise // Foreign Affairs. 2024. Vol. 85, № 3. P. 127–136.
26. Rodrik D. The globalization paradox: democracy and the future of the world economy. New York: W. W. Norton & Company, 2021. 368 p.
27. Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development. 1st ed. / J. Stiglitz, etc. Oxford: Oxford University Press, 2022. 352 p.
28. Tornell A., Velasco A. The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries? // Journal of Political Economy. 1992. Vol. 100, № 6. P. 1208–1231.
29. Koepke R. What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature. Working Paper. / Washington: University of Wurzburg, 2023. 40 p. URL:https://mpra.ub.unimuenchen.de/62770/1/MPRA_paper_62770.pdf.
30. Jeanne O., Subramanian A., Williamson J. Who Needs to Open the Capital Account? Washington: Peterson Institute for International Economics, 2022. 14 p.
31. Jeanne O. Capital flow management. American Economic Review. 2022. Vol. 102 (3) P. 203–206.
32. Griffith-Jones S., Gallagher, K. P. Curbing Hot Money Flows to Protect the Real Economy // Economic and Political Weekly. 2021. Vol. 41(3). P. 12–14.
33. Gallagher K. P., Tian Y. Regulating Capital Flows in Emerging Markets: the IMF and the Global Financial Crisis. Boston University-Global Economic Governance Initiative (GEGI) Working Paper. 2024. 33 p.
34. Gallagher K. P., Ocampo J. A. IMF's New View on Capital Controls // Economic and Political Weekly. 2023. Vol. XVIII, №12. P. 10–13.

35. Gallagher K. P., Stanley L. Capital Account Regulations and the Trading System: A Compatibility Review. Boston University, The Frederick S. Pardee Center for the Study of the Longer Range Future, 2023. 149 p.
36. Financial Liberalisation: Past, Present and Future / Ph. Arestis, M. Sawyer (eds.). International Papers in Political Economy. Palgrave Macmillan, 2022. 374 p. DOI: 10.1007/978-3-319-41219-1.
37. Eichengreen B. Toward a new international financial architecture. 1st ed. Washington, DC: Inst. for Internat. Economics, 1999. 216 p.
38. Dima S. C. From international trade to firm internalization // European Journal of Interdisciplinary Studies. 2021. Vol. 2, № 2. P. 59–66.
39. Гелбрейт Дж. К. Нове індустріальне суспільство. Київ : Транзит, 2022. 608 с.
40. Геєць В.М. Нестабільність та економічне зростання : монографія. Київ : Ін-т екон. прогнозування, 2021. 344 с.
41. Хайек Ф. Сутність конкуренції. Київ : Синергія, 2020. 315 с.
42. Портер М. Міжнародна конкуренція: Конкурентні переваги країн. Київ: Генеза. 2016. 947 с.
43. The Global Information Technology Report. Офіційний сайт Всесвітнього економічного форуму. URL : http://www3.weforum.org/docs/WEF_GITR_Report.pdf.
44. Вермель М.В. Інноваційна діяльність як фактор успіху міжнародних ІТ-компаній // Креативна економіка. 2022. № 1 (61). С. 101-106.
45. Burgelman R.A., Maidique M.A. Strategic Management of Technology and Innovation. Homewood, Illinois: Irwin, 1988. 604 p.
46. Li J., Lam K., Qian G. High-tech industries and Competitive advantage in Emerging markets: a study of Foreign telecommunications.
47. Equipment firms in China // J. of High Technology Management Research. 2023. Vol. 10, № 2. P. 295-312.
48. Томпсон А.А., Стрікленд А.Дж. Стратегічний менеджмент: концепції і ситуації для аналізу. Діалектика, 2012. 928 с.

49. Іваненко С.В. Товарні стратегії провідних американських компаній у сфері інформаційних технологій: автореф. дис.... канд. екон. наук. К.: ІМВ, 2023. 28 с.

50. Чукаченко А.А. Маркетингові стратегії ТНК на ринку інформаційних технологій // Міжнародна економіка. Тенденції, стан, перспективи / під ред. К.А. Казаренко. Х: Макс Пресс, 2023. С. 44-51.

51. Литвин А. Є. Особливості розвитку галузі інформаційних технологій // Актуальні проблеми економіки. 2023. № 11 (125). С. 300-307.

52. Литвин А. Є. Формування стратегій ТНК у галузі інформаційних технологій // Актуальні проблеми економіки. 2023. № 9 (123). С. 265-272.

53. The Internet of Things Enables Digital Business. URL: <http://www.gartner.com/technology/research/internet-of-things/>.

54. Сардак С.Е., Ставицька А.В. Дослідження структури і тенденцій розвитку світового ринку інформаційних технологій // Технологічний аудит і резерви виробництва. 2021. № 4(5). С. 96-100.

55. Шахмай А. С. Аналіз інноваційної політики розвинутих країн // Креативна економіка. 2022. № 6 (66). С. 65–69. URL : <https://creativeconomy.ru/articles/23804/>.

56. Challenges and Opportunities for Innovation through Technology: The Convergence of Technologies // Directorate for science, technology and innovation of the Committee for scientific and technological policy of the Organization for Economic Cooperation and Development. Sept. 2024. 39 p. URL: <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=dsti/final&doclanguage=en>.

57. Emerging Science and Technology Trends: 2017–2047. A Synthesis of Leading Forecasts. Approved for public release: distribution unlimited. 2017. 56 p.

58. Про схвалення Концепції розвитку цифрової економіки та суспільства України на 2018-2020 роки та затвердження плану заходів щодо її реалізації : Розпорядження КМУ від 17 січня 2018 р. № 67-р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/67-2018-%D1%80>.

59. Городня Д.В., Опенька В.А. Цифрова економіка та її вплив на розвиток національної та міжнародної економіки // Фінансовий простір. 2023. № 3 (27). С. 13-21.

60. Коляденко С.В. Цифрова економіка: передумови та етапи становлення в Україні і у світі // Економіка. Фінанси. Менеджмент. 2023. № 6. С. 105-112.

61. Jason Bloomberg Digitization, Digitalization, And Digital Transformation: Confuse Them At Your Peril. URL: <https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2024/04/29/digitizationdigitalization-and-digital-transformation-confuse-them-at-yourperil/#1e1fe3d02f2c>.

62. Colin N., Landier A., Mohnen P., Perrot A. The digital economy. 2023. P. 1-12. URL : https://www.cairn-int.info/article-E_NCAE_026_0001--thedigital-economy.htm.

63. Ляшенко В.І., Вишневецький О.С. Цифрова модернізація економіки України як можливість проривного розвитку: монографія. НАН України, Ін-т економіки пром-сті. К., 2023. 252 с.

64. Краус Н.М., Голобородько О.П., Краус К.М. Цифрова економіка: тренди та перспективи авангардного характеру розвитку // Ефективна економіка. 2023. № 1. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/8.pdf.

65. Криворучко О. С., Краус Н. М. Імперативи формування та домінанти розвитку цифрової економіки у сучасному парадигмальному контексті / Парадигмальні зрушення в економічній теорії XIX ст.: III Міжнародна науково-практична конференція, 2–3 лист. 2023 р.: тези доповідей. Київ: КНУ ім. Т. Шевченка, 2023. С. 681–685.

66. Бегма Ю.С. Еволюція інститутів постіндустріальної світової торгівлі // Вісник КПІ. 2022. № 11. С. 23-36.

67. Walter Truef Anderson All Connected Now. Life in the First Global Civilization. L.: Westview Press, 2021. 361 p.

68. Малініна Є.В., Фетчкно С.К. Фінансова глобалізація як нова концепція формування економічної безпеки // Матеріали ІХ міжнародної науково-практичної конференції. Прага, 2023. С. 134-136.

69. Дубовик В.В. Поняття і класифікація кредитних деривативів // Фінанси і кредит. 2022. № 1. С. 39-49.

70. Головка А. Т., Лаптев С. М., Кабанов В. Г. Ринки фінансових інструментів та їх інфраструктура. Київ : Ун-т економіки та права «КРОК», 2023. 560 с.

71. Кулаєва Д. А. Управління ризиками компанії з допомогою деривативів // Фінансова газета. 2023. № 21. С. 5-7.

72. Мартиненко П.Г. Теоретико-практичні аспекти впровадження фінансових інновацій // Теорія и практика інноваційної стратегії регіону: міжнар. міжвуз. сб. наук. праць. Київ, 2021. Вип. 7. С. 186-190.

73. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

74. Сохацька О.М. Сучасні тенденції розвитку світових ф'ючерсних ринків: уроки для України // Журнал європейської економіки. 2023. Том 1, №2. С. 185-211.

75. Прокопенко В.Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти // Науковий вісник львівського державного університету внутрішніх справ. Серія «Економічна». 2024. № 1. С. 247–259.

76. Стукало Н.В. Розвиток фінансового ринку України: роль деривативів// Механізм регулювання економіки. 2015. № 3. С. 188-192.

77. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. / В.П. Унінець-Ходаківська, О.І. Костюкевич, О.А. Лятамбор. К.: ЦНЛ, 2022. 392 с.

78. Поляк Н.П. Кредитні інструменти розвитку реальної економіки в Україні: дис. ... кандидата економічних наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит»; ДВНЗ «Університет банківської справи». К., 2016. 223 с. URL: [http://ubs.edu.ua/images/PDF/disser_Polyak_15.04.new__1%20\(1\).pdf](http://ubs.edu.ua/images/PDF/disser_Polyak_15.04.new__1%20(1).pdf).

79. Фельдман А.Б. Похідні фінансові товарні інструменти. К.: Фінанси і право, 2023. 241 с.
80. Фондовий ринок : у 2 кн. Кн. 1 / В. Д. Базилевич та ін. ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка ; за ред. В. Д. Базилевича. Київ : Знання, 2023. 621 с.
81. Мацук З.А. Архітектоніка інфраструктури ринку цінних паперів // Фінанси України. 2022. № 5. С. 94-109.
82. Matsuk Z. Insider information in the stock market: Speculative effect // Economic Annals-XXI. 2024. №. 7-8 (1). P. 90–93.
83. Matsuk Z. Insider information in the stock market: Speculative effect // Economic Annals-XXI. 2024. №. 7-8 (1). P. 90–93.
84. Гончаренко Н.І., Кравець М.А., Доля Р.М., Бондаренко М.І. Спреди суверенних кредитних дефолтних свопів як інструмент забезпечення міжнародної фінансової безпеки країн єврозони // Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія «Міжнародні відносини. Економіка. Туризм». 2023. №8. С.82-88.
85. Fabozzi F.J., Modigliani F.P., Jones F.J. Foundations of Financial Markets and Institutions. 4-th edition. New-York: Prentice Hall, 2023. 696 p.
86. Халл Дж. К. Опціони і фьючерси. К.: Наука, 2018. 1044 с.
87. Сохацька О. М. Фінансизація світової економіки // Новий світовий економічний порядок та глобальні виклики для України : монографія / за наук. ред. А. Крисоватого, Є. Савельєва. Тернопіль : ТНЕУ, 2023. С. 215-227.
88. Інновації у фінансовій сфері / В. М. Опарін та ін. ; за заг. ред. В. М. Опаріна. Київ : КНЕУ, 2023. 444 с.
89. Кисельов М.В. Функції деривативів // Фінанси і кредит. 2023. № 3. С. 45-49.
90. Прокопенко В.Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія «Економічна». 2024. № 1. С. 247–259.
91. Унинець-Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. К.: ЦНЛ, 2019. 392 с.

92. Данилевич А.П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу // Наукові праці НДФІ. 2023. № 1(46). С. 64–74.
93. Легка В.М. Фінансові інструменти РЦП та його функціональна структура // Стан і тенденції розвитку лісівничої освіти, науки та лісового господарства в Україні. Львів: УкрДЛТУ. 2024. Вип. 14.6. С. 248–253.
94. Часовская А. С. Кредитні деривативи як інноваційний інструмент керування кредитним ризиком // Банківська справа. 2022. № 2. С. 74-78.
95. Мазукабзова Б. В. Роль кредитно-дефолтних свопів у світовій кризі // Питання економіки. 2022. № 7. С. 14-17.
96. Маслов Д. Н. Кредитні деривативи й структуровані кредитні продукти // Міжнародні банківські операції. 2023. № 6. С. 28-36.
97. Інновації у фінансовій сфері / В. М. Опарін та ін. ; за заг. ред. В. М. Опаріна. Київ : КНЕУ, 2023. 444 с.
98. Participants: Data Matters // The Magazine of the Futures Industry. 2021. March/April. P. 44-48.
99. Voenkost W. Cross currency swap valuation. Frankfurt, 2023. 238 p.
100. Офіційний сайт Європейської служби по цінних паперах і ринкам – ESMA. URL: <https://www.esma.europa.eu/>.
101. Leamer E.E. Sources of International Comparative Advantage: Theory and Evidence. Cambridge, MIT Press, 1984. 163 p.
102. Soulie D. Filieres de Production et Integration Vertical // Annales des Mines. Janvier, 1924. P. 21-28.
103. Гаркавенко С. С. Маркетинг: підручник для вузів. К.: Лібра, 2022. 712 с.
104. Попова Л.М. Методичний підхід до оцінки розподілу пріоритетів сфер діяльності з метою ефективного проведення диверсифікації діяльності підприємства. URL: http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2023_5_1/36.pdf.

Додаток А

Таблиця А.1

Коефіцієнт ефективності кредитування по країнах світу у 2023 р.

Уругвай	11,9176	Узбекистан	3,8374
Ірландія	11,6271	Туніс	3,8256
Латвія	10,6582	Ботсвана	3,7931
Респ. Корея	9,8848	Саудівська Аравія	3,7814
Малайзія	9,6721	Нігерія	3,6447
Бразилія	9,5766	Зімбабве	3,6280
Литва	9,0554	Естонія	3,5249
Пн. Македонія	8,9669	Есватіні	3,4872
Маврикій	8,9576	Катар	3,4274
Китай	8,6796	Кувейт	3,3605
Бруней	8,6405	Габон	3,3573
Бельгія	8,6316	Тонга	3,3398
Португалія	8,4847	Бутан	3,2660
Перу	8,4704	Лаос	3,2383
Аргентина	8,2352	Вануату	3,1737
Словенія	8,2143	Молдова	3,1548
Коста-Ріка	8,1900	Фінляндія	3,1495
Туреччина	7,9030	Оман	3,1394
Індонезія	7,6524	Ліван	3,1063
Іран	7,5175	Швейцарія	3,0943
Болгарія	7,3221	Шрі Ланка	3,0327
В'єтнам	7,3205	Кот-д'Івуар	3,0296
Іспанія	7,1835	Камерун	3,0190
Азербайджан	7,0405	Таджикистан	3,0071
Нова Зеландія	6,9051	Гана	3,0009
Італія	6,8709	Мальдіви	2,9022
Чорногорія	6,8284	Данія	2,8931
США	6,7254	Папуа Нова Гвінея	2,8563
Пуерто-Ріко	6,7010	Венесуела	2,7486
Домініканська респ.	6,6243	Танзанія	2,7183
Мексика	6,5456	Пакистан	2,7026
Австралія	6,5213	Марокко	2,6916
Чилі	6,3951	Кабо-Верде	2,6879
Сан - Маріно	6,3670	Бахрейн	2,6847
Грузія	6,3659	Уганда	2,5330
Канада	6,3659	Лесото	2,4753
Албанія	6,3651	Йорданія	2,3582
Монголія	6,2910	Коморські о-ви	2,3253
Гондурас	6,0947	Сан-Томе і Прінсіпі	2,1299
Колумбія	6,0281	Респ. Конго	2,0825

Продовження табл. А.1

Ель-Сальвадор	6,0154	Екваторіальна Гвінея	2,0479
Великобританія	6,0063	Мадагаскар	1,9904
Гонконг	5,9820	Соломонові о-ви	1,9035
Румунія	5,9621	Непал	1,8817
Німеччина	5,9556	Афганістан	1,8814
Польща	5,9472	Маршаллові О-ви	1,7975
Косово	5,8658	Мікронезія	1,7975
Росія	5,7879	Палау	1,7975
Боснія і Герцеговина	5,7035	Ліберія	1,7339
Угорщина	5,6835	Мавританія	1,6790
Чехія	5,6592	Самоа	1,6178
Сейшельські о-ви	5,6566	Мозамбік	1,4670
Сербія	5,6225	ЦАР	1,3752
Ісландія	5,4428	Східний Тимор	1,2808
Словаччина	5,4139	Гамбія	1,2583
Панама	5,3667	Чад	1,2462
Білорусь	5,2954	Сенегал	1,2078
Нікарагуа	5,2456	Буркіна-Фасо	1,1450
Норвегія	5,2387	Малі	1,1348
Хорватія	5,2387	Бенін	1,1301
Японія	5,2387	Того	1,1297
Швеція	5,2144	Дем.Респ.Конго	1,1237
Вірменія	5,2035	Нігер	1,1135
Тайвань, Китай	5,1076	Гвінея-Бісау	1,1070
ОАЕ	5,0777	Бангладеш	1,1052
Франція	4,9817	Багамські о-ви	1,0785
Тринідад і Тобаго	4,9502	Барбадос	1,0785
Мальта	4,9083	Гвінея	1,0785
Руанда	4,8296	Гренада	1,0785
Гватемала	4,8255	Домініка	1,0785
Індія	4,7879	Сирія	1,0588
Нідерланди	4,7726	Сьєрра-Леоне	1,0020
Сінгапур	4,7639	Судан	0,9953
Ізраїль	4,6972	Джібуті	0,9246
Камбоджа	4,5922	Антигуа і Барбуда	0,8988
Таїланд	4,5623	Сент-Вінсент і Гренадіни	0,8988
Кіпр	4,5561	Сент-Кітс і Невіс	0,8988
Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	4,4253	Сент-Люсія	0,8988
ПАР	4,4240	Фіджі	0,8988
Кенія	4,3617	Беліз	0,7190
Казахстан	4,3545	Кірібаті	0,7190
Малаві	4,3405	Бурунді	0,6175
Україна	4,2966	Гаїті	0,5853
Греція	4,2265	Алжир	0,5659

Джерело: [98]

Додаток Б

Таблиця Б.1

Коефіцієнт ефективності оподаткування по країнах світу у 2023 р.

Гонконг	0,8637	Японія	-1,7305
Сінгапур	0,2490	Ізраїль	-1,7789
Ірландія	0,2320	Сент-Вінсент і Гренадіни	-1,8432
Маврикій	0,1670	Барбадос	-1,8525
Грузія	0,0952	Джібуті	-1,8730
Данія	-0,0333	Тонга	-1,8826
Фінляндія	-0,0368	Мексика	-1,8828
Естонія	-0,0419	Ємен	-1,8972
Замбія	-0,0611	Ліван	-1,9025
Нова Зеландія	-0,0734	Лесото	-1,9105
Оман	-0,1270	Суринам	-1,9596
Канада	-0,1359	Болгарія	-1,9643
Пн. Македонія	-0,1480	Сьєрра-Леоне	-1,9953
Бутан	-0,2060	Італія	-2,0066
Латвія	-0,2075	Фіджі	-2,0329
Литва	-0,2139	Туніс	-2,0410
Люксембург	-0,2648	Перу	-2,0564
Великобританія	-0,2999	Ангола	-2,0963
Нідерланди	-0,3077	Індія	-2,1044
Швейцарія	-0,3452	Папуа Нова Гвінея	-2,1386
Норвегія	-0,3811	Ямайка	-2,1415
Швеція	-0,4204	Таджикистан	-2,1692
Австралія	-0,4378	Східний Тимор	-2,1761
Марокко	-0,4415	Гана	-2,1989
Руанда	-0,4651	Маршаллові о-ви	-2,2424
Косово	-0,4892	Індонезія	-2,2449
Азербайджан	-0,4909	Мальдіви	-2,2940
Респ. Корея	-0,5003	Мадагаскар	-2,3126
Іспанія	-0,5531	Ірак	-2,3420
ОАЕ	-0,6128	Гайана	-2,3767
Катар	-0,6213	Сент-Кітс і Невіс	-2,4241
Молдова	-0,6240	Албанія	-2,4247
Бруней-Даруссалам	-0,6301	Мозамбік	-2,4304
Австрія	-0,6360	М'янма	-2,4830
США	-0,6497	Колумбія	-2,4926
Тайвань	-0,6644	Парагвай	-2,5022
Саудівська Аравія	-0,6797	Камбоджа	-2,5032
Сан - Маріно	-0,6856	Малаві	-2,5038

Продовження табл. Б.1

Ісландія	-0,7005	Бурунді	-2,5237
Сейшельські о-ви	-0,7150	Ефіопія	-2,5322
Португалія	-0,7513	Палау	-2,5598
Словенія	-0,7936	Шрі Ланка	-2,5768
Німеччина	-0,8302	В'єтнам	-2,6141
Вануату	-0,8319	Еритрея	-2,6430
Соломонові о-ви	-0,8380	Домініканська респ.	-2,6572
ПАР	-0,8635	Гренада	-2,7003
Франція	-0,8698	Іран	-2,7234
Словаччина	-0,8766	Боснія і Герцеговина	-2,8891
Чехія	-0,8862	Мікронезія	-2,9224
Молдова	-0,8907	Пуерто-Ріко, США	-2,9268
Кіпр	-0,9200	Гаїті	-2,9818
Румунія	-0,9446	Антигуа і Барбуда	-3,0096
Казахстан	-0,9496	Алжир	-3,0321
Коста-Ріка	-1,0010	Зімбабве	-3,0475
Бельгія	-1,0286	Сан-Томе і Принсіпі	-3,0534
Бахрейн	-1,0511	Еквадор	-3,0867
Ель-Сальвадор	-1,0829	Киргизстан	-3,1697
Багамські о-ви	-1,0878	Гвінея-Бісау	-3,2014
Мальта	-1,1087	Буркіна-Фасо	-3,2064
Монголія	-1,1313	Нікарагуа	-3,2532
Греція	-1,1329	Лаос	-3,2777
Ботсвана	-1,1340	Бангладеш	-3,2879
Беліз	-1,1451	Судан	-3,3033
Україна	-1,1454	Малі	-3,3657
Узбекистан	-1,1502	Тринідад і Тобаго	-3,3727
Малайзія	-1,1943	Нігер	-3,3813
Кувейт	-1,2406	Єгипет	-3,3948
Туреччина	-1,2902	Гондурас	-3,4593
Вірменія	-1,3079	Непал	-3,4655
Таїланд	-1,3164	Аргентина	-3,4935
Есватіні	-1,3551	Нігерія	-3,5300
Чорногорія	-1,3594	Афганістан	-3,6309
Польща	-1,3802	Танзанія	-3,6541
Чилі	-1,4040	Того	-3,6706
Ліберія	-1,4053	Гамбія	-3,7874
Сент-Люсія	-1,4560	Лівія	-3,8071
Самоа	-1,4893	Пакистан	-3,8802
Домініка	-1,4985	Мавританія	-3,8914
Кірібаті	-1,5224	Панама	-3,9372
Угорщина	-1,5290	Кот-д'Івуар	-3,9831