

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра фінансів

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на тему:

«УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ»

Студентки 2 курсу, 7 групи,
спеціальності 072
«Фінанси, банківська справа та страхування»
спеціалізації «Міжнародні фінанси»

Німітченко
Яни
Едуардівни

Науковий керівник
к.е.н., доцент

Гусаревич Наталія
Володимирівна

Керівник освітньо-професійної програми
д.е.н., професор

Кучер Галина
Вікторівна

Завідувач кафедри фінансів,
д.е.н., професор,
заслужений діяч науки і техніки України

Чугунов Ігор
Якович

Київ 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ	6
1.1. Основні тенденції розвитку транснаціональних корпорацій	6
1.2. Фінансові потоки транснаціональних корпорацій	11
РОЗДІЛ 2. ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ	16
2.1. Особливості формування внутрішніх фінансових ресурсів міжнародних корпорацій	16
2.2. Зовнішні джерела фінансування міжнародних корпорацій	23
РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ	31
3.1. Фінансова стратегія міжнародних організацій на міжнародному рівні	31
3.2. Розвиток інструментарію трансфертного ціноутворення	39
ВИСНОВКИ	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	51

ВСТУП

Актуальність дослідження. Глобалізація й інтернаціоналізація економічних відносин є каталізатором безпрецедентного за розмахом росту кількості транснаціональних корпорацій (далі – ТНК) за рахунок розширення корпоративної мережі філій у нових державах базування. Оцінювання впливу ТНК на розвиток національних економічних систем не втрачає актуальності, незважаючи на те, що тривалий час перебуває у фокусі науково-теоретичних і прикладних досліджень багатьох міжнародних структур. Сучасні тенденції трансферу та злиття фінансових і капітальних активів формуються в умовах інтернаціоналізації виробництва, налагодження та розвитку транскордонних зв'язків, кооперації, інтегрування та збільшення рівня концентрації капіталів.

В умовах глобалізації ефективна діяльність дозволяє ТНК посилити інвестиційні та фінансові потоки в країні-реципієнті, поширювати принципи і методи ефективного менеджменту, стимулювати впровадження інноваційних продуктів, сприяти зростанню міжнародної конкурентоспроможності. Розширення діяльності ТНК на внутрішньому ринку країн, що розвиваються, призводить до монополізації ринків таких країн, що спричиняє зміни у цінових та структурних пропорціях галузей та економіки загалом.

Діяльність ТНК досліджували провідні українські В. Гарбар, Н. Гусаревич, В. Геєць, О. Жук, Г. Кучер, С. Сіденко, Л. Шинкарук та ін. Серед зарубіжних дослідників питанням трансферу капіталів приділяли увагу: Р. Вернон, О. Вільямсон, Дж. Гелбрейт, Р. Коуз, П. Кругман, М. Портер, С. Хірш, Ф. Шерер та інші.

Проте, попри велику кількість досліджень у сфері транснаціоналізації та інтернаціоналізації діяльності, особливості їх впливу (як позитивного, так і негативного) на економіку, конкурентоспроможність та розвиток внутрішніх ринків країн-реципієнтів залишаються неоднозначними, що суттєво актуалізує питання виявлення таких особливостей і розроблення механізмів та шляхів усунення їх негативних впливів на економіку. Особливої

актуальності такі питання набувають в Україні, де необхідне напрацювання заходів демонополізації та деолігополізації ринків, формування здорового перерозподілу капіталів, переорієнтації з торговельно-розподільчої на виробничо-інвестиційну діяльність ТНК.

Мета і завдання дослідження. Метою даного дослідження є розкриття теоретико-методологічних засад функціонування фінансових ресурсів міжнародних організацій.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити тенденції розвитку ТНК;
- охарактеризувати основні фінансові потоки ТНК;
- визначити і систематизувати особливості формування внутрішніх фінансових ресурсів міжнародних корпорацій;
- визначити специфіку зовнішніх джерел фінансування міжнародних корпорацій;
- оцінити фінансову стратегію міжнародних організацій на міжнародному рівні;
- запропонувати напрямки розвитку інструментарію трансфертного ціноутворення.

Об'єктом дослідження є міжнародні корпорації.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні основи та практичні засади управління фінансами міжнародних корпорацій.

Методи дослідження. У роботі застосовано систему наукових методів, що забезпечило концептуальну єдність дослідження. Системний та структурний методи використано при розкритті економічної сутності фінансових ресурсів міжнародних організацій. За допомогою порівняльного і факторного методів узагальнено тенденції розвитку ТНК. Методи економічного аналізу застосовано при вивченні особливостей формування внутрішніх фінансових ресурсів міжнародних корпорацій. На основі системного підходу, синтезу, наукового абстрагування оцінено фінансову

стратегію міжнародних організацій.

Інформаційну базу даного дослідження склали наукові публікації іноземних і вітчизняних науковців, міжнародні та національні нормативно-правові акти, офіційні звіти, аналітичні публікації, статистичні збірники провідних Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Європейського банку реконструкції та розвитку, статистичні дані центральних банків та відповідних служб інших держав.

Обсяг та структура роботи. Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг становить 56 сторінок, основний зміст викладено на 50 сторінках. Робота містить 6 таблиць, 3 рисунки, список використаних джерел включає 67 найменування на 6 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

1.1. Основні тенденції розвитку транснаціональних корпорацій

Історія розвитку ТНК бере початок зі створення у 1600 році англійської компанії «*East India Company*». З того часу виділяють 5 етапів у розвитку ТНК: 1) кінець XIX – початок XX ст. – їх діяльність пов’язана з видобутком сировини в колоніях і її переробкою в метрополіях, суб’єктами виступали міжнародні картелі; 2) 1929–1945 роки – орієнтація прото-ТНК на інновації; 3) 1945–1960 роки – посилення ролі зарубіжних підрозділів, які почали спеціалізуватися на виробництві тієї ж продукції, що і головні офіси, та переорієнтуватися на обслуговування місцевого попиту, поява терміну «ТНК»; 4) 1970–1980-ті роки – період часткового перерозподілу ринку між нафтовими компаніями країн-членів ОПЕК і західними нафтогазовими компаніями, стрімкий прогрес у розвитку комп’ютерних, транспортних та інформаційних технологій, що дозволило розділяти виробничий процес і розміщувати його окремі в тих країнах, де фактори виробництва найдешевші; 5) з 1985 року – трансформація ТНК в глобальні компанії, коли головну роль у виборі локації відіграє аналіз виробничих витрат і попиту.

Найбільший вплив на процеси транснаціоналізації у цей період мали: – бурхливий розвиток високих технологій, інновацій, послуг та інформації; – зміна пріоритетів інвестування в сферу технологій, послуг, інформації, телекомунікацій тощо; – нове комбінування форм і способів різних видів діяльності й бізнесу; – через загострення глобальної конкуренції завоюють і зберігають ринкову частку лише найефективніші форми транснаціоналізації.

Серед головних переваг ТНК виділяють: – безперешкодний доступ до природних ресурсів, капіталу і результатів НДДКР; – горизонтальну диверсифікацію в різні галузі або вертикальну інтеграцію за технологічним

принципом в рамках єдиної; – можливість вільного вибору при розміщенні підприємств компанії в різних державах з урахуванням розмірів їх національних ринків, темпів зростання, цін, доступності ресурсів, політичної стабільності; – низьку вартість фінресурсів завдяки ширшим можливостям їх залучення; – економію на масштабах; – можливість використовувати в інтересах ТНК державну зовнішньоекономічну політику; – можливість за рахунок прямих інвестиційних потоків долати різні бар'єри на шляху до збільшення обсягів експорту товарів; – безперервну інформованість про кон'юнктуру товарних, валютних і фінансових ринків у різних країнах; – доступ до кваліфікованих кадрів і фактично необмежені можливості їх селекції.

ТНК сприяють економічному зростанню національних економік-реципієнтів через: 1) зменшення гостроти валютного дефіциту, пов'язаного з імпортом; 2) підвищення культури ведення бізнесу та споживання товарів і послуг; 3) забезпечення додаткових робочих місць. Вони утворюються як національні щодо капіталу і контролю, проте їх діяльність має міжнародний, наддержавний характер і веде до створення наддержавних зв'язків.

Якісною рисою сучасних ТНК є їх розвиток у внутрішній корпоративній структурі різних форм міжнародного поділу праці – предметної, подетальної та поопераційної спеціалізації. ТНК не просто переносять частину виробничого процесу в іншу країну, а розміщують виробництво деталей і напівфабрикатів на підприємствах, які обслуговують регіони і континенти. Збирання головних виробів наближено до ринків збуту з урахуванням специфіки і запитів місцевого споживача.

Завдяки стратегії глобальних операцій, потужності та фінансовому впливу ТНК здійснюють стратегію довгострокової максимізації прибутків за рахунок ренти і монополістичних переваг у певних країнах, використовуючи навіть бюджетні фонди держав свого походження для експансії. Таким ТНК важливий доступ до сировинних ресурсів і транспортних систем приймаючої країни. Це призводить до того, що: – на внутрішньому ринку цих держав ТНК

створюють потужну конкуренцію місцевим компаніям; – вільні переміщення фінансового капіталу ТНК можуть підірвати стабільність національних валют і створити загрозу для національної безпеки країн, що розвиваються; – ТНК, здатні насаджувати ідеологію, що суперечить інтересам національного бізнесу, і пригнічувати розвиток національно-державних інтересів країни.

Через стрімкий розвиток інтеграційних процесів та значний соціально-економічний ефект національні економіки не можуть уникнути впливу ТНК, проте уряди можуть регулювати рівень їхньої присутності. Таке регулювання відбувається на над-, між-, внутрішньодержавному і суспільному рівнях. Метою наддержавного регулювання є захист конкуренції та вільної торгівлі. Основними інструментами виступають багатосторонні міжнародні угоди, які можуть бути універсальними, регіональними та субрегіональними та не дають практичного впливу на діяльність ТНК та їхніх філій.

На міждержавному рівні метою регулювання є захист інвестиційних потоків та відповідність міжнародним стандартам, що досягається шляхом підписання двосторонніх інвестиційних угод. На внутрішньодержавному рівні головною метою регулювання ТНК є чітке підпорядкування діяльності їх філій і дочірніх компаній національному закону країни-реципієнта. Інструментами такого регулювання є інвестиційне законодавство країни, спрямоване на визначення правового статусу іноземного вкладника: фізичної або юридичної особи. Серед основних проблем такого регулювання виступають прагнення найвпливовіших держав поширити внутрішнє законодавство на іноземні відділення компаній та недостатність інститутів національного законодавства приймаючих держав.

Метою суспільного регулювання є захист громадських інтересів, адаптація ТНК до інтересів громади. Його інструментами є національні традиції, виховання та суспільна думка. Менеджмент більшості ТНК вважає, що споживачі живуть у глобальному середовищі, де їхні смаки і культури гомогенізуються, задовольняються пропозицією стандартизованих продуктів. Водночас стандартизована глобальна стратегія не враховує сегменти, які все

ще відрізняються соціальними, культурними, економічними і правовими маркерами. Громада вимагає від ТНК адаптувати свої продукти, ціни, канали і стратегії просування до їхніх інтересів, що пов'язане з особливостями національної культури, купівельної спроможності тощо.

Здатність ТНК пристосовувати механізми інвестиційної діяльності, організаційні методи й засоби до змін, що відбуваються в економіці, перетворили їх на глобальні господарюючі структури. Вони створили потужні системи маркетингу та засоби сучасної реклами, що дає їм змогу маніпулювати смаками та вподобаннями споживачів у всьому світі. На фоні цих процесів відбувається зростання обсягів міжнародного виробництва [].

За даними видання *Forbes* (табл. 1.1) до топ-10 ТНК світу у 2021 році входять: 5 банківських установ, 3 з яких – китайські, багатoproфільний американський холдинг (*Berkshire Hathaway*), американська технологічна компанія (*Apple*), китайська страхова компанія (*Ping An Insurance Group*), трейдинговий гігант (*Amazon*).

Таблиця 1.1

**Рейтинг 10 найбільших ТНК світу в 2021 році (за прибутком),
млрд дол США**

№ з/п	Компанія	Країна	Продажі	Прибуток	Активи	Ринкова вартість
1	ICBC	Китай	190,5	45,8	4914,7	249,5
2	JPMorgan Chase	США	136,2	40,4	3689,3	464,8
3	Berkshire Hathaway	США	245,5	42,5	873,7	624,4
4	China Construction Bank	Китай	173,5	39,3	4301,7	210,4
5	Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco)	Саудівська Аравія	229,7	49,3	510,3	1897,2
6–8	Apple	США	294,0	63,9	354,1	2252,3
6–8	Bank of America	США	98,8	17,9	2832,2	336,3
6–8	Ping An Insurance Group	Китай	169,1	20,8	1453,8	211,2
9	Agricultural Bank of China	Китай	153,9	31,3	4159,9	140,1
10	Amazon	США	386,1	21,3	321,2	1711,8

Джерело: побудовано автором за даними Світового банку

Серед факторів, які сприяли високому рейтингу цих компаній, слід назвати: 1) проведення гнучкої політики і стабільної діяльності в умовах криз; 2) активне розміщення виробництва на території інших країн; 3) великі масштаби діяльності, опора на інформаційні технології. Дослідження

особливостей формування і розвитку ТНК свідчить про те, що перш ніж стати найвпливовішими суб'єктами міжнародних економічних відносин, вони пройшли історично ряд етапів, кожний з яких супроводжувався появою нових стратегічних галузей промисловості, здійсненням революційних відкриттів у різних сферах виробництва та надання послуг, завоюванням нових ринків шляхом використання різних методів експансії: від агресії до тихого проникнення в національні економічні, політичні процеси, вживання стратегій непрямого впливу тощо. Наразі спостерігається постійне зростання ролі ТНК, що проявляється в їх участі у створенні світового валового продукту, підвищенні частки міжнародного руху капіталу, праці та інших ресурсів. Їх значимість у світовій економіці підтверджується масштабністю зарубіжних операцій в усіх галузях та сферах суспільного виробництва.

Основними причинами експорту прямих зарубіжних інвестиційних потоків є прагнення ТНК максимізувати прибуток шляхом оптимального розміщення капіталу, скоротити рівень витрат та оподаткування, подолати торговельні, екологічні бар'єри, диверсифікувати ризики, забезпечити технологічне лідерство, отримати доступ до природних ресурсів тощо. Головними перешкодами у розвитку ТНК є розходження інтересів компаній та урядів приймаючих країн, економічні, політичні, валютно-фінансові та законодавчі ризики.

ТНК є виробничими і дистрибуційними мережами, які виступають одним з основних суб'єктів економіки, слугують рушієм глобалізації, володіючи інвестиційним потенціалом і забезпечуючи організацію й локалізацію виробничих потужностей. Основна стратегія ТНК на сучасному етапі – експансія на нові ринки, розширення масштабів діяльності на внутрішніх ринках. Основними формами експансії ТНК є здійснення прямих іноземних інвестицій, експорт товарів і послуг, продаж ліцензій закордонним контрагентам, стратегічні альянси. Особливостями сучасних ТНК є незалежність, комплексність, територіальна дисперсія, компетентність, спеціалізація, компроміс, інтеграція, організаційна гнучкість, загальна ефективність.

1.2. Фінансові потоки транснаціональних корпорацій

На основі теорії потоків капіталу (т. з. «грошових припливів») на засадах досконалої конкуренції міжнародні потоки капіталу і прямі іноземні інвестиційних потоків (далі ПІІ) пояснюється в категоріях диференційованого в міжнародному масштабі прибутку або процентних ставок. З початку 1960-х років відбулися зміни у поглядах на іноземні прямі інвестиції. Економісти відійшли у своїх концепціях від використання припущення про досконалу конкуренцію і почали шукати інші способи пояснення причин ПІІ.

Для компаній, які реалізують ПІІ, виникає перевага над суб'єктами, які діють в масштабах однієї країни. Теорія недосконалого ринку передбачає, що рішення підприємств про реалізацію ПІІ впливають з їх прагнення до досягнення переваг власності [9]. ТНК, розпочавши виробництво в країні, мають гірше становище порівняно з місцевими компаніями, повинні враховувати у рішеннях додатковий ризик, зумовлений невизначеністю, пов'язаною з мінливістю валютних курсів, політичні ризики. Вони здобувають переваги через високі менеджерські навички, кращу технологію, масштаби діяльності, краще знання ринку і налагоджені фінансові відносини.

У 1990-х роках переміщуються акценти у визначенні міжнародного виробництва, підкреслюється факт контролю корпорації над діяльністю суб'єктів, розташованих за кордоном, а не тільки розміщення ПІІ. Це дозволяє включити до ТНК позаінвестиційні форми співпраці підприємств. У такому трактуванні міжнародне виробництво включає в себе не тільки виробництво у філіях і відділеннях ТНК, а й частково операції інших компаній, пов'язаних з нею інвестиційною чи позаінвестиційною діяльністю.

Існує концепція, заснована на власності ресурсів, локалізації ПІІ, а також використанні організаційних структур. Еклектична парадигма OLI є основоположною у теорії міжнародного виробництва і одночасно – способом пояснення ПІІ. За теорією міжнародного виробництва OLI компанія буде

брати участь у ПП, якщо виконуються умови:

1) компанія має відносну перевагу власності над конкурентами на даному ринку, що виникає з володіння ресурсами (*ownership specific advantage*);

2) наявність специфічних переваг спонукає компанію до інтернаціоналізації, утримання їх всередині і діяльності на новому ринку через інвестиційне розширення, а не до їх передачі без обмежень непов'язаним фірмам на підставі ліцензійної угоди (*internalization advantage*);

3) виконання попередніх умов зумовлює здійснення наступного кроку: поєднання наявних переваг з принаймні однією перевагою розміщення (локалізації) в іншій країні (*location specific advantage*).

У результаті об'єднання отриманих переваг (власності, локалізації й інтернаціоналізації) компанія обирає форми діяльності. Переваги являють собою елементи парадигми OLI (*ownership – location – internalization*), яка охоплює сформульовані на основі теорії недосконалої конкуренції причини і мотиви експансії ТНК [11].

Дж. Даннінг точно не визначає поняття міжнародного виробництва, а стверджує, що це певний процес інтеграції багатьох різних факторів у загальну конкурентну перевагу, що здійснюється за кордоном за рахунок використання інвестиційних потоків як форми розвитку діяльності. Іноземні інвестиції, вкладені в спільні підприємства або дочірні філії з метою виробництва і продажу товарів і послуг, є основою міжнародного виробництва [25].

ТНК є досконалим інститутом, який створює знання і володіє унікальними механізмами їх міжнародного трансферту. Знання, а не фізичний капітал, є основою переваг власності і головною відмінністю ТНК, що зумовлено рисами знань як капіталу: 1) їх можна легко транспортувати до філій; 2) активи, засновані на знаннях, характеризуються високою питомою вагою висококваліфікованої праці у виробництві; 3) створення нового капіталу-знань потребує значних фінансових затрат. Вже створений капітал-

знання може бути відносно дешево направлений до іноземних філій без зменшення продуктивності активів [33].

Аналіз причин транснаціоналізації з позицій особливостей створення, збереження та поширення знань набуває все більшої підтримки сучасних дослідників ТНК. Він допомагає пояснити тенденції транснаціоналізації, зокрема особливості поширення неакціонерних форм ТНК, фрагментацію міжнародного виробництва на базі офшор-аутсорсу, діяльність компаній, які одразу з часу заснування є міжнародними корпораціями тощо. Вважаємо, підхід до інтернаціоналізації з позиції «капітал-знання» у майбутньому може визначати методологію досліджень діяльності ТНК [39].

За Дж. Метьюзом, успіх ТНК визначається тим, що: 1) форсована інтернаціоналізація дозволяє їм створити «гештальт-поворот», який можна віднести до переваг, що отримують компанії від присутності на глобальних ринках. У результаті ефекту глобалізації компанії країн, що розвиваються, втілюють не абсолютно зростаючу стратегію інтернаціоналізації, а лише закріплюють всеохоплюючі перспективи присутності на ринках, враховуючи при цьому дещо повільні темпи зростання розвинутих країн. По-друге, розглядувані компанії вдосконалили більшість інноваційних бізнес-моделей, що дало їм змогу оперативно реагувати на виклики конкурентів. По-третє, компанії країн, що розвиваються, стрімко підхопили світові хвилі інноваційності, що проявляється на стратегічному рівні. Стратегічні інновації змінюють ресурсну основу компаній та відкривають нові можливості для використання активів більш ефективно. Три фактори LLL-моделі вказують на те, що потрібно вийти за рамки існуючої, застарілої на даний час системи суджень, згідно якої інтернаціоналізація є бар'єром для слабких компаній, а не вектором їх зростання [28].

Я. Ло і Р. Тунг у «моделі трампліну» («springboardmodel») розглядають міжнародну експансію як інструмент отримання стратегічних ресурсів, нових можливостей і «трамплін» у досягненні успіху як в країні базування, так і на глобальному ринку [5]. За допомогою «моделі трампліну» можна аналізувати

поведінку та динаміку розвитку ТНК схожих за розвитком країн, а також можливості комплексного використання ними власних компетенцій на глобальному ринку. Залежно від типу власності, міжнародної диверсифікації компанії поділяють на чотири групи: 1) претенденти на світове лідерство; 2) транснаціональні агенти; 3) нішеві гравці; 4) спеціалізовані компанії.

Дж. Каналс виділяє 4 причини функціонування ТНК, що пов'язані з: 1) недосконалістю ринків продуктів; 2) недосконалістю фінансових ринків; 3) проблемами зайнятості та інвестицій; 4) політикою держави [4]. Наслідки недосконалості ринків продукції пов'язані зі знаннями, конкурентами і торговельними витратами. Конкурентні переваги, отримані через технології, знання чи специфічні компетенції, сприяють завоюванню ТНК домінуючого становища одночасно на кількох ринках. У випадку горизонтально інтегрованих корпорацій можливе застосування на різних ринках однакових маркетингових заходів, що приводить до зниження витрат і подальшого зміцнення переваг. Зниженню витрат сприяє уникнення витрат продажу на деякі товари і послуги, що пов'язано із застосуванням у рамках ТНК трансфертного ціноутворення. Організація бізнесу у формі групи пов'язаних капіталом філій, що діють в різних країнах, дозволяє ТНК досягти переваг над компаніями, які придбавають товари і послуги за ринковими цінами.

Іншого виду переваги отримують ТНК у зв'язку з недосконалістю фінансових ринків. У великих і диверсифікованих корпораціях складається внутрішній фінансовий ринок [30]. Фінансові ресурси поповнюються завдяки найбільш дохідним господарствам корпорації, а також завдяки заощадженням в масштабі всієї ТНК, їх джерелом є внутрішні трансфери (це дозволяє внутрішньо корпоративний фінансовий ринок). Існування у рамках ТНК внутрішнього фінансового ринку визначає реальні можливості отримання коштів для окремих господарюючих одиниць корпорації, а також зниження інших витрат, пов'язаних з особливостями акціонерного капіталу.

Завдяки координації інвестиційних рішень усередині ТНК можливий оптимальний розподіл ресурсів між різними проектами. Фінансові надлишки

не обов'язково мають реінвестуватися у філії, яка їх генерувала. Координація проектів на внутрішньому фінринку ТНК приводить до оптимізації інвестиційних рішень й уможливує фінансування вигідних проектів, які у зв'язку з недостатньою інформацією і недостатніми коштами не могли би бути профінансовані через зовнішній фінансовий ринок [15].

Таким чином, з часу започаткування процесів інтернаціоналізації виробництва, створення і розвитку на міжнародних ринках ТНК було розроблено ряд теоретичних концепцій, які з різною мірою об'єктивності намагалися дослідити і пояснити ці процеси. На даний час основоположною у теорії міжнародного виробництва та обміну вважається еkleктична парадигма OLI Дж. Даннінга. Використання парадигми Дж. Даннінга як основного теоретичного пояснення міжнародної експансії бізнесу представляється доцільним з кількох причин. По-перше, теорія міжнародного виробництва поєднує в собі мікро- і макроекономічні фактори. По-друге, теорія Даннінга має міждисциплінарний характер: використовує досягнення теоретичної економіки, апелюючи до теорії міжнародної торгівлі (обміну) і міжнародного виробництва; міждисциплінарність підходу є необхідною умовою при спробах пояснити економічні процеси, що відбуваються сьогодні. По-третє, важливе значення теорії міжнародного виробництва – її гнучкість, здатність адаптації до мінливих умов, можливість доповнюватися і змінюватися, що дуже важливо в епоху неперервних і динамічних змін. По-четверте, це теоретична концепція, яка дозволяє всебічно охопити діяльність транснаціональних компаній, в той час як роль цих суб'єктів у сучасному світі та їх вплив на зміни в світовій економіці є безперечною і постійно зростає. Спроба проникнути у механізм великих світових концернів і глобальних мереж бізнесу, що зараз правлять світом, пошук шляхів удосконалення регулювання діяльності ТНК на внутрішньому ринку це основна мета нашого дослідження, тому вибір еkleктичної теорії міжнародного виробництва в якості основної, вважаємо, є правильним.

РОЗДІЛ 2

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

2.1. Особливості формування внутрішніх фінансових ресурсів міжнародних корпорацій

Потенціал розвитку внутрішнього національного ринку, ненасиченість якісними товарами, наявність природних і трудових ресурсів, географічне положення України роблять її потенційно привабливою для здійснення фінансово – господарської діяльності ТНК. Згідно табл. 2.1 проникнення ТНК на внутрішній ринок країни почало відбуватись з кінця восьмидесятих років ХХ сторіччя. На продовження дослідження зарубіжного досвіду впливу на внутрішній ринок, необхідно дослідити тенденції та особливості діяльності ТНК на внутрішньому ринку України з метою виявлення головних проблем такої діяльності як для ТНК, так і для країни та її державних і місцевих органів влади, національних бізнес-одиниць. Слід зазначити, що основним засобом впливу ТНК на економіку країни є прямі іноземні інвестиції. ТНК здійснюють майже 90% ПІІ світу [64].

Таблиця 2.1

Аналіз динаміки ПІІ в економіку України (акціонерний капітал) у 2012–2020 роках, станом на 01.01

Рік	Обсяг ПІІ (млн дол. США)	Абс. відхилення до попереднього року, млн дол. США	Темпи приросту до попереднього року, %
2012	38 992,90	–	–
2013	45 370,00	6 377,10	16,35
2014	48 197,60	2 827,60	6,23
2015	51 705,30	3 507,70	7,28
2016	53 704,00	1 998,70	3,87
2017	40 725,40	-12 978,60	-24,17
2018	37 655,50	-3 069,90	-7,54
2019	37 513,6	-141,90	-0,38
2020	39 144,0	1 630,40	4,35

Джерело: складено автором за даними Світового банку [64].

Дослідження прямих іноземних інвестиційних потоків в економіку

України дозволить побачити тенденції діяльності ТНК на внутрішньому ринку України. Аналіз динаміки прямих іноземних інвестиційних потоків в економіку України (акціонерний капітал) у 2014–2020 роках (табл. 2.1) чітко показав, що після значного періоду зростання у 2014–2020 роках (+16781,1 млн дол. США або +37,73 %), криза національної економіки призвела до виведення своїх активів транснаціональними корпораціями у 2019–2020 роках (–16048,5 млн дол. США або – 29,88 %).

З табл. 2.1 видно, що мобільність оперування фінресурсами ТНК, у період кризи 2014 – 2016 років в Україні, призвела до виведення майже всіх інвестиційних ресурсів, що вкладені в економіку України за 5 років. За розміром ПІІ в економіку по показникам 2020 року держава повернулася до цифр 2012 року.

Якщо у 2012–2016 роках ТНК інвестували в економіку України близько 40–50 млрд. дол. США щорічно, то у 2015–2016 роках обсяг скоротився: у 2015 році – 40,7 млрд. дол. США, а у 2016 році – 36,2 млрд. дол. (відмічаємо негативну динаміку ПІІ у 2017–2018 роках). У 2017–2018 роках спостерігається позитивна динаміка до зростання ПІІ в Україну. Особливості економіки України, наявність значного розміру тіншового сектора дещо нівелюють звичайні методи розрахунку вкладення інвестиційних потоків ТНК в економіку, оскільки національні бізнес-одиниці також активно здійснюють інвестування через офшори.

Оцінка тенденцій діяльності ТНК на внутрішньому ринку України потребує аналізу динаміки прямих іноземних інвестиційних потоків в національну економіку за країнами походження (табл. 2.2). У 2010–2018 роках значні обсяги інвестиційних потоків припадали на офшори, такі як Кіпр (26% станом на 01.01.2018, займав весь період дослідження перше місце за обсягами ПІІ в економіку України) та Віргінські острови (6 місце серед дев'яти найбільших держав за обсягами ПІІ в економіку України). Велика частка інвестиційних потоків припадає на країни Європи в цілому (16%), Нідерланди (16%), РФ (12%), Німеччину та Великобританію (по 5%) станом

на 01.01.2018 року. Саме ці країни є країнами, де розміщені головні офіси ТНК. Те ж можливо сказати і про обсяги прямих іноземних інвестиційних потоків в економіку України з держав Америки (окрім США) та Африки, де більшість інвестиційних потоків припадало на офшори, такі як Беліз, Панама, Сейшельські острови та ін.

Таблиця 2.2

Аналізу динаміки ПІІ в економіку України (акціонерний капітал) за країнами походження у 2014–2020 рр., станом на 01.01, млн дол. США

Країна	Рік							Темпи прир., %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Кіпр	8603,1	15907,7	17725,6	12769,4	9691,6	9 690,1	10 008,6	16,34
Нідерланди	7461,3	8727,6	9007,5	6986,7	5753,9	5 948,4	6 292,9	-15,66
Німеччина	6009,6	4496,3	2908,4	2105,2	1606,6	1 584,6	1 792,6	-70,17
Великобританія	2234,1	2496,9	2768,2	2153,4	2046,3	1 790,3	2 008,7	-10,09
Російська Федерація	1900,2	3040,5	3525,9	2338,9	4349,8	4 317,4	4 598,4	142,00
Австрія	1 674,70	2 476,90	2 314,00	1 648,70	1272,8	1 268,2	1 265,9	-24,41
Франція	1 381,10	1 510,30	1 520,50	1 394,60	1294,3	1 294,5	1 346,6	-2,50
Віргінські острови (Брит.)	1 283,60	1 888,20	2 275,90	1 988,30	1766,5	1 683,1	1 601,8	24,79
США	1 260,00	976,5	934,7	701,6	698,8	576,0	538,7	-57,25
Інші Європа	5721,5	7335,3	6832,5	6004,6	6511,6	6 079,8	6 350,0	10,98
Інші Азія	722,1	1037,4	1405,7	1039,6	1398,2	1 390,6	1 468,2	103,32
Інші Америка	629,7	1651,9	2107,3	1351,3	1079,7	1 093,2	1 075,6	70,81
Інші Африка	85,1	110,1	322,4	205,7	143,5	143,7	194,9	129,02
Інші Австралія та Океанія	26,8	49,7	55,4	37,4	41,9	42,8	47,8	78,36
Всього	38992,9	51705,3	53704	40725,4	37655,5	37 513,6	39 144,0	0,39

Джерело: складено автором за даними Світового банку.

З табл. 2.2, частка ТНК у ПІІ в економіку України у 2014–2020 роках коливалась у діапазоні 55–65% від загальної суми прямих іноземних інвестиційних потоків з поступовим зменшенням у 2014–2016 роках. За 2010–2016 роки вкладення ПІІ у економіку України серед дев'яти найбільших держав інвесторів (за виключенням держав – офшорів) збільшилася тільки Російська Федерація, при цьому таке збільшення було більше ніж подвійне (див. табл. 2.2). У той же час такі країни – донори, як Нідерланди(– 22,88 %), Німеччина (–73,27 %), Великобританія (–8,41 %),

Австрія (-24%), Франція (-6,29 %); США (-44,54 %) зменшили свої інвестиційні вкладення в Україну. На особливу увагу заслуговує зменшення обсягів інвестування з Німеччини та США. Головною причиною такого стану речей були кризові прояви в економіці, зростання ризиків ведення фінансово-господарської діяльності та політична нестабільність у 2014 – 2016 роках в Україні.

З семи найбільш інвестиційно привабливих для іноземних інвесторів сфер національної економіки за результатами дослідження у 2010–2016 роках тільки металургія (-79,85 %) та добувна промисловість (-40,58 %) показали зменшення обсягів інвестування (табл. 2.3). Зазначаємо, що дані галузі є привабливими для російських та національних бізнес – одиниць, які здійснюють інвестиції з офшорів і майже не отримують інвестиційні вкладення від ТНК, окрім ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».

Таблиця 2.3

Аналіз динаміки ІІІ в економіку України (акціонерний капітал) за видами економічної діяльності у 2014–2020 роках станом на 01.01,
млн дол США

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Фінансова та страхова діяльність	8973,2	13094,9	12261,4	8790,3	10324	9 910,7	10 213,3
Металургія	7 434,80	5 175,30	3 354,60	2 181,30	1497,9	1 560,8	1 645,6
Оптова та роздрібна торгівля	4341,1	6070,6	6807,8	6037,6	5485,5	5 106,5	5 140,8
Добувна промисловість	2 565,60	4 510,80	5 004,40	3 126,20	1524,5	1 521,3	1 760,4
Операції з нерухомим майном	2 371,30	3 878,30	4 768,30	3 979,40	3670,6	3 764,4	3 790,6
Харчова промисловість	1 909,90	3 040,60	3 228,00	2 706,40	2550,9	2 530,5	2 785,1
Інформація та телекомунікації	1 572,30	1 840,40	1 894,70	1 646,20	2089,3	2 075,7	2 163,6
Інші	9824,7	14094,4	16384,8	12258	10512	11 043,7	11 644,6
Всього	38992,9	51705,3	53704	40725,4	37656	37 513,6	39 144,0

Джерело: Складено автором на основі: [8].

Розмір інвестиційних вкладень від іноземних держав та ТНК у інші

сфери національної економіки України у 2010–2016 роках збільшився на 7 % з негативною динамікою інвестиційних вкладень у 2015 – 2016 роках (розмір інвестиційних потоків у 2016 році на рівні 2011 року). Серед інших сфер національної економіки, згідно даних Державної служби статистики України, відмічаємо розміри прямих іноземних інвестиційних потоків у виробництво гумових виробів та пластмас, будівництво, науково – технічну діяльність [8, 64].

Дослідження динаміки ПІІ в економіку України (акціонерний капітал) за видами економічної діяльності у 2010–2016 роках показало зацікавленість ТНК (окрім російських) у фінансовій та страховій діяльності, оптовій та роздрібній торгівлі, харчовій промисловості, інформації та телекомунікації.

Спираючись на наукові дослідження вітчизняних вчених на рисунку наведемо рейтинг інвестиційної привабливості галузей економіки України.

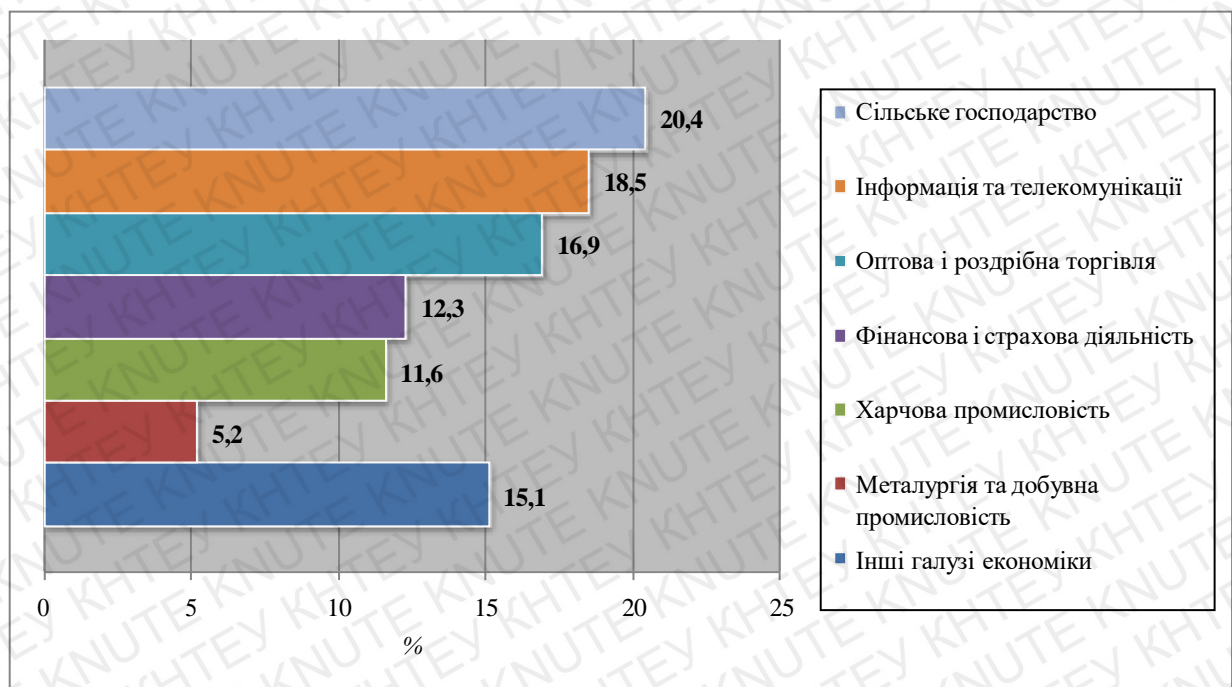


Рис. 2.1. Рейтинг інвестиційної привабливості галузей економіки України

Джерело: Складено автором на основі даних Державної служби статистики України

Згідно рейтингу інвестиційної привабливості галузей економіки України і даних таблиці 2.3 можемо відмітити: значний інвестиційний

потенціал сільського господарства України; привабливість для вкладення ПІІ інформаційних технологій та телекомунікацій в країні; різке зменшення інтересу до національної металургії та добувної промисловості на фоні кризи перевиробництва і зниження світових цін.

Після зростання у 2010–2013 роках (+1,4 в.п.), індекс транснаціоналізації значно знизився у 2014–2015 роках (-3,2 в.п до рівня 2013 року) та продемонстрував відновлення у 2016–2018 роках (+0,5 в.п до рівня 2015 року), хоча і не досяг значень 2010–2013 років. Динаміка індексу транснаціоналізації повністю підтвердила раніше виявлені тенденції діяльності ТНК на внутрішньому ринку України, коли після активного входу на ринок країни у 2010–2013 роках, ТНК почали скорочувати присутність на внутрішньому ринку держави у 2014–2015 роках, з поступовим відновленням присутності у 2016 році. У 2017–2018 роках інвестиції в економіку України відновилися, а це означає зростання активів ТНК та обсягів продажів. Разом з цим, варто відмітити скорочення кількості працівників у зв'язку з автоматизацією та цифровою трансформацією бізнесу ТНК. Наприклад, АБІНБЕВ ЕФЕС Україна скоротила чисельність персоналу з 1875 до 1842 осіб за 2017-2018 роки, «КАРЛСБЕРГ Україна» з 1457 до 1464 осіб. Це негативно позначається на соціально-економічному впливі на економіку України, проте зумовлено рядом соціально-демографічних факторів (міграцією зокрема). Відповідно, подальші зміни кадрової політики будуть позначатися на інвестиційній діяльності ТНК.

Необхідно зазначити, що досить незначні скорочення індексу у 2014–2015 роках, а також його часткове відновлення у 2016 році було пов'язано, у більшості, не з відповідними стратегіями оперування ТНК на внутрішньому ринку України, а зі значним скороченням реального ВВП країни та девальвацією національної валюти (скорочення національного валового внутрішнього продукту у доларовому еквіваленті було більше ніж скорочення обсягів виробництва ТНК в країні, те ж можливо сказати і про прямі іноземні інвестиції).

Таким чином можемо відмітити активний вихід з внутрішнього ринку України частини ТНК, що оперували на ньому у 2010–2013 роках.

SWOT-аналіз інвестиційного клімату для розвитку ТНК в Україні показав наявність значних потенціальних можливостей на фоні значних діючих обмежень (табл. 2.4).

Ємність внутрішнього ринку складає близько 43 млн покупців [13], що робить його другим за величиною після ринку Російської Федерації серед обраних для SWOT-аналізу країн. Але враховуючі логістичні проблеми у РФ, саме ринок України є найбільш цікавим для розвитку та вкладення коштів.

Таблиця 2.4

SWOT-аналіз інвестиційного клімату для розвитку ТНК в Україні

Сильні сторони	Незайняті промислові потужності. Потенціал аграрного сектору економіки. Ємність внутрішнього ринку. Рівень підготовки персоналу. Рівень освіти населення. Розвиток інформаційних технологій. Не насиченість внутрішнього ринку якісними товарами (роботами, послугами). Високий рівень відкритості економіки (відсутність значних митних обмежень) Низькі екологічні вимоги до виробників. Трансформування стандартів якості.
Слабкі сторони	Низька ефективність механізму захисту іноземних інвесторів та інвестиційних вкладень. Високий рівень тіньової та кримінальної економіки. Не дієва система антимонопольного законодавства. Низький рівень захисту інтелектуальної власності. Корупція. Відсутність дієвих механізмів залучення і стимулювання іноземних інвестицій. Складна і заплутана система дозволів. Висока частота зміни законодавства, особливо в податковій і економічній сферах. Не розвинута інфраструктура. Криза банківської системи. Низький рівень доходів населення. Рівень зносу основних фондів.
Можливості	Географічне положення по відношенню до ринку ЄС та головних світових транзитних маршрутів. Кліматичні умови. Природні ресурси. Потенціал розвитку.
Загрози	Кризові прояви в економіці держави. Політична нестабільність. Трудова міграція у країни ЄС та США. Військові дії на території країни.

Джерело: складено автором.

Починаючи з 2010 року рейтинг країни був наступний: 2010 рік – 83

місце серед 133 країн; 2011 рік – 90 місце серед 138 країн; 2012 рік – 75 місце серед 142 країн; 2013 рік – 73 місце серед 144 країн; 2014 рік – 81 місце серед 148 країн; 2015 рік – 71 місце серед 143 країн; 2016 рік – 64 місце серед 139 держав (найвищий рейтинг). Україна програє за рівнем розвитку інформаційно-комунікаційних технологій Казахстану (39 місце у 2016 році), РФ (41 місце у 2016 році) [8].

Насиченість внутрішнього ринку України, у більшості, низькоякісними товарами національних виробників та виробників з Південно-Східної Азії (Китай, В'єтнам, Індонезія та ін.) формує знаний відкладений попит на якісну продукцію (роботи, послуги).

Вступ до Всесвітньої торгової організації та утворення зони вільної торгівлі з Європейським Союзом призвело до усунення майже всіх митних обмежень до доступу іноземних товарів на внутрішній ринок України. Низька якість екологічного контролю, проблеми з виявленням порушень, низький рівень штрафів за порушення екологічного законодавства роблять внутрішній ринок України привабливим для ТНК, які здійснюють екологічно небезпечну виробничу діяльність.

Загрозами в Україні для інвестиційної діяльності ТНК є: кризові прояви в економіці держави, що зменшує можливості для отримання доходів та прибутків; політична нестабільність, яка збільшує ризики оперування в країні; трудова міграція у країни ЄС та США, що зменшує конкуренцію на ринку праці України; військові дії на території країни, які збільшують ризики оперування в країні.

2.2. Зовнішні джерела фінансування міжнародних корпорацій

До фінінструментів відносять різні види ринкових продуктів, що наділені природою фінансів та є засобом перерозподілу коштів. Їх використання є основою зовнішніх джерел фіксування міжнародних корпорацій. Розрізняють інструменти фондового, грошового та ринку

капіталів. До традиційних фінінструментів відносять депозитні, кредитні, страхові договори, цінні папери, до похідних – ф'ючерси, опціони, свопи, угоди за форвардними ставками. Депозитні ТНК та небанківські фінансові установи використовують їх з метою отримання прибутку на фінринках та хеджування [13].

Фінансові інструменти у бухгалтерському обліку України поділяють на фінансові активи, зобов'язання, інструменти власного капіталу і похідні фінансові інструменти. До перших належать: грошові кошти, що не обмежені у використанні, та їх еквіваленти; дебіторська заборгованість, не призначена для перепродажу; фінансові інвестиції, які утримують до погашення; фінансові активи, призначені для подальшої реалізації та ін. Згідно з П(С)БО 13, до останніх належать ті активи, що придбані для подальшого продажу з метою отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни та/або винагороди посередника [35].

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» відносить до фінінструментів цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові термінові угоди (форварди), термінові угоди на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тім числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони) [1].

Сьогодні фінринки є головним посередником у процесах руху фінансових ресурсів, який обслуговується значною кількістю інструментів, що формалізують і пришвидшують обіг капіталу. Тому за сферами фінансової системи їх можна поділити на інструменти сектора державних, муніципальних фінансів та фінансового ринку. До першої групи належать монетарні, бюджетні, податкові, державні й інструменти фінансового ринку. Друга група охоплює муніципальні позики, гарантії позик для третіх осіб, податкові і бюджетні інструменти. Кредитні інструменти та цінні папери

належать до третьої групи [16].

У науковій літературі інструменти залучення фінресурсів класифікують залежно від характеру набутих власником прав на боргові (державні, муніципальні та корпоративні облигації, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, облигації міжнародних фінансових організацій) та пайові (власності). До перших відносять право на обов'язкове отримання грошових сум у визначеному розмірі та в зазначені терміни (у вигляді нарахованих відсотків) й повернення основної суми боргу або номінальної вартості позикових цінних паперів (якщо інше не передбачене його умовами). Інструменти власності (акції, інвестиційні сертифікати) зобов'язують емітентів сплачувати їхнім власникам доходи у вигляді дивідендів залежно від розміру отриманого прибутку, який залишається у розпорядженні суб'єкта господарювання після сплати всіх обов'язкових платежів та отримання частки майна товариства у разі його ліквідації.

Варто зазначити, що інструменти позики, зазвичай, мають обіг на кредитному ринку та сприяють розвитку реального сектора економіки шляхом економії витрат грошового обігу, нагромадження і перерозподілу капіталу, розширення платіжних засобів та забезпечення контрольо-стимулюючого впливу на кредиторів і позичальників. Їх використовують банківські установи та недепозитні фінансові корпорації. Усі кредитні інструменти банків можна поділити на дві групи: традиційні (короткотермінові кредити) та інвестиційні. Останні охоплюють інструменти реального (довгострокові інвестиційні, лізингові й іпотечні позики, мікрокредитування, проектне фінансування та ін.) та фінансового (боргові цінні папери, векселі тощо) інвестування.

Для вітчизняної практики доцільніше застосовувати термін «кредитний інструмент» як складовий елемент фінансового, оскільки саме він повною мірою відображатиме форми руху позикового капіталу між суб'єктами реальної економіки. При цьому автор керується тим, що в кредитній політиці, а саме на стадії розроблення кредитних продуктів доцільно вживати

термін види кредитів, а на стадії їх продажу вони перетворюються у відповідні інструменти, за допомогою яких відбувається передача ресурсів від кредиторів до тих, хто має в них потребу [21].

До інструментів кредитного ринку включають юридичні договори, у яких виявляються боргові відносини [5]. Це визначення є досить обмеженим та суттєво звужує коло кредитних інструментів. Т. Савченко характеризує кредитні інструменти як різновид фінансових, які обертаються на грошово-кредитному ринку та застосовується для виконання операцій банків з клієнтами [26].

На думку С. Еш, кредитні інструменти – це форма трансформації коштів у позиковий капітал, який забезпечує зовнішні джерела фінансування матеріального виробництва національної економіки [135, с. 285]. Наведені вище формулювання не повною мірою визначають зміст дефініції “кредитні інструменти”, оскільки не розглядають основних концептуальних принципів, що їм притаманні. Деякі автори досліджують види кредитних інструментів, не розкриваючи їхніх сутнісних ознак, призначення, що може негативно впливати на їхнє використання для фінансування розвитку реального сектора економіки.

Кредитні інструменти визначаються як форми забезпечення суб’єктів господарювання запозиченими ресурсами для фінансування реальної економіки, що реалізуються через механізм кредитного ринку у вигляді фінансових документів (специфічних активів). Таке визначення враховує їх економічну природу, призначення та кінцеві результати від використання для всіх учасників ринку [293, с. 46].

Отже, фінансово-кредитні інструменти можна поділити на фінансові та кредитні, хоча, з іншого боку, варто їх об’єднати під загальним поняттям «фінансові інструменти». Відповідно до напрямів та особливостей діяльності небанківських фінансово-кредитних установ варто виділити такі основні види кредитних інструментів.

1. Споживчі кредити – позики, які обслуговують фінансування

особистих та господарських потреб домогосподарств як кінцевих споживачів валового внутрішнього продукту. Цим вони забезпечують підвищення життєвого рівня споживачів. У макроекономічному аспекті споживчий кредит збільшує сукупний платоспроможний попит на предмети споживання і послуги, що стимулює розширення обсягів їх виробництва [7].

2. Іпотечні кредити – це особлива форма позик, пов'язана з виникненням економічно-правових відносин між кредитором і позичальником з приводу руху кредитних фінансових ресурсів, які надають на довгостроковій основі під забезпечення нерухомим майном як фізичним (на споживчі потреби) та юридичним (на розвиток підприємницької діяльності) особам. За умов стабільного розвитку національної економіки іпотечний кредит пом'якшує соціальні проблеми, створює умови для прискорення вирішення потреб населення у житлі, а також є важливим для підтримання макроекономічної стабільності [13].

3. Лізинг належить до специфічної форми фінансування розвитку реальної економіки. За економічною суттю – це кредитна операція (оскільки майно передають у користування на умовах строковості, платності, повернення), своєрідна форма товарного кредиту, за якою лізингоодержувач зобов'язаний відшкодувати лізингодавцю інвестиційні витрати у матеріальній й грошовій формах і виплатити винагороду. Фінансовий лізинг за економічними параметрами схожий із довгостроковим банківським інвестиційним кредитуванням.

4. Факторинг є купівлею-продажем грошових вимог, належних первісному кредитору за поставлені товари чи надані послуги. Він надає його користувачам суттєві переваги, що пов'язані із управлінням дебіторською заборгованістю та контролем за грошовими потоками ТНКа – клієнта факторингової компанії [35]. Водночас факторинг є банківською операцією, кредитним інструментом, який розвивався на основі міжгосподарського кредиту (комерційного кредитування). Фактично міжгосподарський кредит – це специфічна форма заміщення банківського, яка спрямована на зростання

збуту продукції суб'єктів господарювання. Тому деякою мірою його можна вважати кредитним інструментом [29].

Інтереси різних сторін щодо оптимізації структури фінансових ресурсів також лежать в основі теорії стейкхолдерів – зацікавлених осіб, які представлені внутрішніми і зовнішніми групами, здатними впливати або зазнавати впливу з боку компанії. Різноманітність інтересів, різна оцінка допустимого ризику породжують умови для конфлікту інтересів, що вносить певні корективи у процес оптимізації структури капіталу.

Поведінкові теорії (відстеження ринку, автономії інвестиційних потоків менеджерів, інформаційних каскадів тощо), використовуючи дані численних емпіричних досліджень, намагаються описати те, як у реальності відбувається ухвалення фінансових рішень щодо формування структури капіталу. Відповідно до теорії відстеження ринку, співвідношення боргу і капіталу визначає ринкова динаміка. Отже, відстеження ринку та отримання вигоди з поточної недооцінки або переоцінки капіталу формує структуру фінансових ресурсів, що й вважається оптимальною стратегією.

Теорія автономії інвестиційних потоків менеджерів розвиває положення теорії відстеження ринку та встановлює зв'язок між рішеннями менеджерів щодо емісії акцій та їхньою ринковою ціною. Згідно з цією теорією, вони реалізують тільки ті, які за їхніми розрахунками схвально сприймуть інвестори і, відповідно, позитивно позначаються на ринковій вартості компанії. В умовах високої ринкової ціни акцій фірми й ступеня очікування менеджерів та інвесторів, компанія робить додаткову емісію акцій, а в протилежній ситуації – випускає боргові інструменти. Зазначені підходи передбачають наявність розвиненого фондового ринку та загальну доступність інформації, достатньої кількості ТНК, акції яких перебувають у вільному обігу і підлягають котируванню [23].

В основі теорії інформаційних каскадів лежить імітаційна поведінка економічних агентів. Ця теорія припускає, що з метою економії витрат і уникнення помилок структура капіталу може формуватися, керуючись

розрахунками оптимальної структури або залежно від доступних в різні періоди життя компанії джерел фінансування. Її запозичують в інших фірм, які мають успішних і авторитетних менеджерів та використовують популярні методи управління структурою фінансових ресурсів.

Зарубіжні та вітчизняні науковці характеризують поняття структури фінансових ресурсів як співвідношення власного та позикового капіталу ТНКа. У складі власних джерел фінансування треба розглядати не лише акціонерний капітал, що спрямований на формування статутного фонду, а й інші види резервного та страхового капіталу, а також нерозподілений прибуток суб'єкта господарювання. До позикових фінансових ресурсів долучають банківські й товарні кредити, емітовані облігації, фінансовий лізинг, кредиторську заборгованість тощо.

Ефективна діяльність ТНК неможлива без залучення позикового капіталу, оскільки кредитні ресурси необхідні для покриття тієї частини інвестиційних потреб, які не профінансовані за рахунок власних джерел. Вони допоможуть підвищити ефективність використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з урахуванням дії ефекту фінансового важеля. Виділяють два типи фінансування ТНК: змішане (фінансові ресурси формують із власних і позикових коштів у різних співвідношеннях) та повне (капітал мобілізують лише із власних та прирівняних до них джерел).

ТНК, що використовує лише власні фінансові ресурси, має найвищий рівень фінансової стійкості (коефіцієнт автономії наближається одиниці), проте така політика обмежує темпи його розвитку і не сприяє приросту прибутку на вкладений капітал. В умовах нестачі власних джерел фінансування суб'єкти господарювання вдаються до залучення позикового капіталу, суттєвим недоліком якого є додатковий фінансовий ризик, пов'язаний із відсотковими виплатами за кредитами.

Політика формування структури фінансових ресурсів має забезпечити таке поєднання власних і позикових джерел фінансування, яке сприятиме зростанню рентабельності капіталу, платоспроможності, фінансової

стійкості, зниженню фінансових ризиків та середньозваженої вартості капіталу тощо.

Головними чинниками, які впливають на формування ефективної структури фінансових ресурсів ТНК є: галузеві особливості та рівень рентабельності виробничої діяльності, стадія життєвого циклу, кон'юнктура товарного та фінансового ринків, коефіцієнт операційного важеля, ставлення кредиторів до ТНКа, рівень оподаткування прибутку, фінансовий менталітет власників-менеджерів, рівень концентрації власного капіталу. Кожен з них впливає на використання оптимізаційних методів і підходів, специфіку формування структури фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, особливості ведення ними фінансово-господарської діяльності, формування окремих елементів власного та позикового капіталу, фінансове середовище та оптимізаційну політику загалом.

З урахуванням цих чинників, управління структурою фінансових ресурсів на ТНКі зводиться до встановлення оптимальних пропорцій джерел фінансування та залученні капіталу у достатньому обсязі. В умовах розроблення ефективної стратегії управління структурою капіталу ТНКа, яка сприятиме максимізації його поточної ринкової вартості, підвищення конкурентоспроможності, інноваційному розвитку, головну увагу треба зосередити на довгострокових цілях фінансової діяльності.

Визначення оптимальної структури джерел формування капіталу відбувається з метою досягнення максимального рівня фінансової рентабельності із одночасною мінімізацією його середньозваженої вартості. При цьому необхідно враховувати рівень операційного та фінансового ризиків, які виникли на ТНК на визначену дату.

Процес оптимізації структури капіталу ТНК потрібно проводити з урахуванням визначених чинників: форма власності, індивідуальний характер кожного суб'єкта господарювання, організаційно-правовий статус, галузева належність, розмір, виробнича та фінансова структури, стан фінринку, на якому функціонує ТНК та рівень економічного розвитку.

РОЗДІЛ 3

ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

3.1. Фінансова стратегія міжнародних організацій на міжнародному рівні

Дослідження світового досвіду стратегічного фінпланування дозволяє з'ясувати подібні та відмінні риси цього процесу в міжнародних організаціях провідних держав й Україні для пошуку шляхів удосконалення вітчизняної практики. Світова ж послуговується різними підходами до використання фінпланування, серед яких уваги заслуговує досвід ФРН, США, Японії та Великобританії оскільки ці країни є беззаперечними лідерами галузі.

Німецькі ТНК володіють досвідом корпоративного планування в умовах соціобмежень і жорсткої міжнародної конкуренції. Критеріями існування міжнародних організацій в короткостроковому періоді виступають показники фінансового результату і ліквідності, стратегічною метою – збільшення вартості капіталу організацій; короткостроковий прибуток розглядається тільки як джерело фінансування стратегічного розвитку. В німецьких міжнародних організаціях персонал включений в управління діяльністю через участь в наглядових і виробничих радах [4]. Розподіл фінрезультату міжнародних організацій цікавий з погляду внесків в нього праці і капіталу. Важливе значення має регламентація адміністрування і залучення до нього персоналу через управління цілями і систему стимулювання працівників, націлену на рівень досягнення показників [7].

Для збереження рівноваги між можливостями міжнародних організацій і вимогами мінливого ринку в ТНК Німеччини в рамках стратегічного планування фінплани окремих сфер госпдіяльності зводяться в загальний. Дефіцит коштів, що виникає у окремих сферах, ліквідується в ході планування, що вирішує центральний відділ фінансів. Якщо дефіцит

фінансування не може бути ліквідований в коротко- і середньостроковому періоді, використання коштів, запланованих для партикулярних сфер господарності, обмежується збільшенням термінів інвестування у короткостроковому періоді або коректуванням стратегічних планів у середньо- і довгостроковому. Центральний відділ фінансів робить спеціальні розрахунки, пов'язані із надходженнями і виплатами грошових коштів [38]. В німецькій практиці фінплан складається з: плану фінансування, плану прибутків (збитків), плану руху грошових коштів, балансу. У міжнародних організацій ФРН стратегічне фінансове планування орієнтоване переважно на внутрішніх користувачів інформації. Бюджетний процес суворо регламентований, корегуванню з урахуванням змін умов під час господарного циклу підлягають довгострокові бюджети. Середньо- і довгострокові бюджети змінюються тільки в наступному циклі.

На основі розглянутого вище досвіду стратегічного фінансування на прикладі Німеччини пропонуємо: – запозичити ґрунтовність планових процедур; – приділяти увагу контролю виконання стратегічних фінпланів; – концентруватися на результатах діяльності; – перейняти стратегічний підхід.

У США фінпланування ТНК підпорядковане вимогам зовнішніх користувачів: інвесторів, акціонерів, кредиторів, урядових регулюючих і податкових служб. Фінпланування відрізняється гнучкістю: корекція основних показників середньострокового і оперативного планування проводиться в момент виникнення необхідності [32].

За дослідженням Pricewaterhouse Coopers (PwC) у 2019 році у США фіндиректори визначили пріоритети щодо покращення в сфері фінансів на наступні 2 роки та на 1-му місці поставили підтримку прийняття рішень та бізнес-аналіз (74%), на 2-му – планування, бюджетування та прогнозування (69%). Річне фінпланування ґрунтується на показниках стратегічного плану. У річному плані деталізується план виробництва і збуту поквартально і помісячно. Складання бюджету починається з розробки нормативів трудових витрат на одиницю продукції. Потім «від досягнутого» визначаються витрати

на сировину і матеріали за встановленими нормативами [8]. Гнучкість планування американські міжнародні організації підвищують шляхом: 1) скороченням планованого періоду; прогнозування і планування завдань на гнучкій основі; 2) зменшенням часу виконання замовлення; встановлення тісніших контактів із замовником [53].

Чимало менеджерів США впевнені, що результати процесу фінпланування не можуть бути достатньо надійними. Відповідно до опитування – лише 45% з них задоволені процесом фінансового планування, а 90% впевнені, що він занадто складний і громіздкий. Тим не менш 71% впевнені, що добросовісне фінансове планування – найважливіший вид діяльності для успіху. Недосконалість процесу планування у США полягає у тому, що він надто повільно, зазвичай починається в липні і завершується у грудні. Враховуючи те, що життєвий цикл багатьох продуктів скінченний, плани часто встигають застаріти до його завершення. Це спричиняє проблеми при реалізації, а також знижує точність прогнозування прибутку. В середньому п'ятеро фахівців у сфері фінансів і восьмеро фахівців, не зайнятих фінансами, що працюють упродовж повного робочого тижня, витрачають на планування по 4 місяці на рік кожен, що сумарно становить 4,33 людино-роки.

Панування починається зі збору даних. Перелік останніх включає фінрезультати, такі як доходи від реалізації, витрати і рівні матеріально-виробничих запасів. Але він також включає і нефінансові дані, які часто називаються управляючими чинниками. Ці чинники відрізняються залежно від типу ТНК, але включають, наприклад, розміри партій, відсоток браку і час, що потрібний для обслуговування клієнта. Крім того, повинна бути інформація про клієнтів (число клієнтів, що здійснюють повторні покупки; час, який клієнт затрачає на вивчення веб-сторінки; низка товарів, які замовляє певний тип клієнтів) і про співробітників (відсоток працівників, які відсутні на робочому місці чи рівень їх освіти і т. д.). Подібні чинники однакові для багатьох міжнародних організацій, і тому мають можливість

використовувати автоматизовані системи корпоративного управління типу “Balanced Scorecard” [54].

Важливий крок – добір цільових фінансових показників і параметрів, що часто виробляються в результаті переговорів функціональних керівників, котрі складають бюджети, і менеджерів напрямків, які повинні їх виконувати. 66% менеджерів впевнені, що на планування більше впливає політика міжнародних організацій, ніж його стратегія [27].

Враховуючи важливість фінпланування, що багато міжнародних організацій США прагнуть перебудовувати заново свої процеси планування. Усі члени “Великої четвірки” (Big Four) аудиторських компаній мають консалтингові групи, що займаються фінансовим плануванням, а також всі постачальники програмного забезпечення, такі як SAP і PeopleSoft, додали модулі фінпланування в свої пакети. Інші спеціалізовані постачальники програмного забезпечення, включаючи SAS, Hyperion і Oracle, надають програмне забезпечення для фінпланування [1].

З американської практики вітчизняним ТНК варто перейняти наступне:

- 1) гнучкий підхід до фінпланування та прогнозування, тобто проведення корекції основних показників середньострокового і оперативного планування у момент виникнення необхідності;
- 2) залучення персоналу до розробки стратегічного фінплану і максимальне забезпечення взаємодії всіх рівнів під час цього процесу;
- 3) приділення ваги розробці і впровадженню ефективної системи інформаційно-аналітичного забезпечення стратегічного фінансового планування;
- 4) забезпечення високого рівня якості процесу стратегічного фінансового планування. Показовим є факт, що 81% американських професіоналів-фінансистів вважають якісне фінпланування найважливішим для майбутнього успіху.

Впровадження американського досвіду стратегічного фінпланування українськими міжнародними компаніями має певні особливості: основними користувачами інформації про стратегічне фінпланування вітчизняних міжнародних організацій є внутрішні. В умовах нестабільності економічної

ситуації в Україні вони повинні мати доступну й достовірну інформацію для оперативного реагування на зміни середовища та корекції планів.

В Японії всі ТНК мають планові відділи; підготовка плану централізована, планування здійснюється «зверху-вниз». Часовий горизонт планування рівний 5 рокам, горизонт прогнозування – 15. Процес стратегічного фінпланування в більшості випадків включає чотири стадії: формулювання передумов, уточнення проблем, довгострокова стратегія, середньострокові і короткострокові плани. Особливо важливо підкреслити, що в Японії існує система загальнонаціонального прогнозування, іноді її називають індикативним плануванням [2].

Центральний плановий відділ в японських ТНК грає значно важливішу роль, ніж в американських. Він здійснює розробку плану за участі лінійних планових відділів і відділу взаємин з персоналом. Складений плановим відділом план розглядається Комітетом з управління, остаточне рішення ухвалюється Комітетом з управління і Президентом. У японських ТНК це багато в чому зумовлено тим, що ступінь їх диверсифікації менший, ніж американських [22].

Філософія і цілі міжнародних організацій переглядаються за участю акціонерів з урахуванням наявних ресурсів. На основі зібраної інформації (про зовнішнє середовище, про стан і розвиток галузі, конкуренцію) складаються прогнози про майбутній стан міжнародних організацій. Аналіз прогнозів дає змогу виявити можливості і загрози. Оцінка результатів минулої діяльності і поточних підсумків виявляє проблеми і дає інформацію для наступного прогнозування [22].

Виходячи з наведених вище передумов визначаються рівні прагнень, потім прогнозуються найважливіші результати за умови збереження поточної політики. Ці результати порівнюються з рівнем прагнень і виявляються резерви, виробляються стратегії, які дають можливість задіювати виявлені резерви. Для усунення розривів між прогнозними значеннями показників і тими, яких прагне досягнути суб'єкт господарювання, розробляються нові

стратегії продукт-ринок. Надалі вивчають варіанти розширення виробництва і зниження витрат. Прогнозуються результати від використання різних стратегій, при цьому виявляється, будуть використані резерви чи ні [7].

У 70–80% найбільших японських міжнародних організацій застосовуються системи стратегічного фінансового планування, організація якого здійснюється таким чином: 1) вибираються 5–10 ключових стратегій і навколо них формується політика довгострокового розвитку; 2) одночасно приймаються середньострокові плани для об'єднання стратегій в одне ціле і ув'язки з розподілом ресурсів; 3) вище керівництво визначає цілі кожному підрозділу, а останні розробляють кількісні плани досягнення цих цілей методом від низу до верху [35].

Вважаємо, що з японського досвіду стратегічного фінпланування українським міжнародним організаціями варто перейняти наступну послідовність цього процесу: формулювання передумов; уточнення проблем; розробка довгострокової стратегії; розробка середньострокових і короткострокових планів. Крім того, варто враховувати, що для прогнозування і планування базою в Японії слугує оцінка результатів минулої діяльності і поточних підсумків, що дає змогу міжнародним організаціям ефективно виявляти проблеми.

Однак зауважимо, що в умовах мінливої економіки України, яка характеризується, зокрема, коливаннями валютних курсів, постійними змінами нормативних і законодавчих актів, нестабільною податковою й митною політикою тощо, дуже важко забезпечити планомірність стратегічного фінансового планування, тобто підпорядкування всіх дій будь-якого вітчизняного суб'єкта господарювання встановленим планам. Відповідно, ефективно виявити проблеми на основі лише оцінки результатів минулої діяльності і поточних підсумків у вітчизняних умовах складно, оскільки потрібно постійно враховувати зміни зовнішнього середовища діяльності міжнародних організацій.

Більшість міжнародних організацій Великобританії мають бізнес-

стратегію. Її цілі спрямовані на визначення: 1) факторів зовнішнього середовища, що впливають на конкурентоспроможність; 3) очікуваного стану міжнародних організацій, якого вони прагнуть досягти в довгостроковій перспективі; 4) ринків, на яких міжнародні організації збираються конкурувати з іншими та діяльності, яку вони повинні провадити; 5) ресурсів, необхідних для забезпечення конкурентоспроможності; 6) засобів, за допомогою яких міжнародні організації можуть працювати краще, ніж конкуренти на ринку.

На нашу думку, з британської практики стратегічного фінпланування вітчизняним міжнародним організаціям варто запозичити наявність стратегії та зважений підхід до її обґрунтування, оскільки дуже часто вона відсутня або недосконало розроблена. Також зауважимо, що британські фахівці приділяють значну увагу оцінці успішності стратегії та рівню досягнення поставлених цілей, що, на нашу думку, корисно імплементувати у вітчизняну практику стратегічного фінансового планування.

Дослідження світового досвіду стратегічного фінпланування дало змогу виявити подібні та відмінні риси цього процесу в міжнародних організаціях провідних держав світу. Аналогічність зумовлена спільністю умов функціонування міжнародних організацій цих держав: всі вони діють у високорозвинених ринкових економіках, зумовлюючи розробку і вдосконалення засобів конкурентної боротьби. Варто відзначити унікальність підходів до фінпланування господарської діяльності міжнародних організацій, пов'язану, передусім, з унікальністю інформаційних систем, пристосованих для внутрішньонаціональних потреб [25].

Моніторинг фінансового стану міжнародних організацій є динамічною та складною системою, стан якої у будь який момент часу можна описати за допомогою сукупності показників. Зміна структури, зв'язків та поведінки окремих її елементів впливає на решту та спричиняє зміну самої системи розроблення стратегічного фінансового плану в цілому.

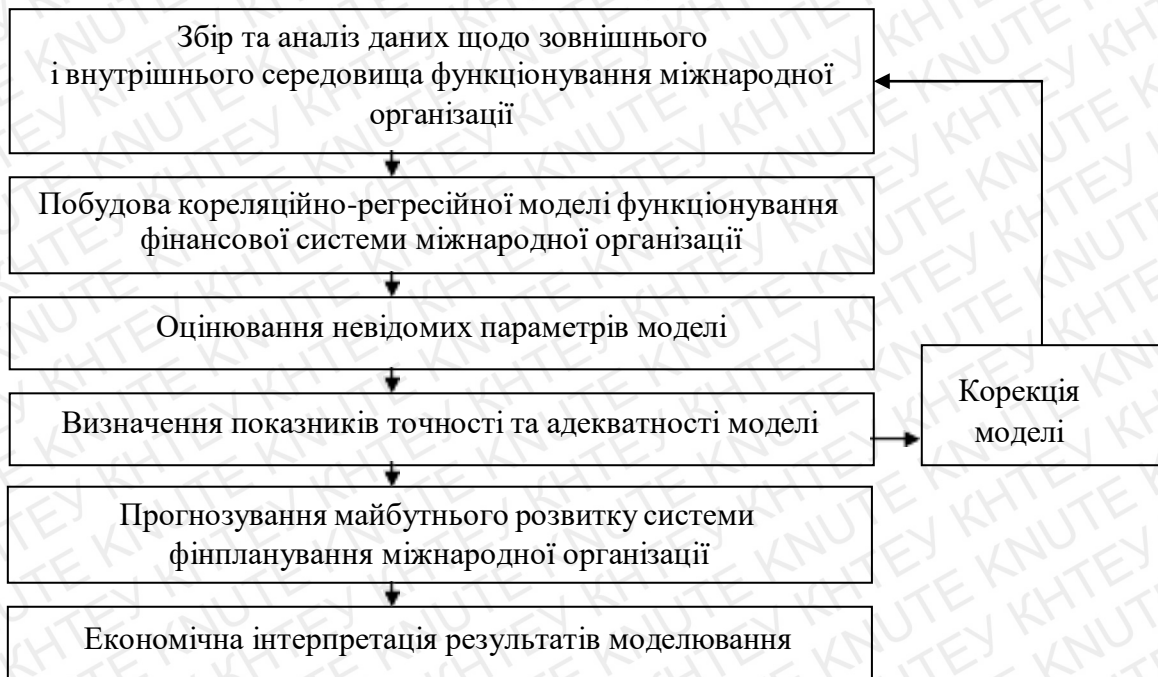


Рис. 3.1. Укрупнена блок-схема алгоритму реалізації кореляційно-регресійної моделі

Джерело: складено автором

Для здійснення процесу моніторингу фінстану економічної системи, дослідження та аналізу кількісного впливу чинників на неї, забезпечення стратегічного управління фіндіяльністю ТНК доцільно використовувати економіко-математичне моделювання. Використання методів кореляційно-регресійного аналізу дає змогу визначити вплив динаміки ринкового середовища на значення окремих показників фіндіяльності міжнародних організацій. За допомогою цих методів можна аналізувати причинно-наслідкові зв'язки між економічними змінними, здійснювати пошук альтернатив розвитку економічної діяльності, розглядати декілька можливих варіантів майбутнього стану економічної системи [1; 57; 66].

Для побудови кореляційно-регресійних моделей необхідно якісно проаналізувати економічні зв'язки та визначити найбільш значущі чинники, які впливають на показники функціонування економічної системи. Перелік цих показників може змінюватись в залежності від наявних статистичних даних про діяльність господарюючого суб'єкту та поставленої мети його стратегічного розвитку. Можливість оцінювання структурних параметрів

моделі пов'язана з проблемою ототожнення її рівнянь. Якщо умов, які допускають оцінювання параметрів структурного рівняння, достатньо, рівняння є точно ототожненим (строго ідентифікованим), тобто його параметри можна однозначно оцінити. Якщо умов для оцінювання параметрів структурного рівняння більше, ніж потрібно, рівняння є переототожненим, тобто для деяких його параметрів можна отримати більш ніж одну оцінку. Якщо ж умов для оцінювання структурних параметрів рівняння не вистачає, воно є не ототожненим (неідентифікованим), тобто знайти оцінки його структурних параметрів на підставі оцінених параметрів скороченої форми неможливо [1; 57].

Систему фінансового забезпечення міжнародних організацій потрібно досліджувати з врахуванням нестабільного розвитку економічних процесів. Так, досліджуючи вплив зовнішнього середовища на функціонування суб'єкта господарювання, слід враховувати періодичні негативні тенденції, які суб'єкт господарювання відчуває через деякий часовий період (лаг).

3.2. Розвиток інструментарію трансфертного ціноутворення

Категорія трансфертного ціноутворення (далі – ТЦУ) виражає процес встановлення «нормальної» ціни для традиційно вільного грошового потоку. Поняття трансфертної і внутрішньої ціни за економічною сутністю є ідентичними, деякі ж відмінності проявляються лише в прикладному застосуванні термінів у вітчизняному дискурсі. Підходи і рекомендації ОЕСР щодо трансфертного ціноутворення регулюють відповідне оподаткування та базуються на досить глибокому аналізі діяльності ТНК, дозволяючи боротися з ухиленням від сплати податків і запобігання неправомірному переміщенню податкової бази.

Вказані нормативні документи ОЕСР сформовані на основі досвіду розвинених та емерджентних економік, які намагалися призупинити відтік капіталу шляхом контролю ціноутворення. З 1995 року норми ОЕСР активно

імплементується у практику аудиту і контролю різних держав (див. рис. 3.2).

1995	Австралія, ПАР, США
1996–1998	Китай, Словаччина, Бразилія, Нова Зеландія, Мексика, Південна Корея, Франція
1999–2001	Бельгія, Аргентина, Канада, Великобританія
2002–2004	Японія, Польща, Таїланд, Португалія, Перу, Індія, Нідерланди, Казахстан
2005–2007	Тайвань, Колумбія, Еквадор, Малайзія, Угорщина, Німеччина
2008–2011	Росія, Корея, Фінляндія, Туреччина, Норвегія, Іспанія, Данія
2012–2013	Україна

Рис. 3.2. Послідовність введення в дію практики трансфертного ціноутворення у державах світу

Джерело: складено автором за [10]

У низці держав правила трансфертного ціноутворення діють уже понад 20 років, що дозволяє зробити висновок про достатній рівень розвитку відповідних практик у них. Водночас, існують різні методи ТЦУ, на яких зупинимося детальніше.

Метод неконтрольованої ринкової ціни (CUP) є найбільш популярним у більшості країн, що спричинено забезпеченням максимальної об'єктивності при визначенні цін через такий підхід. У кількох державах створені власні методи ТЦУ, які не висвітлені в Настанові ОЕСР. Наприклад, в Греції та Ісландії жоден з методів ТЦУ не регламентовано на рівні закону. У країнах, де існує регулювання ТЦУ, передбачено відповідні спрощення для платників податків або операцій, що підпадають під певні критерії. Розподіл держав за поширеними спецвидами спрощень приведено в табл. 3.1.

У більшості держав існують спрощення у формі звільнення від подання документації з ТЦУ, що є додатковим чинником мотивації для підприємств, які задіяні у ЗЕД і підпадають під податковий контроль. Зарубіжний досвід фіскального контролю ТЦУ показує, що регульованою може бути не лише

ціна угоди, але ширший перелік об'єктів, включаючи прибуток, доходи, збиток, витрати, сума податкового кредиту. Так, контроль ТЦУ у США здійснюється за алгоритмом: 1) контроль уповноваженими інституціями взаємозалежних осіб через розподіл валового доходу, знижок, надбавок, якщо з'ясовано, що такий розподіл спричиняє ухилення від оподаткування; 2) перевірка економії на витратах при дії в межах юрисдикції із низькими витратами; 3) перевірка методів визначення цін, які не відповідають принципу «витягнутої руки» (*arm's length principle*); 4) аналіз фінкоефіцієнтів платника податків з даними статистики; 5) перевірка методів визначення цін. Уповноважений орган має дол США на право здійснювати аналіз розподілу валового доходу, якщо той перевищує 10 млн рік.

Таблиця 3.1

Розподіл держав за видами спрощень у застосуванні методів трансфертного ціноутворення

Види спрощень	Країни
Звільнення від подання документації або спрощені вимоги до неї	Австралія, Бельгія, Китай, Колумбія, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Угорщина, Індія, Ізраїль, Італія, Мексика, Норвегія, Польща, Португалія, Словаччина, Іспанія, Швеція, Туреччина
Спрощене застосування методів ТЦУ	Австралія, Австрія, Японія, Мексика, Нідерланди, Нова Зеландія, Сінгапур, Словенія, ПАР, США
Звільнення від виконання правил ТЦУ або від проведення коригувань податкових зобов'язань	Колумбія, Угорщина, Індія, Ірландія, Мексика, Російська Федерація, Великобританія
Спрощена процедура або нижча вартість укладання угод про ТЦУ з фіскальними інституціями	Австралія, Канада, Франція, Німеччина, Нідерланди, США
Звільнення від штрафів або їх зменшення	Канада, Іспанія

Джерело: складено автором

Контроль трансфертного ціноутворення у Великобританії здійснюється за алгоритмом: 1) контроль за асоційованими особами; 2) контроль за угодами з зацікавленістю; 3) перевірка методів визначення цін, які не відповідають принципу «витягнутої руки». У Німеччині основними Законом «Про оподаткування при закордонних відносинах» закріплено принцип пропорційності як транспозицію положень ОЕСР щодо податків на доходи і

капітал. У Франції звільняють податкові органи від доведення наявності правовідносин залежності та контролю в разі трансферту прибутку підприємствам, розташованим на території іноземної держави чи за межами Франції з пільговим податковим режимом. Передбачено зобов'язання підприємств співпрацювати з податковими адміністраціями щодо документації з ТЦУ в рамках проведення корпоративного податкового аудиту. Закріплено право податкових органів запитувати в письмовій формі правову, економічну, податкову, бухгалтерську і методологічну інформацію розрахунків цін під час операцій між ТНКм-резидентом Франції та фірмами, розташованими за її межами [7]. У Німеччині податкові органи визнають взаємозалежними учасників групи підприємств. При проведенні аналізу на предмет взаємозалежності, як і у Франції, пріоритет віддається існуванню фактичних відносин між учасниками групи компаній. Норвегія контролює фінансові потоки шляхом контролю над сплатою податків ТНК-резидентами за кордоном.

У Португалії, Іспанії, Аргентині, Бразилії передбачені додаткові підстави для ініціювання податкового контролю трансфертних цін за умови правочину з резидентом «податкової гавані». В Австралії і Канаді додатковою підставою є факт порушення принципу «витягнутої руки».

Більш розвинутим серед держав Південно-Східної Азії є законодавство про ТЦУ Китаю. Регулювання застосовує принцип «найкращого методу» – платник податку використовує метод, що найбільше підходить до транзакцій та діяльності компанії. Податкова адміністрація Китаю може корегувати трансфертні ціни коли: транзакції не виконуються за принципом «витягнутої руки», інформація подана до адміністрації неповна або неправильна [11].

Наразі відсутня уніфікована парадигма податкової політики, існує фіскальне навантаження, корупція сприяє перетворенню офшорів на обов'язкову складову роботи ТНК та промислово-фінансових груп. Результатом є відтік капіталу, ріст кількості фіктивних угод, зменшення обсягу надходжень до бюджету, монополізація і практично повна відсутність

реальних інвестицій.

Найбільш жорстка система контролю за ТЦУ у США. Тоді як у Індії, Бельгії, Азербайджані, Сінгапурі та Колумбії спостерігається майже повна відсутність фінансового контролю. Євроінтеграція України визначає необхідність імплементації зарубіжного досвіду у питаннях контролю ТЦУ, що може бути зведено до пропозицій: 1) розробки спрощень для ТНК, які звітують за контрольованими операціями ТЦУ; 2) формування нацстандарту з підготовки Звіту про контрольовані операції; 3) розробка чітких методик застосування методів ТЦУ для оподаткування. Ці напрями є пріоритетними з точки зору удосконалення податкового контролю ТЦУ в Україні і можуть стати сферою подальших наукових розробок.

Діяльність ТНК у сфері ТЦУ призводить до розмивання податкової бази, коли держава недоотримує належні податкові надходження. За різними оцінками міжнародних організацій і експертів, бюджети держав через практику агресивного податкового планування й трансфертне ціноутворення щороку втрачають сотні мільярдів доларів США податкових надходжень (табл. 3.2).

У світі накопичено великий досвід виявлення “вузьких” місць у законодавстві різних держав та створення механізмів контролю ТЦ. Державні інституції залучають експертів і взаємодіють на базі спільно створених платформ, які призначені для активізації співпраці між країнами й міжнародними організаціями з податкових питань (розроблення та впровадження стандартів, рекомендацій), а також для обміну інформацією про діяльність ТНК у світовому масштабі. Напрацювання міжнародних організацій імплементуються в національне законодавство та знаходять відображення в міжнародних договорах, тобто особливістю цієї системи є наявність зворотного зв’язку між учасниками процесу.

На національному ринку широко представлені ТНК, зокрема “CocaCola”, “Samsung”, “Toyota”, “Nestle”, “Nokia”, “Mittal Steel”, “Metro Cash&Carry”, “Hewlett-Packard”, “British American Tobacco”, “Carlsberg

Ukraine”, “JTI Ukraine”, “Bühler Ukraine”, “Cargill”, “Danone”, “McDonald’s”. Серед вітчизняних компаній певних успіхів у політиці транснаціоналізації діяльності досягли корпорації “УкрАВТО”, “Індустріальний союз Донбасу”, “ROSHEN”, “Метінвест”. Проте співпраця з міжнародними організаціями, які розробляють законодавство з ТЦ, розпочалася в Україні лише наприкінці ХХ ст., а поняття “трансфертна ціна” й “контрольовані операції” введені в Податковий кодекс України тільки у 2013 р. Таким чином, вітчизняний механізм контролю ТЦУ перебуває в стадії формування. З огляду на це, вивчення світового досвіду регулювання питань ТЦУ та імплементації міжнародних ініціатив у національне законодавство є надзвичайно актуальним.

Таблиця 3.2

Втрати бюджетних надходжень через практику податкового планування та трансфертне ціноутворення

Країна	Втрати доходів, млрд дол. США	Середня ефективна ставка податку на прибуток підприємств, %	Втрати податкових надходжень, млрд дол. США
Бразилія	14,3	26	3,7
Великобританія	9,2	13	1,2
Індія	11,4	32	3,6
Іспанія	8,2	59	4,9
Італія	8,6	49	4,2
Канада	23,5	13	3,0
Китай	15,0	17	2,6
Мексика	13,7	24	3,3
Німеччина	25,8	28	7,1
США	463,0	18	84,8
Франція	13,9	27	3,7

Джерело: побудовано автором за даними Світового Банку

Незважаючи на нагальність проблем оптимізації міжнародного оподаткування та деофшоризації, наразі немає єдиного підходу до визначення загальної моделі функціонування системи ТЦУ у глобальному контексті, інституціональним забезпеченням котрої є система нормативно-правових документів щодо регулювання питань ТЦУ і податкового планування. Ці аспекти потребують подальшого дослідження з метою пошуку балансу інтересів платників податків та держави шляхом створення

ефективного інституціонального механізму протидії розмиванню бази оподаткування податку на прибуток і посилення податкового контролю в Україні.

Державне управління політикою в галузі ТЦУ являє собою сукупність свідомих і цілеспрямованих дій, що обумовлюють певну динаміку управлінських результатів такого ціноутворення й податкового планування. Саме держава забезпечує законодавче регулювання ТЦУ у контексті імплементації міжнародних ініціатив щодо уникнення подвійного оподаткування між країнами в умовах міжнародної інтеграції національної економіки та адаптації законодавства до нормативно-правової бази ЄС.

Розробленням уніфікованих вимог щодо розкриття групами підприємств необхідної інформації про розподіл доходу, економічну діяльність і податки, котрі сплачуються в різних країнах, займається низка міжнародних організацій. Основними ініціаторами створення міжнародних правил у цій сфері виступають ОЕСР, ЄС, ООН, які співпрацюють у протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування. Це відбувається, серед іншого, завдяки тому, що більшість країн, які входять до складу ЄС, є також членами ОЕСР, а всі держави ЄС і ОЕСР входять до ООН.

Найбільший досвід регулювання ТЦУ і вплив у цій сфері має ОЕСР: вона розробляє ініціативи на міжнародному рівні з кінця 1970-х років та залишається лідером у окресленому напрямі. Настанови ОЕСР розкривають загальну методологію контролю ТЦ, зокрема в частині застосування методів, встановлення відповідності умов контрольованих операцій принципу “витагнутої руки”, проведення функціонального аналізу й аналізу порівнянності, підготовки документації, процедур попереднього узгодження ціноутворення тощо.

Оскільки питання формування трансфертних цін поширюються на більшість сфер економічного життя, налагодженням гармонійної взаємодії учасників процесу та проблемами регулювання ТЦУ також опікуються

Світовий банк, Світова організація торгівлі, Всесвітня митна організація, котрі створюють спеціальні органи, що працюють над удосконаленням методичної частини. Активну участь у публічних обговореннях документів у складі робочих груп беруть міжнародні консалтингові компанії, які висувають власні ініціативи й пропозиції. Співпраця міжнародних організацій, державних органів та міжнародних консалтингових компаній є досить продуктивною, адже враховує інтереси як держав, так і корпорацій. Спільною ініціативою МВФ, ОЕСР, ООН та Групи Світового банку став запуск у квітні 2016 р. Платформи співробітництва з податкових питань (*The Platform for Collaboration on Tax*) [11].

Платформа покликана проводити регулярні дискусії серед чотирьох міжнародних організацій – ініціаторів її створення заради зміцнення їх податкової підтримки у формуванні потенціалу для держав із транзитивною економікою, сприяє систематичному обміну інформацією про відповідну діяльність, підготовку спільних висновків і наборів інструментів, а також поліпшенню взаємодії й кореляції між вимогами стандартів та розвитком потенціалу. Вона підвищує обізнаність щодо важливості забезпечення прозорості інформації, ефективного й усебічного обміну нею задля протидії ухиленню від сплати податків і боротьби з незаконними фінансовими потоками. Співпраця в рамках Платформи має на меті створити настанови для країн, що розвиваються. Крім того, вона забезпечує простір для узгодження та обміну інформацією з пріоритетних податкових питань, таких як статистика доходів, діагностика податкового адміністрування, оподаткування природних ресурсів. Одним із першочергових завдань Платформи є формування набору інструментів, за допомогою яких країни з транзитивною економікою зможуть поступово розв'язувати поставлені на міжнародному рівні завдання [12].

У рамках міжнародної співпраці з питань протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування свої сили об'єднали країни ОЕСР і Великої двадцятки. У 2015 р. вони затвердили План

дій BEPS та Програму розширеного співробітництва для встановлення так званих правил гри, за котрими уряди повинні створювати стратегії податкового планування. Зокрема, питанням ТЦУ присвячено напрями 8–10, 13 Плану дій BEPS (*Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*) [13]. Головною метою прийняття останнього є розроблення комплексної, збалансованої й ефективної стратегії боротьби держав із проблемою розмивання бази оподаткування та виведення прибутку з-під оподаткування. Найважливіші напрацювання вже імплементуються в законодавства країн-учасниць, міжнародні угоди й конвенції, а відкриті питання залишаються предметом дискусій і подальших досліджень.

З огляду на сучасні виклики світової економіки, зміни й доповнення щодо ТЦУ вносяться в національне законодавство щороку. Отже, проблематика побудови ефективних механізмів протидії мінімізації податкових зобов'язань із використанням такого ціноутворення потребує постійного вивчення та пошуку механізмів реалізації комплексних заходів на основі Настанов ОЕСР. Першочерговим питанням залишається формат міжнародної взаємодії, а також спосіб імплементатії Плану дій BEPS, що безпосередньо стосується регулювання процесів ТЦУ. Складання цього плану є прикладом своєчасного реагування глобальної системи такого ціноутворення на зміни в поведінці ТНК. Утім, ухвалені ініціативи, на жаль, не є панацеєю, й переважна більшість компаній і далі проводять політику агресивного податкового планування.

Неодмінною передумовою ефективного контролю ТЦУ в Україні є системна реалізація заходів на основі Настанов ОЕСР, а саме: виконання взятих зобов'язань із запровадження Плану дій BEPS; урахування світового досвіду та координація дій щодо ТЦУ із міжнародними інституціями (ОЕСР, ООН, ЄС); визначення ТЦУ як особливого системного явища в рамках податкової політики і створення відповідного нормативного й інфраструктурного забезпечення для дієвої координації між учасниками процесу; вдосконалення моніторингу методик оцінки ризиків ТЦУ.

ВИСНОВКИ

1. ТНК є виробничими і дистрибуційними мережами, які виступають одним з суб'єктів економіки, слугують рушієм глобалізації, володіючи інвестиційним потенціалом і забезпечуючи організацію й локалізацію виробничих потужностей. Основна стратегія ТНК – експансія на нові ринки, розширення масштабів діяльності на внутрішніх ринках. Основними формами експансії ТНК є здійснення прямих іноземних інвестицій, експорт товарів і послуг, продаж ліцензій закордонним контрагентам, стратегічні альянси. Особливостями сучасних ТНК є незалежність, комплексність, територіальна дисперсія, компетентність, спеціалізація, компроміс, інтеграція, організаційна гнучкість, загальна ефективність.

2. З часу започаткування процесів інтернаціоналізації виробництва, створення і розвитку на міжнародних ринках ТНК було розроблено ряд теоретичних концепцій, які з різною мірою об'єктивності намагалися дослідити і пояснити ці процеси. Основоположною у теорії міжнародного виробництва та обміну вважається еkleктична парадигма ОЛІ Дж. Даннінга. Теорія міжнародного виробництва поєднує в собі мікро- і макроекономічні фактори, має міждисциплінарний характер: використовує досягнення теоретичної економіки, апелюючи до теорії міжнародної торгівлі і міжнародного виробництва. Спроба проникнути у механізм великих світових концернів і глобальних мереж бізнесу, що зараз правлять світом, пошук шляхів удосконалення регулювання діяльності ТНК на внутрішньому ринку це основна мета нашого дослідження, тому вибір еkleктичної теорії міжнародного виробництва в якості основної, вважаємо, є правильним.

3. Оцінка тенденцій діяльності ТНК на внутрішньому ринку України потребує аналізу динаміки прямих іноземних інвестиційних потоків в національну економіку за країнами походження. У 2010–2018 роках значні обсяги інвестиційних потоків припадали на офшори, такі як Кіпр (26% станом на 01.01.2018, займав весь період дослідження перше місце за

обсягами ПІІ в економіку України) та Віргінські острови (6 місце серед дев'яти найбільших держав за обсягами ПІІ в економіку України). Велика частка інвестиційних потоків припадає на країни Європи в цілому (16%), Нідерланди (16%), РФ (12%), Німеччину та Великобританію (по 5%) станом на 01.01.2018 року. Саме ці країни є країнами, де розміщені головні офіси ТНК. Те ж можливо сказати і про обсяги прямих іноземних інвестиційних потоків в економіку України з держав Америки (окрім США) та Африки, де більшість інвестиційних потоків припадало на офшори, такі як Беліз, Панама, Сейшельські острови та ін.

4. Ефективна діяльність ТНК неможлива без залучення позикового капіталу, оскільки кредитні ресурси необхідні для покриття тієї частини інвестиційних потреб, які не профінансовані за рахунок власних джерел. Вони допоможуть підвищити ефективність використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з урахуванням дії ефекту фінансового важеля. Виділяють два типи фінансування ТНК: змішане (фінансові ресурси формують із власних і позикових коштів у різних співвідношеннях) та повне (капітал мобілізують лише із власних та прирівняних до них джерел).

5. Для здійснення процесу моніторингу фінстану економічної системи, дослідження та аналізу кількісного впливу чинників на неї, забезпечення стратегічного управління фіндіяльністю ТНК доцільно використовувати економіко-математичне моделювання. Використання методів кореляційно-регресійного аналізу дає змогу визначити вплив динаміки ринкового середовища на значення окремих показників фіндіяльності міжнародних організацій. За допомогою цих методів можна аналізувати причинно-наслідкові зв'язки між економічними змінними, здійснювати пошук альтернатив розвитку економічної діяльності, розглядати декілька можливих варіантів майбутнього стану економічної системи. Систему фінансового забезпечення міжнародних організацій потрібно досліджувати з врахуванням нестабільного розвитку економічних процесів. Так, досліджуючи вплив зовнішнього середовища на функціонування суб'єкта господарювання, слід

враховувати періодичні негативні тенденції, які суб'єкт господарювання відчуває через деякий часовий період (лаг).

6. Отже, проблематика побудови ефективних механізмів протидії мінімізації податкових зобов'язань із використанням такого ціноутворення потребує постійного вивчення та пошуку механізмів реалізації комплексних заходів на основі Настанов ОЕСР. Першочерговим питанням залишається формат міжнародної взаємодії, а також спосіб імплементації Плану дій BEPS, що безпосередньо стосується регулювання процесів ТЦУ. Складання цього плану є прикладом своєчасного реагування глобальної системи такого ціноутворення на зміни в поведінці ТНК. Утім, ухвалені ініціативи, на жаль, не є панацеєю, й переважна більшість компаній і далі проводять політику агресивного податкового планування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бошота Н.В. Шишоло Д.В. Зарубіжний досвід державного регулювання інноваційної діяльності. *Молодий вчений*. 2016. № 9 (36). С. 14–18.
2. Гарбар Ж. В. Фінансовий ринок : монографія. К.: Київський національний торговельно-економічний університет, 2015. 455 с.
3. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. Л. Наднаціональні фіскальні правила та координація бюджетної політики в Європейському Союзі. *Фінанси України*. 2019. № 3. С. 37–55.
4. Гацька Л. П. Тенденції екологізації фінансової системи: можливості для країн, що розвиваються. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. № 5. С. 187–191.
5. Гусаревич Н. В., Сергієнко О. С., Шевченко Ю. В. Оцінка стану бідності в Україні та шляхи її подолання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 1. С. 86–91.
6. Данилишин М.С. Світовий досвід стимулювання експорту. *Вісник цукровиків України*. 2015. № 1 (104). С. 28 – 31.
7. Державна казначейська служба України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.treasury.gov.ua/ua>.
8. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
9. Дороніна І. І. Регулювання фінансового ринку в Україні та ЄС. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 7. С. 70–76.
10. Дороніна І. І., Криштоф Н. С. Державне регулювання ринку фінансових послуг у контексті європейської інтеграції. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2019. № 2. С. 106–116.
11. Дудченко В. Ю. Роль та функції центрального банку у фінансовій системі. *Науковий вісник Полісся*. 2020. № 1 (20). С. 60–66.
12. Єлисеєва О. Є., Волошина О. В., Дідур С. В. Біткойн як елемент сучасної фінансової системи. *Економіка і суспільство*. 2018. № 18. С. 45–49.

13. Інвестування: міжнародний досвід: монографія / С. О. Гуткевич, П.О. Сидоренко, А.С. Соломко, Р. Смик, В. Рябенко ; за заг. ред. проф. Гуткевич С.О. Харків: «Діса плюс», 2017. Т 2. 216 с.
14. Колінець Л. Б. Аспекти антикризової політики Європейського Союзу. *Sciences of Europe*. 2017. № 13. С. 32–37.
15. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси: монографія. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608с.
16. Кучер Г. В. Міжнародні фінансово-кредитні інституції у фінансуванні суспільного розвитку України. *Економічний вісник університету*. 2017. № 35 (1). С. 221–230.
17. Кучер Г. В. Трансформація ролі держави як джерела фінансування суспільного розвитку в умовах глобалізації. *Економіка та держава*. 2017. № 8. С. 27–31.
18. Кучерова І.М. Оподаткування доходів підприємств у постсоціалістичних країнах–кандидатах на вступ до ЄС. *Ефективна економіка*. 2011. №3. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua>.
19. Кучерова І.М. Фіскальне регулювання діяльності транснаціональних корпорацій: монографія. Київ : ЦУЛ, 2016. 192 с.
20. Ліфанова М. І. Перспективи розвитку нових міжнародних фінансових центрів. *Економіка і управління*. 2018. № 2. С. 25–30.
21. Максименко А.В. Світовий досвід податкового стимулювання інноваційної діяльності. *Науковий вісник Ужгородського університету. Економіка*. Ужгород, 2016. № 2 (48). С. 31 – 35.
22. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>.
23. Педь І.В. Міжнародна податкова конкуренція: сутність, умови та механізм функціонування. *Міжнародна торгівля: право та економіка*. 2008. №2 (73). С. 131–136.
24. Петрова І.Л. Інноваційна діяльність: стимули та перешкоди: монографія / І. Л. Петрова, Т.І. Шпильова, Н.П. Сисоліна; за наук. ред. проф.

І.Л. Петрової. Київ: Дорадо, 2010. 320 с.

25. Пузанов І.І. Реалізація стратегії стимулювання експорту. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2013. № 2. Т. 1. С. 29 – 38.

26. Римарева Л.М., Лукач А.В., Путь Н.М. Державна підтримка експортної діяльності в зарубіжних державах та в Україні. *Соціум. Наука. Культура*. URL : <http://intkonf.org/rimareva-lm-lukach-av-put-nm-derzhavna-pidtrimka-eksportnoyi-diyalnosti-v-zaubizhnih-krayinah-ta-v-ukrayini/>.

27. Савченко М., Луштей К., Пльонсак А. Інтеграція України до ринку цінних паперів Європейського Союзу. *Галицький економічний вісник*. 2019. № 69(2). С. 168–178.

28. Стабіас С. М. Економічний зміст регулювання ринку корпоративних цінних паперів. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2017. № 2 (50). С. 286–290.

29. Стасіневич С. А., Шиндирук І. П. Ринок цінних паперів України: стан та проблеми. *Міжнародний науковий журнал Інтернаука. Серія: Економічні науки*. 2017. № 3. С. 97–100.

30. Тімошенко Н. М. Стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів у системі управління дефіцитом бюджету. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 13. С. 45–50.

31. ТОП-15 виробителів рафинированного подсолнечного масла в Україні 2017. *Latifundist Media*. URL : <https://latifundist.com/rating/top-15-proizvoditelej-rafinirovannogo-podsolnechnogo-masla-v-ukraine-2017>.

32. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107.

33. Хмелевський М.О., Коваль Г. Є. Зарубіжний досвід залучення іноземних інвестиційних потоків як позитивний чинник впливу на інвестиційну діяльність України. Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія. / Нац. трансп. ун-т. Київ: [б. в.], 2013. № 12. С. 328

– 333.

34. Хома І. Б., Угринюк О. Г. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. *Молодий вчений*. 2017. № 5. С. 769–774.
35. Черкасова С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. № 24. С. 51–58.
36. Шаров О. Європейський фондовий ринок у період глобалізації. *Журнал європейської економіки*. 2018. № 1(1). С. 128-139.
37. Шиманська О. Специфіка регулювання європейського ринку праці: досвід для України. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. Тернопіль, 2014. № 1. С. 91–99.
38. Ярошевська О. В. Рейтингові агентства на фондовому ринку: світовий досвід та вітчизняна практика. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*. 2017. № 25 (2). С. 161–164.
39. Ярошевська О. В. Рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів у системі розвитку фондового ринку. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2017. № 25(2). С. 140–143.
40. Ahundjanov, B. B., Akhundjanov, S. B., & Okhunjanov, B. B. (2020). Information search and financial markets under COVID–19. *Entropy*, 22(7), 791.
41. Albulescu, C. T. (2021). COVID–19 and the United States financial markets' volatility. *Finance Research Letters*, 38, 101699.
42. Arulampalam W., Devereux M. P., Liberini F. Taxes and the location of targets. *Journal of Public Economics*. 2019. vol. 176. P. 161-178.
43. Avi-Yonah R. Clausing K.A. Reforming corporate taxation in a global economy: a proposal to adopt formulary apportionment. Hamilton Project Discussion Paper, The Brookings Institution. Washington, DC: Brookings Institution, 2007. 35 p.
44. Avi-Yonah R. S. Globalization and tax competition: implications for developing countries. *En: XIII Seminario Regional de Política Fiscal: compendio*

de documentos, 2001. Santiago : CEPAL/FMI/BIRF/BID, 2001. P. 263-270.

45. Becker J., Fuest C. The taxation of foreign profits-The old view, the new view and a pragmatic view. *Intereconomics*. 2011. Vol. 46(2). P. 92-97.

46. Boubaker, S., & Nguyen, D. K. (Eds.). (2019). *Handbook of global financial markets: Transformations, dependence, and risk spillovers*. World Scientific.

47. Corporate tax harmonization in the EU / L. Bettendorf, M. Devereux, A. van der Horst, S. Loretz, R. de Mooij. *Economic Policy*. 2010. No. 25 (63). P. 537–590.

48. De Mooij R.A., Nicodume G. Corporate Tax Policy and Incorporation in the EU. *Working Papers*. 2007. No. 07–016. 22 p.

49. Hoo M., Aujean M. An outline of the CCCTB (Common Consolidated Corporate Tax Base) and some focal points. URL : [http://www.giustiziaamministrativa.it/documentazione/](http://www.giustiziaamministrativa.it/documentazione/The_ccctb_proposed_scheme-perna_cerioni.pdf) The_ccctb_proposed_scheme-perna_cerioni.pdf.

50. Kuzheliev, M., Rekunen, I., Boldova, A., Zhytar, M., & Stabias, S. (2019). Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine. *Investment Management & Financial Innovations*, 16(2), 260.

51. Langevoort, D. C. (2010). Global Securities Regulation after the Financial Crisis. *Journal of International Economic Law*, 13(3), 799–815.

52. Levich, R. M., & Walter, I. (2019). The regulation of global financial markets. In *New York's Financial Markets* (pp. 51–89). Routledge.

53. Misztal, P. (2021). Public debt and economic growth in the European Union. Empirical investigation. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 18, 199–208.

54. Moloney, N. (2014). *EU securities and financial markets regulation*. OUP Oxford.

55. Muserra, A. L., Papa, M., & Grimaldi, F. (2020). Sustainable development and the European Union Policy on non - financial information: An Italian empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 22–31.

56. Nițu, M., Șcheau, M. C., & Cozma, A. C. (2021). Efficiency of Money Laundering Countermeasures: Case Studies from European Union Member States. *Risks*, 9(6), 120.
57. OECD. Addressing Base Erosion and Profit Shifting / OECD Publishing. URL : <http://www.dx.doi.org/10.1787/9789264192744-en>.
58. Shehzad, K., Xiaoxing, L., Arif, M., Rehman, K. U., & Ilyas, M. (2020). Investigating the psychology of financial markets during covid–19 era: a case study of the us and european markets. *Frontiers in Psychology*, 11, 1924.
59. Taxation of Corporate and Capital Income. OECD Tax Database. URL: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database/> (Last accessed: 17.03.2019).
60. The European Commission Database. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.
61. The International Monetary Fund Database. URL: <https://www.imf.org/en/Data>.
62. The OECD Data. URL: <https://stats.oecd.org/>.
63. The United Nations Documents. URL: <https://www.un.org/en/our-work/documents>.
64. The World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/>.
65. The World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/>.
66. The World's Largest Public Companies. Forbes. URL: <https://www.forbes.com/global2000/list/#tab:overall>.
67. Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID–19. *Finance Research Letters*, 36, 101528.