

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ І УПРАВЛІННЯ

О.І. Гонта, М.В. Дубина, Д.С. Пілевич

**ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕМЕНТАРНОЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ:  
ВИКЛИКИ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ТА ВИМОГИ  
ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ**



МОНОГРАФІЯ

Чернігів - 2013

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ І УПРАВЛІННЯ**

**О.І. Гонга, М.В. Дубина, Д.С. Пілевич**

**ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕМЕНТАРНОЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ:  
ВИКЛИКИ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ  
ТА ВИМОГИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ**

**М О Н О Г Р А Ф І Я**

**Чернігів 2013**

УДК 330.322(477)

ББК 65.263

Рецензенти:

**Льчук В.П.**, доктор економічних наук, професор  
**Вахович І.М.**, доктор економічних наук, професор  
**Тропіна В.Б.**, доктор економічних наук, професор

За науковою редакцією доктора економічних наук, професора **Гонти О. І.**

Схвалено до друку Вченою радою Чернігівського державного інституту економіки і управління (протокол №11 від 29 листопада 2013)

**Г 65 Гонти О. І.**

Формування комплементарної інвестиційної політики України: виклики глобалізації та вимоги економічної безпеки: Монографія / Гонти О.І., Дубина М.В., Пілевич Д.С. – Чернігів: 2013. –184 с.

У монографії розглядаються теоретичні, методичні та прикладні аспекти формування комплементарної інвестиційної політики держави в контексті забезпечення економічної безпеки України. За сучасних реалій дефіциту фінансових ресурсів для подальшого розвитку вітчизняної економіки з особливою гостротою постають питання пошуку шляхів залучення нових та диверсифікації існуючих джерел інвестування національного господарства, а також розробки наукових підходів до їх оптимального комбінування. У зв'язку з цим зростає важливість формування ефективної інвестиційної політики держави, яка б враховувала інтереси вітчизняних і зарубіжних інвесторів з дотриманням вимог економічної безпеки країни, для забезпечення довготривалих соціально-економічних ефектів. Саме це і актуалізувало необхідність розробки концептуальних засад формування комплементарної інвестиційної політики держави та механізму її реалізації.

Видання передбачене для науковців, керівників управлінських структур державних та місцевих органів влади, аспірантів, студентів вищих навчальних закладів.

**ISBN 978-966-2188-40-0**

© Гонти О.І.,  
© Дубина М.В.  
© Пілевич Д.С.

## ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	4
<b>Розділ 1. Теоретико-методичні засади формування комплементарної інвестиційної політики держави</b> .....	9
1.1 Зміст інвестиційної політики держави та її роль у розвитку національної економіки.....	9
1.2 Сутність комплементарної інвестиційної політики держави та принципи її здійснення.....	26
1.3 Характеристика основних джерел залучення інвестицій до національного господарства.....	41
<i>Висновки і пропозиції</i> .....	57
<b>Розділ 2. Дослідження сучасних інвестиційних процесів в Україні та їх впливу на економічну безпеку національного господарства</b> .....	62
2.1 Аналіз макроекономічного середовища здійснення інвестицій в аспекті забезпечення економічної безпеки.....	62
2.2 Сучасні тенденції здійснення інвестиційної діяльності в Україні...	79
2.3 Проблеми активізації формування та залучення інвестицій у розвиток національної економіки.....	100
<i>Висновки і пропозиції</i> .....	112
<b>Розділ 3. Напрямки формування комплементарної інвестиційної політики держави</b> .....	115
3.1 Структура гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики України.....	115
3.2 Концептуальні підходи до побудови стратегії інвестиційного розвитку держави.....	122
3.3 Заходи щодо покращення інституціонального середовища реалізації інвестиційної політики держави.....	134
<i>Висновки і пропозиції</i> .....	149
<b>Загальні висновки</b> .....	151
<b>Додатки</b> .....	155
<b>Література</b> .....	172

## ВСТУП

Акумулявання та раціональне використання інвестиційних ресурсів, підвищення їх доступності та якості з метою фінансового забезпечення модернізації та оновлення техніко-технологічної основи виробництва є основою соціально-економічного поступу кожної країни. На сучасному етапі структурних трансформацій економіки України особливої гостроти набувають питання пошуку шляхів залучення нових та диверсифікації існуючих джерел інвестування національного господарства, що потребує вдосконалення наукових підходів до їх оптимального комбінування. У зв'язку з цим зростає важливість формування ефективної інвестиційної політики держави, реалізація якої має привести до стабільного зростання обсягів інвестиційних ресурсів для стійкого довгострокового економічного зростання та досягнення параметрів забезпечення економічної безпеки в умовах зростаючого впливу глобалізаційних процесів на внутрішню ситуацію в країні.

За своєю сутністю інвестиційна політика держави є складним і багатограним явищем. У разі, якщо заходи цієї політики неадекватні вимогам сучасності щодо пошуку компромісу між реалізацією моделі відкритості національної економіки і захистом національних інтересів, ймовірні серйозні перешкоди на шляху досягнення глобальних параметрів її конкурентоспроможності. У зв'язку з цим інвестиційна політика має формуватися на засадах доповнюваності, або комплементарності, що передбачає гармонізацію інтересів вітчизняних і зарубіжних інвесторів з чітким визначенням стратегічних пріоритетів такої політики у мультиполярному світі та дотриманням вимог економічної безпеки держави.

Процеси становлення й розвитку державного регулювання інвестиційної діяльності, а також еволюція підходів до визначення витоків та імпульсів останньої відображені у працях фундаторів економічної науки, а саме: Є. Домара, Дж. Кейнса, К. Маркса, Д. Рікардо, А. Сміта, Е. Хансена, Р. Харрода. Подальшими розробками у цьому напрямі займалися відомі спадкоємці класичних шкіл економічної науки, зокрема: Г. Асхауер, Г. Бирман, Д. Дарнінг, Х. Джонсон, І. Кембелл, Д. Міллер, П. Самуельсон, С. Фишер, У. Шарп, С. Шмидт, Й. Шумпетер та інші.

Широке коло питань теорії і практики управління інвестиційною діяльністю висвітлено сучасними вітчизняними та зарубіжними вчені, серед яких О.І. Амоша, В.Д. Базилевич, І.О. Бланк, Л.М. Борщ, З.С. Варналій, О.В. Гаврилюк, А.С. Гальчинский, В.М. Геєць, Б.В. Губський, А.І. Даниленко, А.П. Дука, С.В. Захарін, В.П. Ільчук, А.І. Кредісов, Ю.В. Макогон, В.С. Марцин, Є.Г. Панченко,

Ю.М. Пахомов, А.А. Пересада, Л.М. Ремньова, В.Ф. Савченко, В.Б. Тропіна, В.Г. Федоренко, А.А. Чухно й ін.

Підкреслюючи вагомість сформованих в економічній науці теоретико-методичних і практичних розробок із формування та реалізації інвестиційної політики держави, слід зазначити, що у сучасних наукових дослідженнях поки що не знайшли належного відображення шляхи гармонізації інтересів суб'єктів інвестиційних процесів з метою впровадження мотиваційного механізму для суб'єктів господарювання, здатного стимулювати прийняття ними ефективних інвестиційних рішень, суголосних стратегічним цілям розвитку національної економіки.

Автори монографії ставили за мету здійснити спробу обґрунтування теоретико-методичних засад механізму комплементарної інвестиційної політики держави, з урахуванням того, що така політика формується для забезпечення гармонізації інтересів суб'єктів інвестування у процесі вирішення стратегічних завдань соціально-економічного розвитку країни.

Монографія складається з трьох розділів.

У першому розділі *„Теоретико-методичні засади формування комплементарної інвестиційної політики держави”* розкрито сутність комплементарної інвестиційної політики держави, визначено основні принципи її формування та реалізації, а також представлено методичні підходи до оцінки ефективності такої політики.

Комплементарна інвестиційна політика держави розглядається авторами як комплекс диверсифікованих заходів держави, спрямованих на створення сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності на її території для різномірних суб'єктів інвестування та формується з урахуванням ієрархічного підходу до комплементарності, тобто взаємоповненні внутрішніх та іноземних інвестицій у такий спосіб, коли основними джерелами інвестування національної економіки виступають внутрішні інвестиції, а додатковими – іноземні.

На основі викладених підходів авторами обґрунтовано необхідність формування і реалізації комплементарної інвестиційної політики держави, яка здатна ефективно поєднувати очікування суб'єктів господарювання та сприяти узгодженню їх інтересів, а також гармонійно поєднувати пріоритетний напрям формування інвестиційних ресурсів держави з іншими джерелами інвестування з метою вирішення стратегічних завдань модернізації та структурної перебудови національної економіки.

В монографії зроблено спробу довести, що методологічна складова формування комплементарної інвестиційної політики держави повинна містити сукупність принципів, які систематизовано на дві групи:

1) принципи розробки магістральних напрямів такої політики (науковості, системності, стратегічного та тактичного цілеполягання, багатовекторності, транспарентності, синергізму тощо);

2) принципи її реалізації (ефективності, контрольованості, адаптивності, гармонізації взаємодії тощо). Авторами наголошено, що пріоритетними є принципи гармонізації взаємодії суб'єктів інвестиційної політики та багатовекторності її реалізації, які вказують на необхідність створення державою однаково сприятливих умов для суб'єктів такої політики та дотримання паритету їх інтересів.

У другому розділі *„Дослідження сучасних інвестиційних процесів в Україні та їх впливу на економічну безпеку національного господарства”* здійснено аналіз макроекономічного середовища інвестиційної діяльності з позицій економічної безпеки України, виявлено характерні особливості та проблеми активізації внутрішніх та залучення іноземних інвестицій в економіку України.

За допомогою розробленої авторами п'ятикомпонентної системи показників проведено оцінку результативності та ефективності діяльності держави щодо використання існуючого потенціалу інвестиційно-інноваційного розвитку країни. За логікою запропонованої методики, також проаналізовано позиції України у найбільш впливових міжнародних рейтингах. Зокрема, розглянуті рейтинги „Doing Business” Всесвітнього Банку (розраховується для 185 країн світу); Індекс економічної свободи (щорічно розраховується стратегічним дослідницьким інститутом США „Heritage Foundation” та аналітичним виданням „Wall Street Journal” для 177 країн світу); Індекс глобальної конкурентоспроможності (розраховується для 142 країн за методикою Всесвітнього економічного форуму в Давосі); Індекс сприйняття корупції (складається організацією „Transparency International” для 176 країн); Податковий Індекс (розраховується Європейською Бізнес Асоціацією). Аналіз рівня комплементарності інвестиційної політики держави проведено на основі обчислення загального обсягу внутрішніх інвестицій, обсягу іноземних інвестицій та оцінки співвідношення між ними. Саме така аналітика дозволяє обґрунтувати підходи до вибору оптимального співвідношення між обсягами внутрішніх і зовнішніх інвестицій, що особливо важливо в умовах зростаючого тиску глобалізації руху капіталів та активізації процесів транснаціоналізації економіки.

У третьому розділі *„Напрями удосконалення комплементарної інвестиційної політики держави”* запропоновано комплекс першочергових заходів щодо активізації інвестиційних процесів в Україні на основі розробки та реалізації гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави.

Автори наголошують, що інвестиційна політика держави на сучасному етапі є непослідовною та дискримінаційною по відношенню до окремих суб'єктів інвестиційних процесів. У зв'язку з цим запропоновано концептуальний підхід до розробки гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави. Такий механізм може забезпечити, як узгодження інтересів між вітчизняними та зарубіжними інвесторами, так і способи досягнення компромісу в суперечливій ситуації – необхідності одночасного дотримання принципів економічної безпеки держави та принципів відкритості економіки з наданням рівності шансів у конкурентній боротьбі для всіх суб'єктів господарювання.

Саме у цьому розділі монографії особливу увагу авторів приділено розробці комплексу першочергових заходів щодо активізації інвестиційних процесів в Україні у межах комплементарної інвестиційної політики держави з урахуванням вимог економічної безпеки. До таких заходів віднесено: удосконалення нормативно-правового забезпечення діяльності суб'єктів інвестування; формування механізмів підвищення довіри економічних суб'єктів до фінансових посередників; удосконалення податкової системи країни; створення умов для розвитку виробничої інфраструктури; забезпечення інформаційної прозорості здійснення інвестиційної діяльності економічними суб'єктами (як вітчизняними, так і іноземними); удосконалення дозвільної системи ведення бізнесу.

На переконання авторів, послідовне впровадження зазначених заходів забезпечить збільшення обсягів залучених інвестицій (вітчизняних та іноземних), що сприятиме прискореному соціально-економічному розвитку країни з орієнтацією на інвестиційно-інноваційні детермінанти його джерел та критерії досягнення світового рівня конкурентоспроможності.

Результатом вирішення комплексу поставлених у монографії завдань є розробка наукових підходів до формування комплементарної інвестиційної політики України, що, на думку авторів, може мати безпосереднє практичне значення для активізації процесів інвестування національного господарства та підвищення рівня економічної безпеки від поширення таких процесів.

Монографія не претендує на вичерпне висвітлення проблем, пов'язаних з імпульсами формування державної інвестиційної політики України та джерелами її реалізації, а також із соціально-психологічною та геополітичною специфікою формування мотиваційного механізму вітчизняних та зарубіжних інвесторів щодо вибору таких сфер вкладання коштів, які б забезпечували задоволення підприємницьких інтересів з одночасними позитивними ефектами для національної економічної системи в цілому. Безумовно, що витoki більшості з таких проблем потребують



окремого дослідження, що актуалізує необхідність міждисциплінарного синтезу на основі поєднання зусиль представників різних галузей економічної науки. Проте автори сподіваються, що монографія викличе інтерес у читачів і слугуватиме подальшому розвитку економічної науки у напрямку теоретико-методологічного та методичного обґрунтування шляхів вдосконалення сучасної інвестиційної політики держави та інституціонального середовища її формування з урахуванням викликів глобалізації та вимог економічної безпеки.

Автори монографії щиро вдячні всім науковцям, які підтвердили нагальність вирішення на державному рівні проблем вдосконалення механізму формування інвестиційної політики України, а також пошуку шляхів оптимізації внутрішніх і зовнішніх джерел інвестування з позицій забезпечення економічної безпеки національного господарства, зокрема С.М. Вдовенку, А.В. Лісовому, І.С. Каленюк, В.Ф. Савченку, Ю.В. Кирилюку, В.М. Мельнику, А.С. Музиченку, К.І. Швабію, А.П. Дуці, В.Г. Маргасовій, Л.М. Ремньовій, О.Д. Рожко, А.В. Роговому, В.В. Виговській, С.О. Полковніченко, С.І. Пономаренко та іншим поважним вченим, які залишилися небайдужими до розглянутих проблем і сформованих наукових підходів в межах представленої праці.

Особлива вдячність рецензентам І.М. Вахович, В.П. Ільчуку, В.Б. Тропіній, які рецензували монографію та висловлювали дуже корисні пропозиції щодо вдосконалення її змісту.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕМЕНТАРНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

#### 1.1 Зміст інвестиційної політики держави та її роль у розвитку національної економіки

Розвиток економіки країни не можливий без залучення інвестицій до національного господарства. Необхідність формування, залучення, акумулювання та використання інвестиційних коштів є об'єктивною передумовою поступального розвитку суспільства. Саме тому на сучасному етапі актуальними стають питання пошуку нових джерел інвестиційних ресурсів та їх залучення до економічного обігу, що обумовлено системою якісних ефектів, які вони створюють як для окремих галузей національного господарства так і для економіки країни загалом

Важливими аспектами подальших наукових досліджень з питань інвестиційної політики є аналіз терміну „інвестиція”. Варто відмітити, що в науковій літературі можна зустріти більше ста визначень зазначеної дефініції. У таблиці 1.1 представлені деякі трактування зазначеного терміну.

*Таблиця 1.1*

**Трактування терміну „інвестиція”**

№ п.п.	Трактування	Джерело
1	2	3
1	Інвестиція – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.	Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р., № 1560–ХІІ / Верховна Рада України. – Офіц. вид. – К.: Парлам. вид-во, 1991. – № 47. – С. 646. [47]
2	Інвестиції - господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно.	Податковий кодекс України [Електронний ресурс]. – режим доступу: <a href="http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17">http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17</a> (ст. 14) [131]
3	Інвестиція – вкладення коштів у різноманітні об'єкти (активи) з метою одержання доходу від володіння таким об'єктом (активом) та/або від зростання його вартості у майбутньому	Фінансова енциклопедія / [Орлюк О.П., Воронова Л.К., Завєруха І.Б. та ін.]; за заг. ред. О.П. Орлюка. – К.: Юрінком Інтер, 2008. – 472 с. [170]

## Продовження таблиці 1.1

1	2	3
4	Інвестиції – вкладення капіталу з метою його наступного зростання.	Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: Підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с. [79]
5	Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток і чистий дохід в сумі амортизаційних відрахувань, або досягається соціальний ефект.	Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: Підручник / Ю.С. Цал-Цалко. – Київ: Центр учбової літератури, 2008. – 566 с. [173]
6	Інвестиція – це довгострокове вкладання капіталу у розвиток суспільного виробництва з метою його зростання, яке забезпечується перетворенням його з грошової на товарну, виробничу та споживчу форми і спрямовується на задоволення індивідуальних, колективних та суспільних потреб.	Мартиненко В.Ф. Державне управління інвестиційним процесом в Україні: Монографія / В.Ф. Мартиненко. – К.: Вид-во НАДУ, 2005. – 296 с. [84, С. 14]
7	Инвестиции при рыночном подходе к их трактовке определяются как процесс, в ходе которого осуществляется преобразование ресурсов в затраты с учетом целевых установок инвесторов – получения дохода (эффекта).	Топсахалова Ф. М-Г. Инвестиции: учебно-методическое пособие [Электронный ресурс] / Топсахалова Ф. М-Г. – М.: “Академия Естествознания”, 2010. – Режим доступа: <a href="http://www.rae.ru/monographs/70">http://www.rae.ru/monographs/70</a> [161]
8	Інвестиції – це економічна категорія розширеного відтворення, яка є основним інструментом формування мікро- та макроекономічних пропорцій і визначає темпи економічного росту. Під інвестиціями розуміють економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу товариства, тобто на розширення або модернізацію виробничого апарату.	Данілов О.Д. Інвестування: Навч. Посіб. / О.Д. Данілов, Г.М. Івашина, О.Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377 с. [34]
9	Інвестиції – це грошові (чи еквівалентні їм) кошти (капітал), які потенціальний інвестор (власник фінансових засобів), планує вкласти в реальний проект, з метою покращення – розвитку будь-якої сфери діяльності даного проекту (з урахуванням можливих ризиків), отримання прибутку (доходу) або за для досягнення соціального ефекту.	Катан Л.І. Інвестиції та інвестування як економічна категорія / Л.І. Катан, К.С. Хорішко [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. – 2011. – № 11. – Режим доступу: <a href="http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&amp;iid=789">http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&amp;iid=789</a> [68]

## Продовження таблиці 1.1

1	2	3
10	Інвестиції об'єднують інвестиційні ресурси як результат процесу нагромадження, вкладення або витрати (використання цих ресурсів) і отримання доходу (ефекту) від їх вкладення.	Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України: монографія/за заг. редакцією д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І.О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки; [А.О. Єпіфанов, І.О. Школьник, Ф. Павелка та ін.]. – Суми: ДВНЗ“УАБС НБУ”, 2012. – 258 с. [62, с. 46]
11	Інвестування – використання (грошового) капіталу для підприємницьких цілей, тобто використання грошей з метою одержання прибутку. Інвестиції можна трактувати як довгострокові вкладання коштів в різні види економічної діяльності з метою отримання вигоди, під якою розуміють як економічний, тобто в грошовій формі, так і соціальний, тобто не в грошовій формі, ефект.	Ковтун Н.В. Статистичне дослідження інвестиційного процесу та інвестиційної діяльності: теорія, методологія, практика: монографія / Ковтун Н.В. – Київ, 2005. – 440 с. [74, с. 12]
12	Інвестиції – ті економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення як реального капіталу суспільства, тобто на розширення чи модернізацію виробничого апарату, так і інвестиції в „людський капітал”, які на сучасному етапі розвитку економіки набувають усе більшого значення, тому що саме результатом людської діяльності є будинки і споруди, машини і обладнання і, найголовніше, основний фактор сучасного економічного розвитку – інтелектуальний продукт. Інвестиційна діяльність у широкому розумінні – це послідовна сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій з метою досягнення стратегічних цілей.	Борщ Л.М. Інвестування: теорія та практика: Навч. посіб. / Л.М. Борщ, С.В. Герасимова – К.: Знання, 2007. – 685 с. [8, С. 49]

У монографії нами буде використовуватися трактування терміну „інвестиція”, що наведено у законі України „Про інвестиційну діяльність” (таблиця 1.1).

У науковій літературі в контексті дослідження теоретичних, методичних та практичних аспектів інвестиційної політики досить часто, що обумовлено об'єктивною необхідністю, використовують такі поняття як „інвестиційна діяльність”, „інвестиційний клімат”, „інвестиційний потенціал”, „інвестиційна інфраструктура”. Розглянемо ці дефініції більш детально, встановимо між ними гносеологічні зв'язки (рис. 1.1). Це дозволить

у майбутньому більш ґрунтовніше розглянути різнобічні аспекти терміну „інвестиційна політика” та з’ясувати його сутність.

Інвестиційна діяльність – діяльність, що полягає у здійсненні процесу інвестування, тобто сукупність всіх видів майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [5, с. 87].

Сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, соціокультурних, організаційно-правових та географічних факторів, наявних у тій чи іншій країні, які приваблюють або відштовхують інвесторів, прийнято називати її інвестиційним кліматом [156; 181, С. 162]. Насамперед варто відмітити, що інвестиційний клімат безпосередньо впливає на інвестиційну діяльність в межах країни, окремих галузей, окремих регіонів (рис. 1.1).

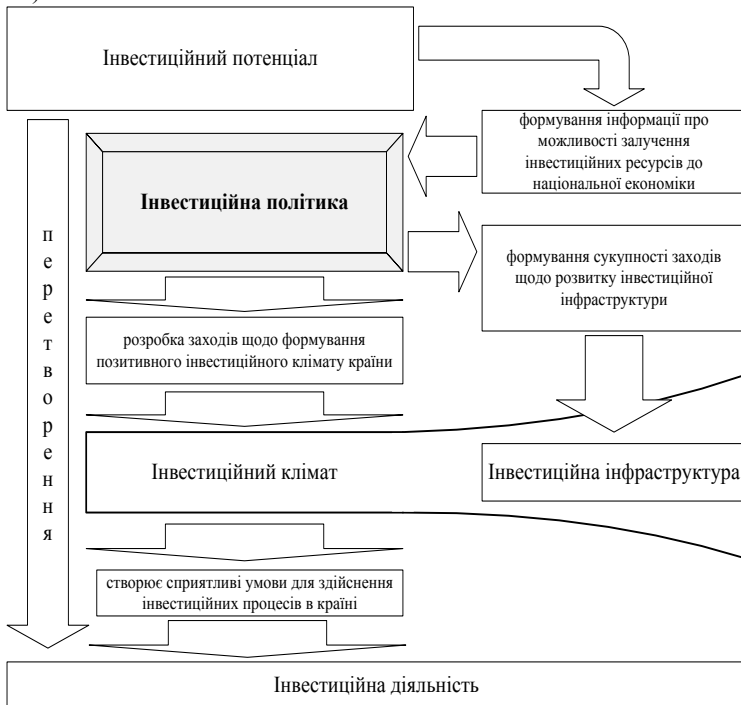


Рис. 1.1 – Співвідношення між поняттями „інвестиційна політика”, „інвестиційна діяльність”, „інвестиційний клімат”, „інвестиційний потенціал”, „інвестиційна інфраструктура” [129, С.50]

Інвестиційний клімат – це ступінь сприятливості ситуації, що складеться в тій чи іншій країні (галузі, регіоні, підприємстві), стосовно інвестицій, що могли б бути зроблені в країну (галузь, регіон, підприємство) [108, С. 59; 147].

Враховуючи, що інфраструктура це сукупність організацій, установ, посередників завдання яких полягає в обслуговуванні будь-якої соціально-економічної системи, для забезпечення нормальної діяльності даної системи [21, С. 12], під інвестиційною інфраструктурою у монографії ми розглядатимемо сукупність організацій, установ, посередників, що обслуговують і забезпечують реалізацію інвестиційних процесів в країні. До таких структур можна віднести комерційні банки, що здійснюють інвестиційну діяльність, інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, різноманітні рейтингові агентства, які забезпечують інвесторів необхідною інформацією про стан інвестиційного ринку, біржова система з торгівлі цінними паперами, позабіржові системи тощо. Варто зазначити, що стан інвестиційної інфраструктури також є одним з чинників, що формує інвестиційний клімат країни, тобто інвестиційна інфраструктура є складовою підсистемою інвестиційного клімату країни.

Враховуючи вже наявні визначення терміну “потенціал” [88, С. 19], пропонуємо дефініцію „інвестиційний потенціал” розглядати як сукупність певних можливостей щодо залучення додаткових інвестицій у розвиток країни, галузі, регіону, окремого суб’єкта господарювання. У монографії інвестиційний потенціал буде розглядатися на рівні держави як сукупність всіх можливостей щодо залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій для розвитку національної економіки.

Таким чином, інвестиційний потенціал формується самостійно в межах національної економіки і не впливає на розвиток суспільства. Однак, під дією сукупності різнорідних факторів, які складають сутність інвестиційної політики держави, інвестиційний потенціал поступово перетворюється у інвестиційну діяльність, тобто реальні інвестиційні проекти, що сприяють розвитку національного господарства. Будь-яка країна повинна бути зацікавлена в тому, щоб інвестиційний потенціал перетворювався у інвестиційну діяльність. Саме тому в межах цього процесу важливими стають питання формування адекватної сучасним реаліям та ефективної інвестиційної політики в системі національної економіки.

Важливим теоретичним аспектом монографії є визначення економічної сутності терміну „інвестиційна політика”. У науковій літературі приводиться досить значна кількість визначень зазначеного терміну. Однак, всі вони мають певні недоліки, або розглядають інвестиційну політи-

ку в межах лише держави, або аналізують дефініцію „інвестиційна політика” досить вузько. Так, Москалюк Н.П. у дисертаційному дослідженні зазначає, що в сучасній економічній літературі не існує єдиного погляду на державну інвестиційну політику. Вона визначається як частина державної економічної політики, спрямованої на забезпечення ефективної інвестиційної діяльності економічних агентів, або – як комплекс правових, адміністративних та економічних заходів, спрямованих на поширення і активізацію інвестиційних процесів. Перше визначення носить надто загальну форму; інше – зводить інвестиційну політику держави лише до її заходів. Авторами обґрунтовується наступне визначення „інвестиційної політики” – діяльність держави щодо визначення мети, основних завдань і пріоритетних напрямів розвитку інвестиційного процесу в країні та комплекс заходів, спрямованих на реалізацію поставлених завдань [105, С. 7].

Пшенична В.П. під терміном „державна інвестиційна політика” розглядає складову економічної політики держави, що передбачає дію економічних інструментів, які забезпечують вплив на інвестиційний процес у межах чинних нормативно-правових актів країни з метою досягнення соціального та економічного ефектів, при врахуванні ресурсних та інституційних обмежень [146, С. 5-6]. Не можна не погодитися з Яценко А.В., що державна інвестиційна політика являє собою систему заходів, що визначають обсяг, структуру та основні напрямки усіх вкладень (фізичних, фінансових, матеріальних, нематеріальних, інтелектуальних) для забезпечення високих темпів розвитку економіки через концентрацію вкладень на тих ділянках, від яких залежать досягнення високих темпів розвитку виробництва, збалансованість та ефективність економіки, одержання максимального приросту продукції і доходу на одиницю витрат [176, С. 135; 185]. Однак, якщо заходи, що здійснюються не приводять до високих темпів розвитку економіки, то за логікою побудови трактування, це вже не є інвестиційною політикою, хоча за сутнісним підходом це також інвестиційна політика, але неефективна. Курило С.В. розглядає під інвестиційною політикою держави комплекс цілеспрямованих заходів, проведених державою, зі створення сприятливих умов для всіх суб'єктів господарювання з метою поживлення інвестиційної діяльності, піднесення інвестиційної діяльності, піднесення економіки, підвищення ефективності виробництва та вирішення соціальних проблем [84, С. 109].

Таким чином, проаналізувавши різнобічні визначення інших науковців щодо визначення терміну „інвестиційна політика” варто відмітити, що більшість з них під інвестиційною політикою розуміють, насамперед, державну інвестиційну політику і розглядають цей термін як сукупність заходів економічного, соціального, політичного, організаційного характе-

ру, що направлені на активізацію інвестиційної діяльності в державі. На нашу думку термін „інвестиційна політика” треба розглядати більш глибоко та ґрунтовніше, оскільки за сутнісною ознакою це не лише державна інвестиційна політика, але і політика окремих підприємств щодо здійснення інвестиційних проєктів, окремих фізичних осіб-інвесторів, які займаються інвестуванням коштів у реальні та фінансові інвестиційні проєкти.

Варто відмітити, що в науковій літературі існують підходи, за якими у системі державної інвестиційної політики виділяють: а) регіональну інвестиційну політику; б) галузеву інвестиційну політику; в) інвестиційну політику окремих суб'єктів господарювання [84, С. 110].

Однак, на нашу думку, відносити інвестиційну політику суб'єктів господарювання до державної інвестиційної політики є недоцільним. Оскільки, говорячи про державну інвестиційну політику, ми, насамперед, маємо на увазі ті заходи, які здійснює держава щодо активізації інвестиційних процесів в країні, однак, самі суб'єкти господарювання також мають змогу приймати рішення про основні напрямки інвестиційної політики свого підприємства і не обов'язково вони будуть корелювати з заходами державної інвестиційної політики. Саме тому інвестиційну політику окремих підприємств необхідно виділяти, на нашу думку, у окрему частину інвестиційної політики.

Досить мало наукових досліджень на сьогодні присвячено функціонуванню індивідуальних інвесторів, що самостійно займаються інвестиційною діяльністю або через фінансових посередників. Така ситуація може бути пояснена непопулярністю здійснення фінансування інвестиційних проєктів індивідуальними інвесторами в нашій країні.

Отже, за нашим переконанням, з точки зору об'єкт-суб'єктного підходу, структуру інвестиційної політики держави на основі суб'єктної системи складових її формування та реалізації можна представити у вигляді рис. 1.2.

У монографії під узагальнюючим терміном „інвестиційна політика держави” розглядається сукупність заходів, що направлені на формування сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності для всіх суб'єктів господарювання.

Таким чином, інвестиційна політика держави складається з трьох основних частин: державної інвестиційної політики, інвестиційної політики суб'єктів господарювання, інвестиційної політики окремих індивідуальних інвесторів (рис. 1.2).

Державна інвестиційна політика – частина економічної політики, комплекс різнобічних заходів, що здійснюються державою з метою фор-



мування сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності на її території. Доволі складно погодитися з думкою деяких науковців, що сутність державної інвестиційної політики полягає у створенні привабливих умов здійснення інвестиційної діяльності для всіх суб'єктів господарювання. Інвестиційна політика держави, щоб бути ефективною, повинна обов'язково корелювати з економічною політикою та відповідати основним пріоритетам розвитку суспільства та країни. Тобто інвестиційна політика – це інструмент в руках держави, за допомогою якого вона може стимулювати розвиток окремих галузей економіки, регіонів, створюючи сприятливі умови залучення та освоєння інвестицій.



Рис. 1.2 – Суб'єктна система складових інвестиційної політики держави

З метою активізації пріоритетних галузей економіки Верховною Радою України був прийнятий Закон України „Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць”, який спрямований на створення умов для активізації інвестиційної діяльності шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках розвитку економіки з метою запровадження новітніх та енергозберігаючих технологій, створення нових робочих місць, розвитку регіонів [50; 164, С. 98].

Відповідно до закону пріоритетними галузями економіки є галузі, спрямовані на забезпечення потреб суспільства у високотехнологічній конкурентоспроможній екологічно чистій продукції, високоякісних послугах, які реалізують державну політику щодо розвитку виробничого та експортного потенціалу, створення нових робочих місць [50]. Перелік пріоритетних галузей економіки визначається Кабінетом Міністрів України. Інвестиційним проектом у пріоритетній галузі економіки вважається інвестиційний проект, що передбачається реалізувати на новоствореному

або діючому підприємстві, на якому буде проведено реконструкцію або модернізацію (за обов'язкової умови виділення окремого структурного підрозділу, на якому буде реалізовуватися інвестиційний проект) та який одночасно відповідає таким критеріям:

1) загальна кошторисна вартість перевищує суму, еквівалентну: 3 мільйонам євро - для суб'єктів великого підприємництва; 1 мільйону євро - для суб'єктів середнього підприємництва; 500 тисячам євро - для суб'єктів малого підприємництва;

2) кількість створених нових робочих місць для працівників, які безпосередньо задіяні у виробничих процесах, перевищує: 150 - для суб'єктів великого підприємництва; 50 - для суб'єктів середнього підприємництва; 25 - для суб'єктів малого підприємництва;

3) середня заробітна плата працівників не менш як у 2,5 раза перевищує розмір мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного (податкового) року [50].

Державна інвестиційна політика включає в себе галузеву інвестиційну політику та регіональну інвестиційну політику. Галузева інвестиційна політика – частина державної інвестиційної політики, що направлена на створення різнобічних заходів з метою стимулювання активізацій інвестиційних процесів у певній, визначеній галузі національного господарства.

Варто відмітити, що створення сприятливих умов для розвитку окремих галузей є досить поширеним інструментом впливу в руках держави на процеси активізації інвестиційної діяльності. Наприклад, останнім часом держава активно підтримує галузь альтернативної енергетики, що сприяє залученню як іноземних так і внутрішніх інвестицій у підприємства зазначеної галузі.

Регіональна інвестиційна політика – частина державної інвестиційної політики, суть якої полягає у створенні сприятливих умов для активізації економічного розвитку окремих регіонів країни. Регіональна інвестиційна політика повинна використовуватися державою, насамперед, для активізації інвестиційних процесів у проблемних регіонах країни з метою стимулювання економічного розвитку цих територій.

Доволі часто державна галузева та державна регіональна інвестиційні політики перетинаються, що призводить до активізації здійснення різнобічних інвестиційних процесів в окремих галузях національного господарства. Наприклад, створюючи сприятливі умови для залучення інвестицій до вугільної галузі України, держава, відповідно, створює умови для залучення інвестицій в ті регіони, де розташовується найбільша кількість відповідних підприємств.

Також ще одним з інструментів державної регіональної інвестиційної політики є створення технологічних парків та вільних економічних зон. В Україні існує негативний спосіб використання цих інструментів, саме тому на сучасному етапі держава не користується цими інструментами для активізації інвестиційної діяльності в окремих регіонах, хоча, на нашу думку, для депресивних регіонів використання цих методів, що зарекомендували себе позитивно в зарубіжних країнах, є виправданим способом активізації інвестиційної діяльності.

Інвестиційна політика суб'єктів господарювання – частина економічної політики підприємства, що полягає у розробці заходів щодо здійснення інвестиційної діяльності.

Варто відмітити, що трактування терміну „інвестиційна політика суб'єктів господарювання” за сутнісною ознакою відрізняється від державної інвестиційної політики, оскільки підприємства на відміну від держави не можуть створювати сприятливі умови для активізації інвестиційної діяльності, тому інвестиційна політика на мікрорівні полягає у розробці заходів щодо подальшої інвестиційної діяльності окремого підприємства. Інвестиційна політика суб'єктів господарювання – сукупність різнобічних заходів, що визначають напрямки здійснення інвестиційної діяльності окремо взятого суб'єкта господарювання.

Подібний підхід застосовуємо і до визначення інвестиційної політики окремих, індивідуальних інвесторів – це сукупність заходів щодо визначення напрямків вкладення коштів окремих фізичних осіб.

Як вже зазначалося, у науковій літературі досить незначна кількість робіт присвячена дослідженню питань формування інвестиційної політики індивідуальних інвесторів, хоча на практиці, більша частина населення постійно приймає рішення про вкладання своїх тимчасом вільних коштів в різнобічні інвестиційні інструменти, до яких можна віднести: вкладення коштів на депозитні рахунки фінансових посередників (комерційних банків, кредитних спілок, фінансових компаній); купівлю цінних паперів інвестиційних фондів (за допомогою інститутів спільного інвестування); пряму купівлю цінних паперів окремих підприємств, організацій; придбання золота та дорогоцінних металів, купівля об'єктів нерухомості.

Питання аналізу переваг індивідуальних інвесторів щодо вкладання своїх вільних коштів на сьогодні залишаються маловивченими та малодослідженими, що призвело до незначної ролі цього виду інвестиційних ресурсів у розвитку національної економіки.

Проаналізувавши різноманітні підходи до визначення терміну „інвестиційна політика” у розрізі національної економічної системи можна трактувати цей термін у двох аспектах: 1) макроекономічному – як су-

купності заходів, що здійснює держава з метою створення сприятливого середовища для здійснення інвестиційної діяльності в країні; 2) мікроекономічному – сукупність заходів щодо визначення найбільш прибуткових напрямків вкладення (або залучення) вільних коштів окремими суб'єктами господарювання та індивідуальними інвесторами.

Важливою складовою формування дійсно ефективної інвестиційної політики держави, яка б сприяла активізації інвестиційних процесів в Україні є більш ґрунтовне дослідження форм та інструментів впливу інвестиційної політики держави на розвиток національної економіки. Інвестиційна політика в руках держави є одним з інструментів, за допомогою якого вона здійснює вплив на розвиток національного господарства, окремих територій та певних галузей. Саме тому, державна інвестиційна політика, підпорядковується загальній економічній політиці держави та безпосередньо пов'язана з іншими видами економічної політики, що реалізуються на території країни. На рис. 1.3 показаний взаємозв'язок між різними основними складовими економічної політики та інвестиційною політикою.

Економічна політика – сукупність різнобічних заходів, що здійснюються органами державної та місцевої влади, органами місцевого самоврядування для координації, керування, регулювання, забезпечення здійснення економічних процесів в державі з метою якісного розвитку суспільства. Економічна політика – це концентрована, науково обґрунтована діяльність держави щодо цілеспрямованого керування функціональним розвитком економіки на макро- і мікрорівні з метою забезпечення загального добробуту в країні [41, с. 14].

До основних складових економічної політики можна віднести наступні: 1) грошово-кредитна (монетарна) політика; 2) податкова політика; 3) бюджетна політика; 4) регуляторна політика; 5) інвестиційна політика; 6) зовнішньоекономічна політика; 7) політика в галузі зайнятості; 8) регіональна політика; 9) політика економічної безпеки.

Особливістю інвестиційної політики держави є те, що вона пов'язана з реалізацією інших складових економічної політики і частково залежить від реалізації державою складових економічної політики. Результативність інвестиційної політики залежить від сукупної ефективності проведення економічної політики в державі, тобто окремих її елементів (рис. 1.3).

Розглянемо характер впливу окремих складових економічної політики та інвестиційну політику держави. Цей аналіз дозволить в подальшому дослідженні виявити основні проблеми, що притаманні не лише інвестиційній діяльності в країні, але і більш ґрунтовно вивчити макрое-

кономічні проблеми, що стримують активізацію та залучення іноземних інвестицій.

1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків; 2) процентну політику; 3) рефінансування комерційних банків; 4) управління золотовалютними резервами; 5) операції з цінними паперами, у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; 6) регулювання імпорту та експорту капіталу; 7) запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті; 8) зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів; 9) емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними [48].

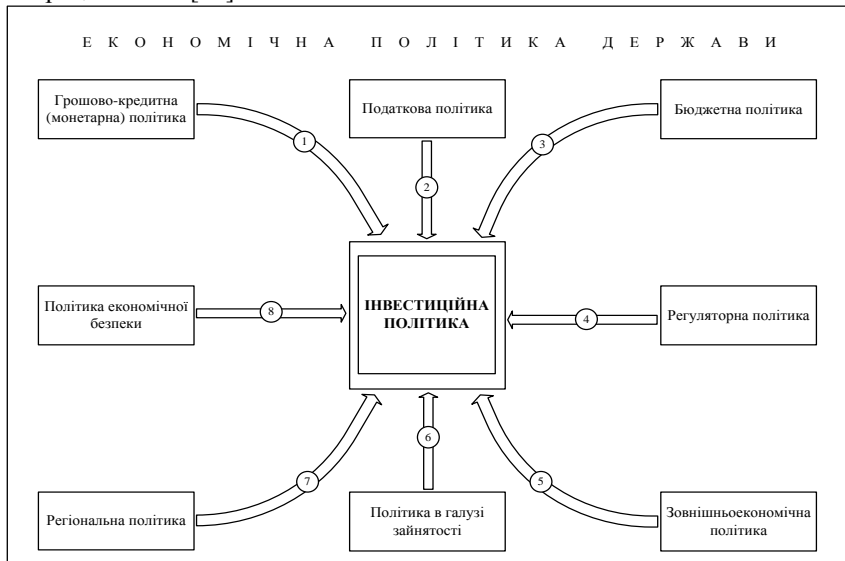


Рис. 1.3 – Вплив складових економічної політики на інвестиційну політику

Вплив грошово-кредитної політики на ефективність інвестиційної політики може полягати у наступному (1): 1) за допомогою проведення експансійної політики, тобто політики дешевих грошей, держава може стимулювати розвиток кредитного ринку, сприяти створенню доступних кредитних ресурсів; 2) стабільність національної валюти впливає на стабільність розвитку вітчизняних підприємств; 3) активізація за допомогою інструментів грошово-кредитної політики ринку цінних паперів; 4) здійснення прозорої політики щодо валютних операцій та валютних цінностей

сприяє розвитку інвестиційної діяльності в країні; можливість вільного виводу отриманих доходів за межі України сприяє залученню іноземних інвестицій; 5) наявність ефективної грошово-кредитної політики в країні стримує розвиток тіньових схем відмивання коштів.

Податкова політика країни – сукупність заходів держави щодо встановлення та адміністрування податків на території країни.

Податкова політика здійснює значний вплив на розвиток інвестиційних процесів в країні. Саме податки розглядаються більшістю урядів як основний інструмент активізації інвестиційної діяльності, який включає: 1) визначення податків та зборів, що справляються на території країни; 2) встановлення податкових ставок, їх диференціацію; 3) визначення механізму обчислення і сплати податків; 4) надання податкових пільг тощо.

Податкова політика може впливати на інвестиційну політику держави таким чином (2): 1) надання податкових пільг щодо сплати податків інвесторам в певних галузях та секторах національної економіки; 2) сприяти залученню інвестицій в економіку країни при оптимальному податковому навантаженні; 3) стримувати інвестиційні процеси в країні при побудові складної та заплутаної системи сплати податків, що вимагатиме додаткових витрат від вітчизняних виробників та іноземних компаній для здійснення нарахування та сплати податків тощо.

Варто зазначити, що складність впливу податкової політики на інвестиційну політику держави полягає у важливості визначення оптимального співвідношення, що дозволить суб'єктам господарювання розвиватися, а державі акумулювати необхідні кошти до бюджетів всіх рівнів. Неefективна податкова політика, складність податкової системи призводить до нівелювання решти позитивних заходів, що здійснює держава для активізації інвестиційної діяльності.

Бюджетна політика – заходи держави щодо формування дохідної частини державного та місцевих бюджетів та здійснення основних напрямів видатків бюджетів усіх рівнів.

Відповідно, бюджетна політика впливає на інвестиційну політику в державі. Держава завжди зацікавлена у зарахуванні до бюджетів різних рівнів найбільш можливого обсягу фінансових ресурсів, що при неефективному підході, може негативно відобразитися на інвестиційному кліматі в країні і в довгостроковому періоді це позначиться і на ефективності самої бюджетної політики.

Бюджетна політика впливає на інвестиційну політику наступним чином (3): 1) необхідність постійного пошуку нових джерел наповнення бюджету може стримувати розвиток підприємництва на території країни

та гальмувати інвестиційні процеси; 2) держава може стимулювати певні галузі національного господарства, надаючи державні дотації, субсидії на їх розвиток з бюджетів різних рівнів; 3) за допомогою бюджетних ресурсів держава може реалізовувати національні інвестиційні проекти, виступаючи основним інвестором; 4) за допомогою бюджетних коштів держава може підтримувати підприємства державного сектору, фінансувати реалізацію їх інвестиційних проектів тощо.

Регуляторна політика – напрям державної політики, спрямований на вдосконалення правового регулювання господарських відносин, а також адміністративних відносин між регуляторними органами або іншими органами державної влади та суб'єктами господарювання, недопущення прийняття економічно недоцільних та неефективних регуляторних актів, зменшення втручання держави у діяльність суб'єктів господарювання та усунення перешкод для розвитку господарської діяльності, що здійснюється в межах, у порядку та у спосіб, що встановлені Конституцією та законами України [45]. Ефективна регуляторна політика має досить значний вплив на інвестиційну політику країни у цілому. Саме за цим показником, насамперед, характеризується рівень простоти ведення бізнесу в країні.

Регуляторна політика впливає на інвестиційну політику в країні таким чином (4): 1) встановлює законодавчу основу функціонування суб'єктів інвестиційного процесу як юридичних осіб, визначає їх права, обов'язки при здійсненні діяльності на території країни; 2) безпосередньо встановлює правила ведення підприємницької діяльності на території країни (встановлює перелік перевірок, їх процедуру проведення, правила подачі різнобічної інформації про діяльність підприємств, встановлює процедуру надання різноманітних довідок тощо).

Зовнішньоекономічна політика – сукупність заходів держави щодо підвищення своєї ролі у світовому господарстві, участь у міжнародному поділі праці, підтримка вітчизняних виробників на світових ринках. Зовнішньоекономічна політика здійснює важливий вплив на інвестиційну політику держави, оскільки полягає у підтриманні національного товаровиробника на міжнародних ринках товарів та послуг, що стимулює його здійснювати інвестиції у власне виробництво з метою розширення діяльності за умови насичення внутрішнього ринку відповідними товарами.

Зовнішньоекономічна політика впливає на інвестиційну політику наступним чином (5): 1) захист внутрішнього ринку від іноземних компаній, що стимулює розвиток національних виробників та збільшує обсяги їх інвестиційних ресурсів; 2) підтримання експорту вітчизняних підприємств та забезпечення їм нових ринків збуту; 3) залучення до країни іноземних інвесторів, які виготовляють товари, що не виробляються на тери-

торії країни з метою створення таких виробництв; 4) надання державних кредитів та гарантування державою комерційних кредитів вітчизняним підприємствам [46]; 5) членство у всесвітніх організаціях, що прискорює адаптацію вітчизняних підприємств до міжнародних правил торгівлі та розширює ринки збуту їх товарів.

Політика у галузі зайнятості – сукупність заходів, що проводяться державою з метою створення сприятливих умов для реалізації громадянами свого права на працю, що гарантоване їм статтею 43 Конституцією України [76].

У відповідності до закону України „Про зайнятість населення” метою державної політики у сфері зайнятості населення є: 1) забезпечення рівних можливостей особам у реалізації їх права на працю; 2) сприяння підвищенню професійного рівня працездатного населення відповідно до суспільних потреб; 3) сприяння зайнятості населення, у тому числі в сільській місцевості та на депресивних територіях; 4) забезпечення економіки кваліфікованими кадрами; 5) збалансування попиту на робочу силу (створення належної кількості робочих місць) та її пропонування (створення умов для професійного розвитку, гідних умов для праці); 6) пріоритетність забезпечення повної та продуктивної вільно обраної зайнятості; 7) забезпечення соціального захисту осіб у разі настання безробіття; 8) посилення соціального та правового захисту громадян України, які працюють за кордоном, у тому числі шляхом активізації міжнародного співробітництва, укладення міжнародних договорів, що стосуються питань захисту прав трудових мігрантів [44].

Політика у галузі зайнятості має взаємний вплив між інвестиційною політикою. З одного боку, ефективна інвестиційна політика держави сприяє створенню умов для збільшення кількості робочих місць, підвищення заробітної плати, з іншого боку політика зайнятості впливає на інвестиційну політику наступним чином (6): 1) сприяє створенню умов для відповідності рівня професійної кваліфікації працездатних осіб потребам ринку праці; 2) підвищення конкурентоспроможності осіб на ринку праці; 3) сприяє створенню умов для самозайнятості населення, використання підприємницького потенціалу фізичних осіб тощо.

Регіональна економічна політика – сукупність заходів держави, місцевих органів влади щодо економічного розвитку окремих територій з метою забезпечення рівномірного соціально-економічного розвитку регіонів країни. Завдяки регіональній економічній політиці держава має змогу розвивати продуктивні сили окремих регіонів та нівелювати асиметрію у територіальному соціально-економічному розвитку країни. Регіональна економічна політика впливає на інвестиційну політику таким чином (8): 1)



держава може стимулювати розвиток окремих регіонів країни шляхом створення вільних економічних зон, технологічних парків, що може приваблювати суб'єктів інвестиційної діяльності до вкладання коштів у відповідні території; 2) держава може виступати інвестором окремих регіональних проєктів, що стимулюватимуть розвиток економіки регіону, або забезпечують приватні інвестиції в окремі регіони гарантіями уряду тощо.

Політика економічної безпеки – сукупність заходів держави, що здійснюються нею для забезпечення національних економічних інтересів держави.

Політика економічної безпеки також може впливати на державну інвестиційну політику наступним чином (8): 1) сприяння залученню інвестицій у пріоритетні галузі економіки, які є важливими для майбутнього загального розвитку національної економіки; 2) заборона здійснювати інвестиції, особливо іноземні, у стратегічно важливі для безпеки країни галузі; 3) проведення відповідної політики щодо нівелювання економічного впливу інших країн на розвиток національної економіки; 4) забезпечення економічної безпеки окремих суб'єктів господарювання, фізичних осіб (право розпоряджатися власним майном, отриманими результатами своєї діяльності, гарантії приватної власності, неможливості націоналізації підприємств без виплати відповідних компенсацій тощо).

Виконавши аналіз впливу окремих основних видів економічної політики, варто зазначити, що вони мають безпосередній вплив на ефективність інвестиційної політики, що проводиться державою. Саме тому, для формування привабливих умов залучення інвестицій до економіки країни, важливим залишається питання формування збалансованої інвестиційної політики, яка б здійснювалась на основі відповідних адаптованих напрямків реалізації кожної із складових економічної політики. Інвестиційна політика об'єктивно за своєю сутністю реалізується через грошово-кредитну, податкову, бюджетну, регуляторну, зовнішньоекономічну політику, а також політику в галузі зайнятості, регіональну політику та політику економічної безпеки країни. Через урахування основних напрямків здійснення цих складових економічної політики держави інвестиційна політика може створювати передумови для ефективного інвестиційного процесу в середині країни та створювати позитивні ефекти від інвестиційної діяльності (рис. 1.4).

Інвестиційна політика держави є за своєю сутністю складним економічним явищем, що впливає на розвиток національної економіки загалом. Основною метою здійснення інвестиційної політики держави є створення сприятливих умов для активізації внутрішніх інвестицій та залучення іноземних коштів з урахуванням економічних інтересів різнобічних

суб'єктів господарювання. Формування сприятливого інвестиційного клімату в країні залежить від значної кількості факторів і, насамперед, від особливостей проведення економічної політики в країні. Якщо основною метою такої політики є ефективний розвиток економіки, то, безпосередньо, держава, в першу чергу, буде створювати умови для інвестиційної активності, оскільки, лише модернізація національного господарства через інвестиційну діяльність забезпечить отримання економічних, соціальних, науково-технічних, організаційних ефектів та сприятиме якісному розвитку національної економіки.

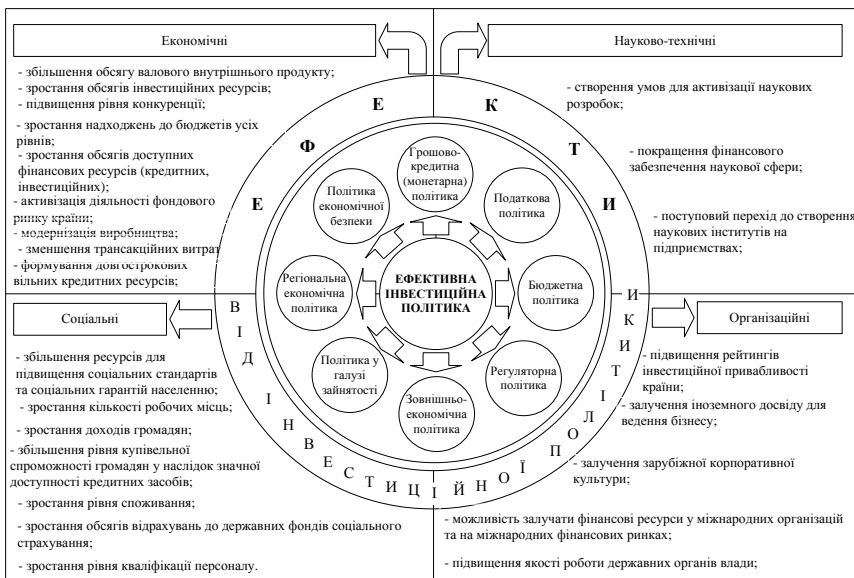


Рис. 1.4 – Ефекти від здійснення інвестиційної політики

## 1.2 Сутність комплементарної інвестиційної політики держави та принципи її здійснення

Створення передумов для ведення бізнесу є однією з головних цілей функціонування урядів багатьох країн. Держава зацікавлена у формуванні інвестиційного клімату, який сприяв активізації як внутрішніх джерел інвестування так і залученню іноземних інвестицій до національного господарства. З цією метою уряди більшості країн намагаються реформувати ті економічні, організаційні процеси, що пов'язані з інвестиційною активністю та створити прозорі умови державного регулювання інвестиційної діяльності.

Інвестиційна політика за своєю сутністю є абстрактним поняттям і включає широке коло різнобічних заходів та інструментів, що є в руках держави та можуть бути використані нею для активізації здійснення інвестиційних процесів в країні. Однак, суб'єктами таких процесів виступають досить різномірні за своїм масштабом діяльності, фінансовими можливостями, цілями інвестування юридичні та фізичні особи. Саме така ситуація обумовлює і складнощі здійснення ефективної державної інвестиційної політики, яка б було націлена на створення сприятливих умов ведення бізнесу для всіх цих суб'єктів одночасно.

Держава, реалізуючи інвестиційну політику, повинна враховувати те, що основні принципи здійснення процесів вкладання коштів до національної економіки України, система цілей, майбутні очікування різних суб'єктів є досить відмінними, тому і підходи їх до оцінки інвестиційного клімату країни також відрізняються досить ґрунтовно. Саме тому постає об'єктивна необхідність побудови та впровадження в країні комплементарної інвестиційної політики держави, яка б за своєю суттю ефективно поєднувала очікування та бажання всіх суб'єктів щодо інвестиційного клімату, який створюється в країні, підтримувала основний напрям формування інвестиційних ресурсів в країні та гармонійно поєднувала його з іншими джерелами інвестування.

Розглянемо з теоретичної точки зору сутність комплементарної інвестиційної політики держави. Насамперед, під державною інвестиційною політикою у монографії ми розглядаємо частину економічної політики, комплекс різнобічних заходів, що здійснюються державою з метою формування сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності на її території.

Слово „комплементарний” походить від латинського слова і означає „додаток”. Тобто, якщо говорити про комплементарні процеси, то, насамперед, в таких процесах необхідно виділяти основу досліджуваного

процесу та його додаткові складові, які його доповнюють, збагачують та частково, вступаючи у зв'язок з основним джерелом, створюють синергетичні ефекти для розвитку досліджуваного процесу. У таблиці 1.2 наведено різнобічні трактування терміну „комплементарний”.

Таблиця 1.2

## Трактування дефініції „комплементарний”

№ п.п	Трактування	Джерело
1	2	3
1	Комплементарные блага – предметы, взаимно дополняющие друг друга и составляющие некоторое единство с экономической точки зрения.	Толковый словарь Ушакова [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <a href="http://ushakovdictionary.ru/word.php?wordid=24567">http://ushakovdictionary.ru/word.php?wordid=24567</a> [160]
2	Комплементарность – взаимное соответствие, связь дополняющих друг друга структур, определяемая их химическими свойствами (в молекулярной биологии).	Толковый словарь Ефремовой [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <a href="http://www.diclib.com/cgi-bin/d1.cgi?l=ru&amp;base=efremova&amp;page=showindex">http://www.diclib.com/cgi-bin/d1.cgi?l=ru&amp;base=efremova&amp;page=showindex</a> [159]
3	Комплементарные институты – совокупность институтов, формируемых на мезо- и микроуровнях экономики в дополнение к основным.	Ермакова Ж.А. Развитие организационно-экономического обеспечения технологической модернизации промышленного комплекса региона: автореф. дис. на соиск. учен. степени доктора экономических наук: 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами промышленности) / Жанна Анатольевна Ермакова. – Екатеринбург: Институт экономики Уральского отделения Российской Академии наук, 2007. – 44 с. [42]
4	Комплементарность является универсальным механизмом развития культуры, социокультурных институтов, различных систем ценностей и норм, культурных феноменов и образований, взаимодополняющих друг друга в рамках определенной социальной целостности, и ее значимость в формировании культуры современного общества	Фатеева С.В. Комплементарность в экономической культуре: понятие, формы и механизм действия: дис. ... доктора философских наук: 24.00.01 – теория и история культуры / Светлана Викторовна Фатеева. – Ростов-на-Дону: Ростовский государственный университет, 2006. – 261 с. [169]
5	Комплементарность – взаимное соответствие элементов системы или их фрагментов, обеспечивающее образование связей между пространственно взаимодополняющими (комплиментарны-ми) фрагментами системы и обеспечивающее их эффективное взаимодействие.	У Сунцзе. Организационно-экономический комплементарный механизм повышения качества и конкурентоспособности продукции металлургического предприятия: автореф. дис. на соиск. учен. степени кандидата экономических наук: 08.00.05 – Экономика и управления народным хозяйством: стандартизация и управление качеством продукции/ У Сунцзе. – Тамбов, 2012. – С. 10. [168].

## Продовження таблиці 1.2

1	2	3
6	Комплементарність – взаємодоповнення товарів; виникає тоді, коли володіння одним товаром спричиняє сталу потребу в ін. товарі.	Офіційний сайт універсального словника-енциклопедії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://slovopectia.org.ua/29/53402/13522.html">http://slovopectia.org.ua/29/53402/13522.html</a> [114].
7	Інституційна комплементарність постає як форма інституційної взаємодії, в результаті якої сумарна ефективність комплементарних інститутів відрізняється від суми ефективностей інститутів, включених у взаємодію.	Липов В. Институциональная комплементарность и морфология социально-экономических систем / В. Липов // Научный журнал Бизнес-Информ. – 2010. – № 2 – С. 119 [89].
8	В економіці комплементарними товарами називають такі, що споживаються разом, при цьому зростання попиту на один з товарів обумовлює зростання попиту на інший товар. Отже, характеристику комплементарності використовують у випадку, коли спостерігаються або спостерігались в минулому процеси взаємодії.	Корнівська В.О. Інвестиційна комплементарність російської та української економіки / В.О. Корнівська // Європейський вектор економічного розвитку. – 2012. – № 2 (13). – С. 514 [77].

Аналізуючи твердження, які наведені у таблиці 1.2, можна визначити, що комплементарний означає, насамперед, взаємодоповнення між двома об'єктами, процесами, явищами. Ця властивість використовується на сучасному етапі у більшій мірі у біології, генетиці, хімії, але також є дослідження, що вивчають явища комплементарності у соціологічних, політичних та економічних науках, автори яких частково наведені також у таблиці 1.2. Варто зауважити, що в економіці явище комплементарності більш досліджується у мікроекономіці, маркетингу та економіці підприємств. Однак, випадки наявності комплементарних зв'язків можна зустріти також у різнобічних наукових працях, об'єктом вивчення яких є також і інші економічні системи, процеси та явища.

Насамперед, явище комплементарності виникає з об'єктивних закономірностей кращого та ефективнішого функціонування різних явищ при їх взаємодії з іншими явищами. Взаємодія є першоосновою існування комплементарності. У наукових дослідженнях існують різні підходи до визначення елементів комплементарності. Більшість авторів стверджують, що елементи, як правило, взаємодіючи між собою, доповнюють один одного, що і призводить до ефективнішого функціонування системи, яку вони утворюють. Тобто, при такому підході елементи є рівнозначними між собою. Є наукові підходи, за якими серед елементів комплементарності виділяють основний елемент, який доповнює при взаємодії додатковий

елемент і це приводить до зростання рівня ефективності функціонування системи цих елементів. У такому випадку можна спостерігати нерівноправність між елементами та домінування одного з них над іншим. При такому підході, основний елемент може функціонувати і самостійно, але з меншою результативністю, якщо додатковий елемент його не доповнює. На нашу думку варто виділити два підходи до розгляду комплементарності явищ:

1) лінійний підхід – за яким елементи в системі, що ними утворена, мають однаковий вплив один на одного і при їх функціонуванні виникає комплементарність;

2) ієрархічний підхід – за яким один з елементів системи виконує основну роль, а інші його доповнюють, що призводить до зростання ефективності їх функціонування.

Аналізуючи сутність інвестиційної політики держави, її роль у функціонуванні національного господарства, досліджуючи її методи, інструменти та місце в економічній політиці країни, можна стверджувати про об'єктивну необхідність врахування комплементарності при створенні інвестиційної політики держави, що обумовлено взаємодоповнюваністю між внутрішніми інвестиціями та іноземними інвестиціями в процесі формування інвестиційних ресурсів країни та викликано наступними причинами:

1) неможливістю забезпечити ефективний розвиток країни виключно за рахунок одного з джерел інвестування (внутрішніх інвестицій або іноземних інвестицій);

2) відмінність у процесах створення внутрішніх інвестицій та іноземних інвестицій, що полягає у більш тривалому процесі активізації внутрішніх інвестицій до економічного обігу у порівнянні з термінами залучення іноземних інвестицій;

3) об'єктивне існування галузей та секторів, які не можуть бути приватизованими іноземними інвесторами та вимагають виключно внутрішніх інвестицій для свого розвитку;

4) існування значної кількості інвестиційних об'єктів, які можуть ефективно розвиватися лише на умовах взаємодоповнення між внутрішніми та іноземними інвестиціями через інструменти державно-приватного та приватно-державного партнерства;

5) існування об'єктивного взаємозв'язку між передумовами здійснення внутрішніх інвестицій та залучення іноземних коштів: якщо в країні не створено привабливого клімату для активізації, насамперед, внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів, то залучення іноземних інвестицій також не може відбутися ефективно.

На рис. 1.5 обґрунтовано об'єктивну необхідність врахування явища комплементарності при побудові інвестиційної політики держави. Отже, як зазначалося між внутрішніми та іноземними інвестиціями є зумовлений об'єктивними факторами взаємозв'язок. Якщо в країні існує непривабливий інвестиційний клімат, що не сприяє активізації внутрішніх інвестицій. Відповідно, передумов для залучення іноземних інвестицій, які б змогли відіграти роль основного джерела модернізації національної економіки також немає. У зв'язку з тим, що до національного господарства не залучаються іноземні інвестиції, вся економіка країни не отримує передових технологій, управлінського досвіду для розвитку підприємств та виготовлення конкурентоздатної продукції, що не дає змогу цим суб'єктам господарювання конкурувати на зовнішніх ринках, а країні бути залученою до міжнародних економічних процесів. Все це негативно впливає як на функціонування національної економіки, так і на розвиток суспільства у цілому і підтверджує необхідність втручання держави у процеси створення інвестиційних ресурсів.

Держава втручаючись у економічні процеси та створюючи умови, насамперед, для активізації внутрішніх ресурсів, сприятиме формуванню позитивного інвестиційного клімату та залученню іноземних інвестицій. Саме тому, на нашу думку, при формуванні державної інвестиційної політики важливими є процеси врахування комплементарності її формування та створення комплементарної інвестиційної політики держави, яка б базувалася на взаємодоповненні внутрішніх та зовнішніх інвестицій з урахуванням ієрархічного підходу, за яким основним елементом виступають внутрішні інвестиції, а додатковими (доповнюючими) – іноземні (рис. 1.5).

Комплементарна інвестиційна політика держави – комплекс різнобічних заходів, що здійснюються державою з метою створення сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності на її території, враховує основні відмінності між окремими суб'єктами інвестування та формується з урахуванням ієрархічного підходу комплементарності, тобто взаємодоповненні внутрішніх та зовнішніх інвестицій, за яким основними джерелами інвестицій для держави виступають внутрішні інвестиції, а додатковими – іноземні.

Основними складовими комплементарної державної інвестиційної політики, на наш погляд, можуть бути визначені наступні:

- 1) політика активізації внутрішніх інвестицій;
- 2) політика залучення іноземних інвестицій.

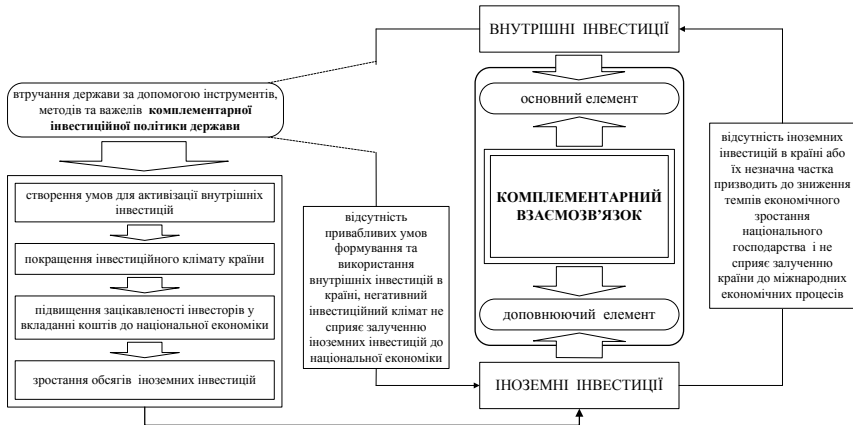


Рис. 1.5 – Комплементарність між внутрішніми та іноземними інвестиціями

Основними складовими комплементарної державної інвестиційної політики, на наш погляд, можуть бути визначені наступні:

- 1) політика активізації внутрішніх інвестицій;
- 2) політика залучення іноземних інвестицій.

Враховуючи об'єктивну необхідність побудови комплементарної інвестиційної політики держави, на нашу думку, важливою складовою теоретичного та методологічного обґрунтування побудови інвестиційної політики держави є визначення принципів, на яких вона повинна будуватися, як основних правил, яких необхідно дотримуватися при створенні сприятливого інвестиційного клімату країни. Комплементарну інвестиційну політику держави можна розглядати як складну динамічну систему та підсистему економічної політики держави. Функціонування будь-якої системи базується на сукупності визначених принципів.

При цьому, ми орієнтуємось на те, що принцип – головне, вихідне положення наукової теорії, що виступає як перше і найабстрактніше визначення ідеї, як початкова форма систематизації знань [150, с. 15], яке викладене у конструктивній для використання на практиці формі. Принцип – це керівна ідея, основне вихідне положення теорії [150, с. 33]. Принцип – основне, вихідне положення будь-якої теорії наукової системи, вчення, науки; внутрішнє переконання людини, її усталений погляд на те чи інше питання [19, с. 174; 151; 174, с. 22].

В монографії під принципом ми розуміємо вихідне положення, правило існування певного економічного об'єкта. Для комплементарної



інвестиційної політики держави характерною є сукупність принципів, на основі яких повинна зазначена політика формуватися та функціонувати. Розглянемо ці принципи більш детально.

У цілому, всі принципи комплементарної інвестиційної політики держави на наш погляд, варто розподілити на дві групи:

- 1) принципи, яких необхідно дотримуватись при розробці основних напрямів такої політики;
- 2) принципи, які мають бути враховані в процесі її реалізації (рис. 1.6).

Найбільш важливим та основоположним принципом формування комплементарної інвестиційної політики держави є, на нашу думку, принцип багатовекторності, сутність якого обумовлена врахуванням основних інтересів усіх суб'єктів інвестиційного процесу, створенням для них сприятливих умов ведення бізнесу та полягає у наступному:

1) кожний із суб'єктів інвестування має свої власні стратегічні цілі, вкладаючи кошти до національної економіки. Наприклад, середній бізнес, здійснює інвестиції з метою отримання прибутку та розширення ринків збуту у відповідній країні, транснаціональні корпорації виходять на ринки інших країн з більш стратегічними цілями не лише отримати прибуток, але захопити частину національного ринку країни, де вони збираються відкрити своє виробництво, та сусідніх країн і мають більш довгострокові плани щодо розвитку бізнесу в певному регіоні;

2) для кожного із суб'єктів інвестування існують об'єктивні передумови, за яких керівництво цих підприємств приймає рішення щодо здійснення інвестиційних вкладень у розвиток національного господарства країни, тобто у всіх суб'єктів свої вимоги до інвестиційного клімату в країні: для середнього або малого підприємництва і для транснаціональних корпорацій допустимими можуть бути абсолютно різні умови вкладення коштів. І якщо для середнього бізнесу інвестиційний клімат держави може бути абсолютно непривабливим, то транснаціональні корпорації можуть розглядати розвиток бізнесу у певному регіоні як елемент загальної довгострокової стратегії компанії і здійснювати інвестування.

3) є також і принципова відмінність між вітчизняними та іноземними інвесторами. Критерії здійснення інвестицій для них будуть також відрізнятися, відмінними будуть і вимоги до інвестиційного клімату, методів вирішення проблем, що пов'язані з реалізацією інвестиційних проєктів.



Рис. 1.6 – Принципи комплементарної інвестиційної політики держави  
\*Складено з урахуванням [177, с. 51-52]

Принцип багатовекторності обумовлює необхідність дослідження двох рівнів його реалізації (рис. 1.7).

1. I рівень багатовекторності – це об'єктивна необхідність врахування при розробці державної інвестиційної політики важливості залучення не лише іноземних інвестицій, але і створення умов для активізації внутрішніх джерел інвестування, що знаходяться на території країни. У періоди низької інвестиційної привабливості країни і недостатнього обсягу іноземного фінансування варто більшу увагу приділяти реалізації потенціалу залучення національних джерел інвестиційних ресурсів.

2. II рівень багатовекторності – це необхідність в межах політики активізації внутрішніх інвестицій та політики залучення іноземних інвестицій виділяти рівні різних суб'єктів господарювання, цілі, очікування від здійснення інвестиційних операцій та вимоги до інвестиційного клімату яких відрізняються між собою [128, с. 275]. Зрозуміло, що залучення внутрішніх інвестицій фізичних та юридичних осіб має свою специфіку і вимагає розробки та реалізації відповідних заходів для активізації таких ресурсів в системі національної економіки України.

Активізація ресурсів фізичних осіб вимагає, насамперед, побудови ефективно діючої системи фінансових посередників в країні, забезпечення належного державного контролю за їх діяльністю, створення системи гарантування повернення вкладів населення (система страхування депозитів банківських установ, кредитних спілок, системи гарантування на ринку страхування життя, повернення коштів власникам інвестиційних сертифікатів). Гарантії з боку держави стимулювали залучення фінансових ресурсів фізичних осіб до економічного обігу країни.

Стимулювання здійснення інвестицій суб'єктами господарювання також займає значне місце у загальній інвестиційній політиці держави. Підприємства різних масштабів відносяться до процесів інвестування по різному, тому і заходи щодо стимулювання здійснення таких інвестицій повинні бути адекватними очікуванням таких суб'єктів.

Малий та середній бізнес, насамперед, бажає отримати прозорі правила ведення бізнесу зі максимально спрощеною процедурою нагляду з боку держави. Великий бізнес та фінансово-промислові групи зацікавлені також у державній підтримці реалізації окремих інвестиційних проєктів, міжнародному співробітництві держави в економічній сфері з іншими країнами, державній підтримці експорту вітчизняних виробників. На сучасному етапі склалася ситуація, за якої для великого бізнесу та діяльності фінансово-промислових груп держава створює більш привабливі умови ведення бізнесу ніж для середнього та малого підприємства.

У своїй інвестиційній політиці держава повинна враховувати особливості, специфіку окремих суб'єктів інвестування, що сприятиме формуванню більш ефективної інвестиційної політики країни та підвищенню її інвестиційної привабливості для іноземних та вітчизняних інвесторів.

Розглянемо інші наведені принципи (рис. 1.6). До першої групи принципів, яких необхідно дотримуватися при розробці основних напрямів комплементарної інвестиційної політики держави ми віднесли наступні.

Принцип законності – формування комплементарної інвестиційної політики держави повинно відбуватися на основі існуючого законодавства

в країні, або передбачати необхідні зміни до нормативно-законодавчих актів та розробку нових нормативно-правових документів з метою впровадження ефективної інвестиційної політики.



Рис. 1.7 – Принцип багатовекторності комплементарної інвестиційної політики держави

Принцип науковості – формування комплементарної інвестиційної політики держави повинно здійснюватися з урахування аналізу сучасного стану залучення інвестицій до національного господарства, визначення проблем інвестиційної діяльності в країні та розробки науково обґрунтованих заходів і алгоритмів їх впровадження.

Принцип системності – комплементарну інвестиційну політику держави необхідно розглядати як складну систему, якій притаманні своя мета, сукупність елементів, підсистем, та яка взаємодіє із зовнішнім середовищем.

Як вже зазначалося для здійснення ефективної інвестиційної політики держава повинна використовувати інструменти всіх складових економічної політики, оскільки саме через них державні органи влади можуть формувати передумови до створення привабливого інвестиційного клімату в країні.

Принцип стратегічного і тактичного цілепокладання – при розробці комплементарної інвестиційної політики держави актуальними стають питання формування як тактичних тобто короткострокових так і загальних стратегічних цілей – орієнтирів інвестиційної політики держави, які повинні бути визначені за допомогою кількісних так якісних показників. Враховуючи ці макроцілі, необхідно детально за допомогою методу дерева цілей визначити конкретні короткострокові цілі, кожна з яких також вимагає обґрунтування за алгоритмом: що треба робити? хто повинен це виконувати? які ресурси та дії для цього необхідні?

Принцип справедливості – формування недискримінаційної комплементарної інвестиційної політики держави, яка не повинна порушувати права суб'єктів господарювання, фізичних осіб, що гарантовані їм Конституцією України.

Принцип прозорості – з результатами розробки комплементарної інвестиційної політики держави повинні бути ознайомлені всі учасники цього процесу, держава повинна здійснювати повну інформаційну прозорість в процесі формування зазначеної політики, з постійними публікаціями результатів у засобах масової інформації, проведення публічних обговорень, залучення до розробки експертів у сфері інвестування, працівників відповідних наукових установ.

Принцип спадкоємності досвіду – при формуванні комплементарної інвестиційної політики держави важливо враховувати позитивний досвід розробки подібних політик за кордоном, оскільки таким досвідом варто скористатися. Також корисним буде залучення до процесів обговорення та розробки основних заходів комплементарної інвестиційної політики держави міжнародних експертів, спеціалістів з інвестування, консалтингових агентств тощо.

Принцип синергізму – при формуванні комплементарної інвестиційної політики держави необхідно враховувати об'єктивний взаємозв'язок між внутрішніми та іноземними інвестиціями, що дає змогу при

створенні заходів для активізації внутрішніх інвестицій частково запроваджувати заходи і для залучення іноземних інвестицій.

До другої групи нами були віднесені такі принципи, яких варто дотримуватися при реалізації основних напрямків комплементарної інвестиційної політики держави.

Принцип децентралізації інвестиційного процесу – при реалізації комплементарної інвестиційної політики держави варто всі інвестиційні процеси, що можуть здійснюватися без обов'язкової участі держави як партнера, передавати для реалізації приватним компаніям та фізичним особам, створювати для цього всі передумови та надавати за необхідності певні державні гарантії.

Принцип контролюваності – постійне здійснення контролю за використанням державних коштів та коштів місцевих бюджетів, що виділяються в рамках запровадження комплементарної інвестиційної політики держави для реалізації необхідних проектів. На цьому етапі контроль повинен відбуватися як за державними органами влади, що приймають участь у використанні коштів загальнодержавного та місцевого бюджетів, так і за діяльністю приватних структур, які надають послуги за рахунок державного бюджету України.

Принцип адаптивності – постійне коректування тактичних заходів комплементарної інвестиційної політики держави у зв'язку з економічним розвитком суспільства. Стратегічні орієнтири зазначеної політики повинні залишатися стабільними, оскільки постійна зміна законодавства не сприяє покращенню інвестиційного клімату країни. Також, необхідні зміни повинні проходити всі стадії публічного обговорення.

Принцип ефективності – постійний моніторинг ефективності здійснення комплементарної інвестиційної політики держави та коректування заходів у разі неефективної реалізації зазначеної програми та неотримання очікуваних ефектів від її впровадження.

Принцип безперервності – процес удосконалення комплементарної інвестиційної політики держави є нескінченним і після завершення стадії досягнення означених цілей необхідно розробляти нові напрямки покращення інвестиційного клімату країни.

Принцип гармонізації взаємодії – при реалізації комплементарної інвестиційної політики держави важливу роль відіграє взаємодія між органами державної влади та місцевого самоврядування з питань реалізації комплементарної інвестиційної політики держави. Якщо на місяцях буде йти супротив основним напрямкам реалізації інвестиційної політики, то очікувати на покращення інвестиційного клімату країни не варто, оскільки всі спроби центральної влади щодо активізації інвестиційних процесів

в регіонах будуть наштовхуватися на опір місцевих чиновників та місцеву бюрократію.

Складовою вивчення теоретичних та методологічних засад комплементарної інвестиційної політики держави є дослідження методики оцінки ефективності зазначеної політики. Але спочатку розглянемо підходи до визначення результативності такої політики.

Рівень результативності комплементарної інвестиційної політики держави можна оцінити, виключно, виходячи з аналізу самого об'єкта управління, тобто інвестиційної діяльності, що здійснювалася на території країни у певний період часу (рис. 1.8).

Відповідно до даних рис. 1.8 оцінку результативності комплементарної інвестиційної політики держави необхідно здійснювати на основі даних про інвестиційну діяльність, яка здійснюється різномісними суб'єктами на території країни, та розвиток якої залежить від тих інструментів, які використовує держава для активізації процесів інвестування.

Методику, під якою ми розуміємо певну послідовність розв'язання конкретної наукової і практичної задачі [110, с. 86-88], оцінки інвестиційної діяльності, враховуючи складність інвестиційної політики загалом, варто, на нашу думку, проводити з використанням п'ятикомпонентної системи різномісних показників, котра складається з таких блоків:

- 1) аналіз макроекономічних показників;
- 2) аналіз формування інвестиційних ресурсів;
- 3) аналіз використання інвестиційних ресурсів;
- 4) аналіз міжнародних інвестиційних рейтингів країни;
- 5) аналіз рівня комплементарності інвестиційної політики держави.



Рис. 1.8 – Концептуальна схема оцінки результативності комплементарної інвестиційної політики держави

Методику, під якою ми розуміємо певну послідовність розв'язання конкретної наукової і практичної задачі [110, с. 86-88], оцінки інвестицій-

ної діяльності, враховуючи складність інвестиційної політики загалом, варто, на нашу думку, проводити з використанням п'ятикомпонентної системи різнобічних показників, котра складається з таких блоків:

- 1) аналіз макроекономічних показників;
- 2) аналіз формування інвестиційних ресурсів;
- 3) аналіз використання інвестиційних ресурсів;
- 4) аналіз міжнародних інвестиційних рейтингів країни;
- 5) аналіз рівня комплементарності інвестиційної політики держави.

Використання наведеної методики дає змогу ґрунтовно та всебічно визначити наскільки ефективними були заходи комплементарної інвестиційної політики держави та яким чином вони вплинули як на загальноекономічний стан розвитку економіки країни, що можна визначити за макроекономічними показниками, так і яким чином змінилися обсяги використання інвестиційних ресурсів за визначений період. Важливим аспектом є комплексний аналіз джерел формування інвестиційних ресурсів, хоча його виконання і має складність, яка полягає у відсутності статистичних даних щодо інвестиційної діяльності фізичних осіб, держави та суб'єктів господарювання, відсутні дані про обсяги інвестицій, що були вкладені шляхом самофінансування. Складним за сутністю є також аналіз міжнародних інвестиційних рейтингів, оскільки включає досить значну кількість різноманітних експертних показників та оцінок. Аналіз комплементарності дозволяє визначити основні та додаткові джерела інвестування національного господарства. Концептуальний аналіз ефективності комплементарної інвестиційної політики держави зображено на рис. 1.9.

Використовуючи запропоновану методiku можна оцінити ефективність тих заходів, що проводила держава щодо активізації інвестиційної діяльності. При виконанні зазначеного дослідження варто аналізувати у розрізі основних суб'єктів господарювання, де це є доцільним та можливим.

Отже, концепція запровадження в Україні комплементарної інвестиційної політики держави є дійсно важливим напрямком подальшої модернізації та розвитку національного господарства країни. У сучасних умовах ринкової економіки важливими стають питання залучення інвестицій з усіх можливих джерел, що у кінцевому випадку лише сприятиме активізації економічних процесів в країні та зростанню суспільного добробуту. Саме тому, актуальними залишаються дослідження діяльності окремих економічних суб'єктів на інвестиційному ринку країни, визначення їх напрямків діяльності, основних цілей, очікувань від процесів інвестування та вимог до інвестиційного клімату країни.



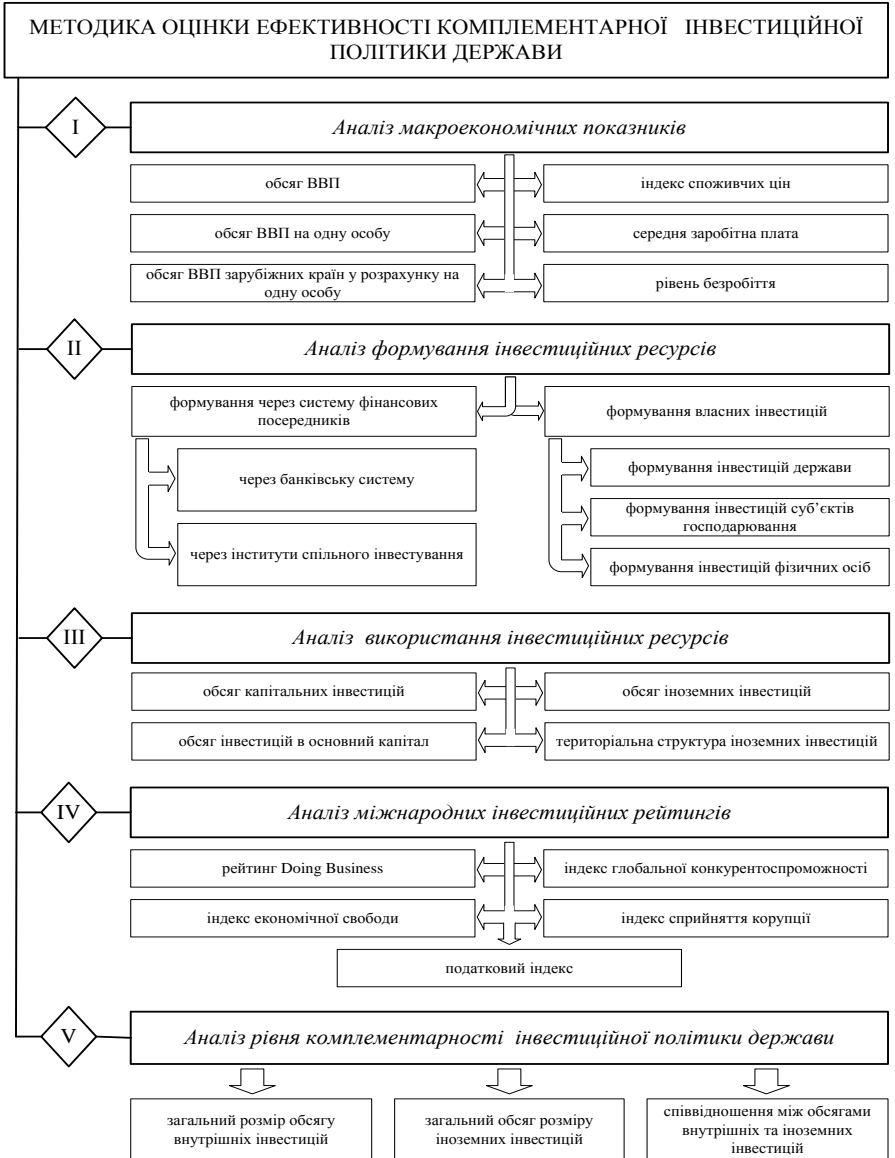


Рис. 1.9 – Методика оцінки ефективності комплементарної інвестиційної політики держави

### 1.3 Характеристика основних джерел залучення інвестицій до національного господарства

Формування ефективної комплементарної інвестиційної політики держави вимагає детального вивчення основних джерел інвестування національного господарства.

Особливо, враховуючи, що суть комплементарної інвестиційної політики держави зводиться до врахування інтересів окремих суб'єктів інвестиційної діяльності, то актуальними та дійсно важливими стають питання дослідження особливостей формування та залучення коштів окремих суб'єктів інвестування в системі національної економіки України.

З цією метою проведемо необхідний аналіз. З початку визначимо специфіку процесів формування та активізації внутрішніх інвестицій, а потім виконаємо аналіз іноземних інвестицій, особливостей їх залучення до економіки країни, визначимо основних іноземних інвесторів та з'ясуємо їх вимоги до інвестиційного клімату країни.

Інвестиції завжди відігравали провідну роль в економічних процесах, вони визначають загальне зростання економіки. У результаті інвестування в економіку збільшуються обсяги виробництва, зростає національний прибуток, розвиваються та набувають конкурентоспроможності галузі та підприємства, що найбільшою мірою задовольняють попит на ті чи інші товари та послуги. Згідно теорії Д.М. Кейнса [148], приріст національного доходу знову частково нагромаджується, відбувається подальше зростання виробництва. Тому інвестиції, що утворюються за рахунок національного доходу внаслідок його розподілу, зумовлюють зростання та розширене відтворення. Але зростання національного доходу не коректно пов'язувати лише з внутрішніми інвестиціями, хоча останні є найбільш бажаними. На зростання національного доходу також впливають зовнішні інвестиції, які можуть слугувати як на користь розвитку соціально-економічної системи країни, так і слугувати його гальмуючими чинниками [126, с. 117].

Отриманий приріст національного прибутку частково накопичується для подальшого збільшення виробництва, процес повторюється безперервно. Таким чином, інвестиції, що утворюються за рахунок національного прибутку в результаті його розподілу самі обумовлюють його зростання та розширене відтворення. Причому чим ефективніші інвестиції, тим більше зростання національного прибутку, тим значніші абсолютні

розміри накопичення, які можна й далі вкладати у виробництво [18, с. 116].

В умовах відкритості економіки країни, яка підтверджується одним з найбільш ліберальних правових режимів щодо присутності іноземних капіталів, який існує в Україні, проблеми формування державної інвестиційної політики повинні базуватись на пошуку оптимального співвідношення вітчизняних та іноземних капіталів. Слід зауважити, що обсяги прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну щорічно зростають, проте їх збільшення не корелюється зі змінами показників внутрішнього інвестування.

У науковій сфері на сьогодні відсутні дослідження, в яких визначалися б точні пропорції співвідношення зовнішніх та внутрішніх інвестицій, що відповідали найбільш кращому варіанту розвитку національної економіки та забезпечували найефективніший її розвиток. Саме тому кожна держава самостійно визначає структуру формування інвестиційних ресурсів.

В Україні прийнято, насамперед, пов'язувати економічний розвиток виключно з іноземними інвестиціями. Про перспективи залучення та покращення інвестиційного клімату триває дискусія протягом всього періоду незалежності держави. Однак, відмітити значні позитивні тенденції доволі складно, особливо якщо виконувати порівняльний аналіз з аналогічними процесами в країнах Центральної та Східної Європи.

Питанням активізації внутрішніх інвестицій та залучення їх до економічного обігу відводиться другорядна роль, хоча такі інвестиції у порівнянні із іноземними мають ряд переваг:

- є більш стабільними для розвитку національного господарства і не будуть виведені за межі країни у разі настання несприятливої економічної кон'юнктури всередині держави;

- не будуть виведені за кордон внаслідок проблем економічного, політичного та соціального характеру в іншій країні (наприклад, після кризи, що настала у 2008 році, багато іноземних комерційних банків, що здійснювали свою діяльність на території України, змушені були віддавати кредити, які раніше були ними отримані, материнським компаніям внаслідок виникнення економічних проблем у останніх, що частково негативно позначилося на розвитку банківської системи нашої держави);

- внутрішні інвестори на відміну від іноземних, використовують вітчизняну сировину, продукцію, що сприяє розвитку суміжних галузей національного господарства;

– отриманий результат від економічної діяльності залишається в межах країни і не виводиться за кордон власниками іноземних підприємств, які працюють на території держави;

– прибуток, отриманий в процесі виробничої діяльності вітчизняними інвесторами може бути спрямований на подальший розвиток самого підприємства або на підвищення купівельної спроможності його власників, що позитивно впливає на зростання попиту на внутрішньому ринку, на відміну від іноземних інвесторів, які досить часто виводять прибуток за кордон в країну базування материнської компанії;

– при постійному імпорті іноземними інвесторами необхідних для виробництва сировини і товарів та при реалізації їхньої продукції всередині країни базування, іноземні інвестиції негативно впливають на торговий баланс країни;

– внутрішні інвестиції на відміну від іноземних не впливають негативно на економічну безпеку держави (наприклад, значне зростання іноземних інвестицій у фінансовому секторі країни, зокрема у банківському секторі, призводить до загострення конкуренції та поступовому збільшенню залежності розвитку національної економіки від діяльності філій іноземних банківських структур, що значно знижує фінансову, а, відповідно, і економічну, безпеку країни);

– вітчизняні інвестори, які здійснюють свою діяльність у регіоні, де і проживають самі, як правило, зацікавлені в екологічності виробництва та мінімізації його впливу на навколишнє середовище (іноземні інвестори не зацікавлені у екологічності виробництва, раціональному використанні природних ресурсів);

– внутрішні інвестори досить часто зацікавлені у покращенні соціального розвитку регіону, де відбувається промислове виробництво, оскільки вони є частиною цієї громади (якщо мова йде про малий та середній бізнес, а не про потужні промислово-фінансові групи);

– іноземні інвестори, вкладаючи кошти у реалізацію проектів в певній країні, очікують отримати насамперед прибуток, який за розмірами є більшим від прибутку, що вони могли б отримати у своїй власній країні, тому країна-реципієнт іноземних інвестицій повинна мати певні стратегічні переваги, що забезпечать отримання такого прибутку (дешева робоча сила, низький рівень конкуренції, ненасичений ринок і т.д.), коли ці переваги будуть з часом втрачені, інвестор може задуматися про перенесення виробництва в іншу, більш привабливу з точки зору розвитку бізнесу, країну, де він матиме можливість отримати більший прибуток; вітчизняні підприємства, особливо малі та середні, не дотримуються такої стратегії розвитку.

Варто зазначити, що в Україні склалася парадоксальна ситуація, коли для іноземних інвесторів створюються більш сприятливі умови ведення бізнесу ніж для вітчизняних виробників. Така ситуація призвела до виникнення тіньових схем виведення фінансових ресурсів за кордон та залучення їх до економічного обігу вже як іноземних інвестицій. Для цього використовуються спеціальні офшорні компанії, які створюються у іноземних країнах (наприклад Кіпр, Віргінські Острови). Підтвердженням цього є офіційна статистика щодо залучення прямих іноземних інвестицій до України.

Основними джерелами внутрішніх інвестицій є кошти підприємств всіх форм власності, тимчасово вільні кошти населення та фінансові ресурси держави, що були використані для підтримки вітчизняного виробника та для реалізації інвестиційних проектів [122].

Основні суб'єкти, що створюють внутрішні інвестиції можуть прямо вкладати їх у інвестиційні об'єкти шляхом придбання акцій компанії, що реалізують інвестиційні проекти і залучають додаткові ресурси, або заснуванням нових підприємств.

Внутрішні інвестиції – це інвестиції, які можуть бути утворені всередині самої країни вітчизняними підприємствами, населенням та державою. Основними джерелами таких ресурсів можуть бути (рис. 1.10).

1. Кошти фізичних осіб – тимчасово вільні ресурси, що постійно утворюються у населення у результаті перевищення доходів домогосподарств над їх витратами. Фактично це заощадження населення. Однак, певна сума коштів вкладається фізичними особами у різнобічні фінансові інструменти (депозитні програми, цінні папери тощо).

Одна частина цих ресурсів може бути направлена на фінансування інвестиційних проектів самими фізичними особами без посередницької ролі фінансових установ. У цьому випадку домогосподарства беруть на себе увесь інвестиційний ризик і самі несуть відповідальність за можливу втрату своїх коштів у майбутньому.

У іншому випадку фізичні особи можуть інвестувати у реальний сектор економіки за допомогою фінансових посередників – фінансових установ, що акумулюють тимчасово вільні кошти фізичних осіб та направляють їх у прибуткові операції. У цьому разі кошти передаються безпосередньо фінансовим установам і клієнти не міркують про ефективність їх вкладення. Це вже є функціями цих установ.

Позитивними аспектами вкладання коштів у інструменти фінансових посередників є:

1) фізичним особам не потрібно володіти спеціальними знаннями оцінки ефективності цінних паперів, здійснення біржової торгівлі цінними

паперами. Вони передають право на певний термін фінансовій установі використовувати їх кошти з метою отримання прибутку і мають право отримати певну винагороду після закінчення терміну, на який фінансові ресурси передавалися у розпорядження.

2) надійність фінансових установ більш жорстко (особливо банківських установ) контролюється державою і ймовірність втрати власних коштів є меншою ніж при самостійному здійсненні інвестиційної діяльності;

3) фінансові посередники мають змогу за рахунок залучення значної кількості внесків фізичних осіб формувати великі обсяги коштів та здійснювати інвестування більш дорогих інвестиційних проєктів.

2. Кошти юридичних осіб – кошти суб'єктів господарювання, що утворюються в процесі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності на підприємствах різних типів та форм власності. Інвестування такі суб'єкти можуть здійснювати двома шляхами: вкладати кошти самостійно у різнобічні інвестиційні об'єкти; надавати ресурси у розпорядженням фінансовим посередникам.

Згідно положень Господарського кодексу в Україні виокремлено наступні групи суб'єктів господарювання:

1) суб'єкти мікропідприємництва – фізичні особи – підприємці та юридичні особи, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) не перевищує 10 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 2 мільйонам євро;

2) суб'єкти малого підприємництва – фізичні особи та юридичні особи, зареєстровані в установленому законом порядку як фізичні особи – підприємці, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) не перевищує 50 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 10 мільйонам євро, визначену за середньорічним курсом Національного банку України;

3) суб'єкти великого підприємництва є юридичні особи – суб'єкти господарювання будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) перевищує 250 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності перевищує суму, еквівалентну 50 мільйонам євро, визначену за середньорічним курсом Національного банку України.

4) інші суб'єкти господарювання – суб'єкти середнього підприємництва [9], тобто юридичні особи будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) більша 10 осіб, але не перевищує 250 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності більше 2 мільйонів євро і не перевищує су-

му, еквівалентну 50 мільйонам євро, визначену за середньорічним курсом Національного банку України.

Якщо підприємство самостійно вирішило займатися інвестиційною діяльністю, то воно може здійснювати це двома шляхами:

1) вкладати кошти у розвиток своєї діяльності, тобто займатися саморозвитком, самофінансуванням. Для цього на підприємствах створюються різноманітні фонди, наприклад, амортизаційний. Фінансування проектів щодо розширення власної діяльності може відбуватися за рахунок чистого прибутку, що утворився на підприємстві;

2) вкладати кошти в інші об'єкти інвестування за рахунок тимчасово вільних коштів, що утворилися на підприємстві. Це може бути частина чистого прибутку, що залишився після виплати дивідендів або резервні грошові фонди, що не використовуються на певний час.

За рахунок вкладення своїх фінансових ресурсів підприємство може отримувати дивіденди, відсотки від розміщених депозитів, кошти від продажу акцій та інших цінних паперів.

3. Кошти держави – держава як і інші суб'єкти інвестування може здійснювати та вкладати кошти у розвиток різнобічних об'єктів. Основними джерелами таких вкладень виступають кошти державних та місцевих бюджетів. Інколи, кошти, що не використовуються у певний момент часу, державні виконавчі органи влади спрямовують на депозитні програми. Однак, у більшості випадків, держава самостійно фінансує певні інвестиційні проекти.

Наша країна може вийти з кризового стану, насамперед, за рахунок власних сил і коштів. Проте інтенсивний перехід до конкурентоспроможної моделі національної економіки спричиняє потребу співробітництва зі світовою системою господарювання, в якій іноземні інвестиції є важливим економічним важелем. Тому, створення відкритої, орієнтованої на експорт моделі економіки значною мірою залежить від рівня активності іноземних інвесторів на території України, інтенсивності міжнародного руху капіталів і поділу праці [172, с. 65].

Зовнішні інвестиції – іноземні інвестиції, що надійшли до економіки країни із інших країн, від іноземних економічних суб'єктів.

До переваг залучення іноземних інвестицій можна віднести:

- створення стратегічних альянсів між українськими й зарубіжними підприємствами;
- використання зарубіжного організаційного й управлінського досвіду;
- збільшення обсягів капітальних вкладень;
- упровадження сучасних технологій;

- стимулювання розвитку експортного потенціалу;
- підвищення рівня зайнятості та кваліфікації робочої сили;
- прискорення темпів структурної перебудови економіки;
- покриття дефіциту торговельного балансу країни;
- підвищення ступеня адаптації суб'єктів господарювання до умов конкурентного середовища [54, с. 102-103; 56, с. 157; 94, с. 109; 104, с. 120-121; 172, с. 63].

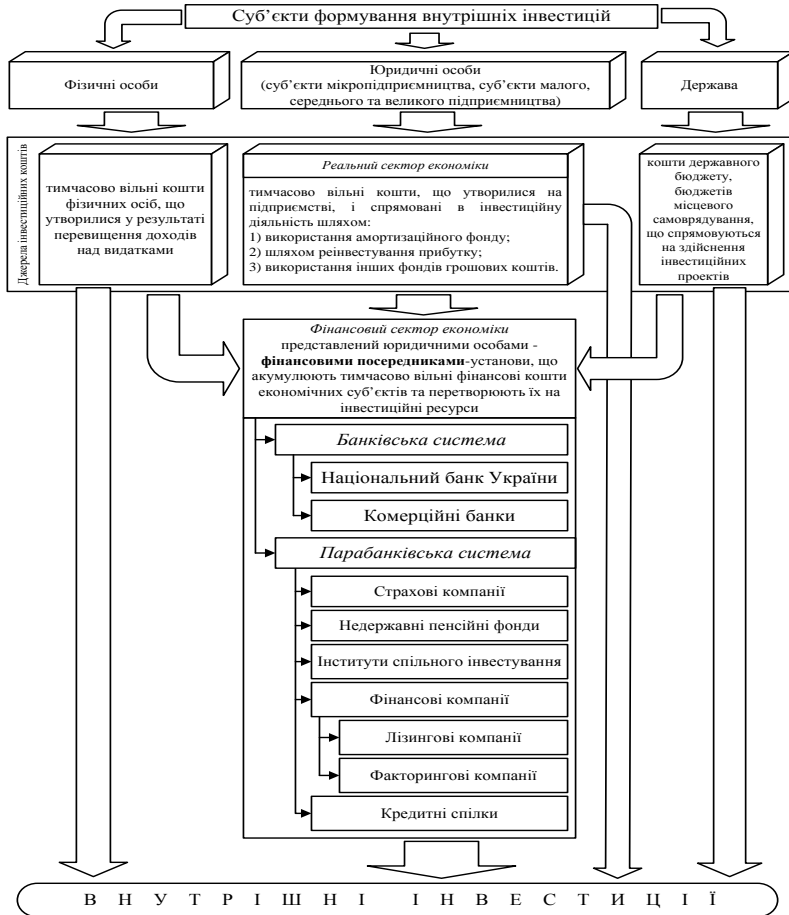


Рис. 1.10 – Основні джерела формування внутрішніх інвестицій

\* складено з урахуванням: [7; 11; 13, с. 126-128; 20; 25; 72; 80, с. 24; 91; 111, с. 21-22; 119; 121; 134]



Відповідно до закону України „Про режим іноземного інвестування” під іноземними інвесторами розглядають суб’єктів, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- 1) юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- 2) фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- 3) іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- 4) інші іноземні суб’єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України (рис. 1.11) [49].

Розглянемо види іноземних інвесторів з урахуванням основних положень комплементарної інвестиційної політики держави, оскільки, наприклад, юридичні особи, що створені відповідно до законодавства інших країн, можуть бути різних типів та видів і мають відмінності при здійсненні іноземних інвестицій.

Серед іноземних інвесторів ми вважаємо варто виділити наступних:

- 1) фізичні особи, які самостійно здійснюють вкладання власних коштів до економіки іншої країни;
- 2) юридичні особи, що здійснюють свою діяльність в реальному секторі національного господарства:
  - транснаціональні корпорації (ТНК) та суб’єкти господарювання великого підприємництва;
  - суб’єкти малого та середнього підприємництва;
- 3) міжнародні організації та інші держави.

З даних рис. 1.11 видно, що для кожного із суб’єктів інвестиційної діяльності притаманні свої мотиви здійснення інвестицій в іншу країну і, відповідно, існують свої вимоги до інвестиційного клімату країни, відповідність яким є базовою передумовою залучення інвестицій.

Більшість інвестицій здійснюється юридичними особами та міжнародними організаціями. Розглянемо ці джерела більш детально.

Основними суб’єктами міжнародного ринку капіталу на сьогодні є транснаціональні корпорації, які є головними учасниками процесів транснаціоналізації, що притаманні розвитку сучасної світової економіки.

Злам ХХ-ХХІ ст. ознаменувався різкою активізацією процесів транснаціоналізації економіки. Це обумовлено досягненням тієї критичної точки, коли кількісні параметри економічної діяльності ТНК та її географічна дисперсія вимусили визнати феномен транснаціоналізації основним чинником формування глобального економічного середовища.

Феноменальність явища транснаціоналізації полягає у тому, що у світовому просторі вперше в економічній історії, яку традиційно рухали

протистояння та взаємодія держав, протистоять різнотипові за економічною природою формування: держави і велетенські ТНК, які у вищій ступені умовно можна віднести до мікроекономічних одиниць. Такі структури, за визначенням фахівців, утворюють власну ринкову владу, обходять національні бар'єри, впливають на політичні рішення урядів не тільки країн базування, але й країн-реципієнтів, що викликає за висловом відомого російського вченого С. Афонцева, „інтелектуальне заміщення”, вносить на порядок денний ідею пошуку „глобального управління без глобального уряду” [3, С.67].

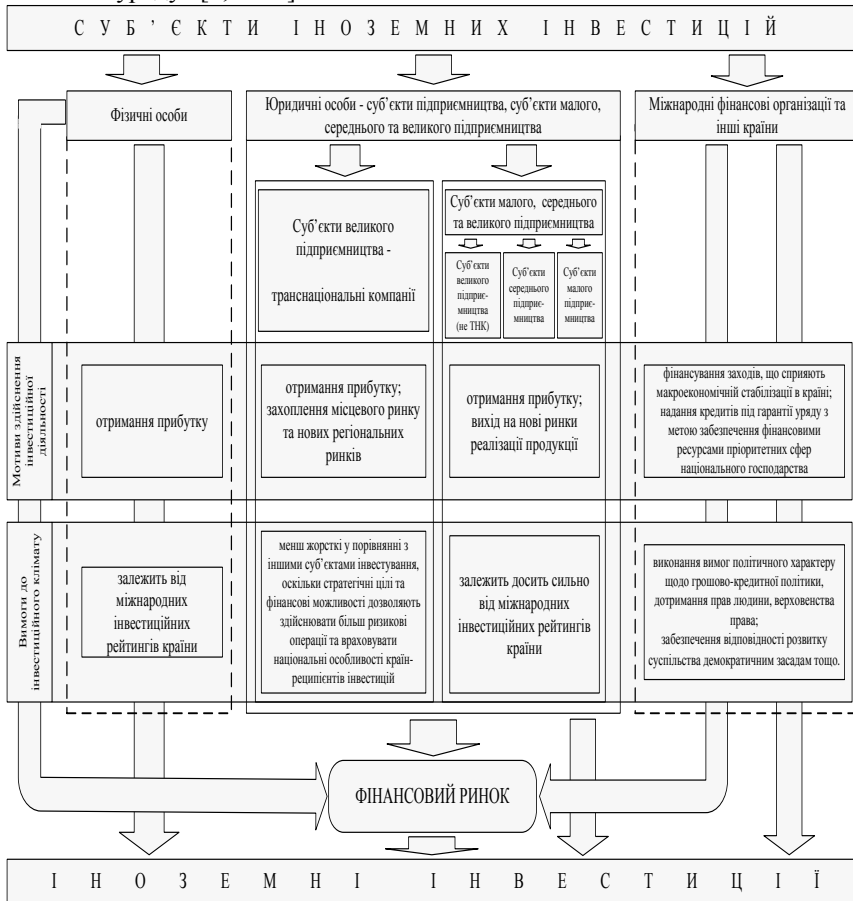


Рис. 1.11 –Формування іноземних інвестицій

\* складено з урахуванням: [11; 51; 39; 60; 87; 127; 136, с. 82; 145; 183]

Коректність співставлення потужності держав, які є територіальними утвореннями і ТНК, які є господарськими структурами, з наукової точки зору може викликати насторогу [155]. Але у практичній площині таке співставлення відповідає дійсності. Так, починаючи з 1995 р. Всесвітній Банк починає публікувати дані про 100 найбільш великих економічних структур світу (держав і промислових корпорацій), виділених відповідно по ВВП і обсягу продаж. Фахівці наголошують, що із 100 найпотужніших економічних систем – 52 є саме транснаціональні корпорації, решта (48) – це найбагатші країни світу.

Кількісні параметри діяльності та фінансова потужність ТНК зростає до тієї міри, що утворює нову якість і дає змогу таким компаніям впливати на внутрішню і зовнішню політику не тільки країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою, але й розвинутих країн [130; 149; 155; 184]. Масштаби глобальних операцій ТНК вражають. За оцінками експертів ООН у світі сьогодні нараховується 82 тисяч ТНК із 810 тисячами закордонних філій, на які припадає 1/10 світового ВВП та 1/3 світового експорту. Нині ТНК володіють 30% усіх виробничих фондів планети, здійснюють 80% торгівлі високими технологіями, контролюють понад 90% вивозу капіталу.

На наше переконання, процеси транснаціоналізації спричиняють глобалізацію економічного середовища. Глобалізація, як будь-який економічний процес, має просторовий і часовий аспекти. Просторовий аспект процесів економічної глобалізації полягає у тому, що ТНК, як головні суб'єкти цих процесів, розглядають місце оптимального розміщення капіталу не стільки з позицій вартості факторів виробництва, а все більше виходячи зі специфіки території певної країни, насамперед, місцевої вартості трансакцій, обумовлених якістю і сталістю ринкових і політичних інститутів та обсягу внутрішнього ринку. Часовий аспект глобалізації полягає в прискореному розвитку самих міжнародних економічних відносин, які змінюються протягом останніх десятиріч настільки швидко і принципово, що економічна наука не встигає сформувати цілісну теоретико-методологічну базу сучасного світоустрою.

Враховуючи гостроту і дискусійність питання присутності іноземних капіталів в національній економіці, корисно звернутися до теорії прямих інвестицій як засобу диверсифікації ризиків, закладену Д. Лассердом. Головна ідея теорії полягає у тому, що виникнення транснаціональних фірм та спрямування прямих іноземних інвестицій у створення зарубіжної мережі підприємств зумовлені необхідністю знизити ризики шляхом міжнародного розосередження капіталу.

Практичне значення для постсоціалістичних країн має парадоксальний висновок Лассарда, зроблений на основі емпіричних досліджень: можливість скорочення ризиків шляхом міжнародної диверсифікації є значно більшою для менш розвинутих країн. Цей парадокс пов'язаний зі зворотнім боком негативних рис нерозвинутого ринку, зокрема з тим, що внутрішні інвестори, скуті політичною нестабільністю і обмеженістю попиту, вимушені шукати прибуткові сектори в інших країнах, де, навіть політична кон'юнктура і економічна ситуація не краще, проте, загострення кризових ситуацій малоймовірно співпаде у часі, отже, міжнародна диверсифікація капіталу є гарантом його збереження. На наш погляд, такий ракурс розгляду проблеми представляє інтерес при обґрунтуванні міжнародної інвестиційної діяльності ПФГ України та утворення ТНК за участю вітчизняних капіталів.

Для виявлення факторів транснаціоналізації національного господарства та усвідомлення можливих наслідків імплантації ТНК в структуру економіки України з точки зору національної безпеки, особливе значення має теорія „ринкової влади”, заснована американським вченим Стівеном Гаймером (Праця „Міжнародні операції національних фірм: вивчення прямих інвестицій”, 1960). Для усвідомлення факторів входження ТНК в економіку певної країни важливі наступні висновки теорії „ринкової влади” С.Гаймера:

- акцентовано увагу на принциповій неможливості пояснити ефекти міжнародних операцій ТНК на основі класичних і неокласичних теорій міжнародної торгівлі та міжнародного руху капіталів з точки зору надлишку або нестачі капіталу в окремих країнах;

- пріоритетність прямих інвестицій над портфельними, саме прямі інвестиції є частиною стратегії просування ТНК на ринки інших країн;

- основна мета прямого інвестування для ТНК – встановлення контролю над зарубіжними активами. Такий контроль, згідно теорії С.Гаймера, повинен бути використаний для подолання конкуренції з компаніями країни, що приймає капітал. Причому країни з недосконалими ринками найбільш привабливі для ТНК, оскільки можна зайняти монополне положення на ринку або олігополістичне, тоді конкуренція усувається шляхом змови. Власне, основна ідея теорії полягала в тому, що ТНК виступають як суб'єкти ринкової влади, яка будується на таємній змові на ринку;

- ТНК не зацікавлені у довгострокових інвестиціях, які здатні принести ефекти у перспективі. Оскільки саме короткострокова ефективність збільшує контроль над ринком [27; 123, с. 91-92; 149].

Слід звернути увагу, на вірність цих висновків, які, на жаль, вже підтверджує практика діяльності окремих ТНК в Україні. Прихильники прямого іноземного інвестування економіки України, проводячи аналіз сфер надходження прямих іноземних інвестицій у харчову промисловість, деревообробну, фінансовий сектор, оптову і роздрібну торгівлю, тобто швидкоокупні сектори економіки, роблять висновки щодо несприятливого інвестиційного клімату, оскільки зарубіжні капітали не надходять у вирішальні галузі економіки. В дійсності ж, ТНК чітко реалізують стратегію, яка вже давно вивчена світовою економічною наукою. Більше того, висновки С. Гаймера є прямою засторогою для країн, що приймають транснаціональний капітал, оскільки підкреслюють антиконкурентний вплив ТНК на їх ринкові структури країни та руйнівну силу для розвитку ринкового середовища економіки регіонів.

Згідно розглянутим вище теоріям транснаціоналізації, а також на основі еkleктичної парадигми Дж. Даннінга правомірно виділити наступні фактори входження ТНК в економіку України: 1) реалізація переваги власності: співставлення прибутковості експорту та розміщення виробництва на території певного регіону країни; 2) пошуки шляхів мінімізації витрат трансакцій: оцінка ризику і невизначеності при здійсненні трансакцій; 3) формування внутрішнього ринку між структурними підрозділами ТНК, що діють на території різних країн, заміна конкуренції співпрацею, як засіб подолання недосконалості ринку; 4) переваги закордонного розміщення структурних підрозділів: розмір ринку, забезпеченість факторами виробництва, інвестиційний клімат, політична стабільність, ціни та тарифи; 5) макроекономічні та регіональні переваги розміщення: наявність природних ресурсів, вартість некваліфікованої робочої сили, оцінка діяльності місцевих постачальників, оцінка якості інфраструктури території; 6) особливості переваг унаслідок використання невидимих активів та ситуативних переваг, які мають території розміщення виробництва. Проаналізувавши особливості діяльності транснаціональних корпорацій та інших підприємств, що здійснюють прямі іноземні інвестиції, можна виділити такі основні позитивні та негативні наслідки (таблиця 1.3).

Враховуючи дані таблиці 1.3, можна зробити висновок, що для країни є найкращими іноземні інвестиції, що здійснюються звичайними суб'єктами підприємницької діяльності, а не ТНК. До таких суб'єктів прийнято відносити як вже зазначалося фізичних та юридичних осіб, які мають більш складніші вимоги до інвестиційного клімату країни.

Таблиця 1.3

**Порівняльна характеристика впливу на економіку регіону  
підприємницьких прямих іноземних інвестицій та інвестицій ТНК**

<b>Підприємницькі прямі іноземні інвестиції в економіці приймаючої країни</b>	<b>Інвестиції транснаціональних компаній в економіці приймаючої країни</b>
1. Активізують економіку країни за рахунок надходження додаткових капіталів та формування конкурентного середовища	1. Монополізують окремі сектори національної економіки
2. Іноземні компанії діють у рамках національного правового поля	2. ТНК здатні лобювати власні інтереси у законотворчому процесі не тільки країно-базування материнських компаній, але й країно-розміщення структурних підрозділів
3. Дотримуються вимог міжнародних регулюючих структур (ООН ЮНКТАД, ОЕСР СОТ, Всесвітнього Банку)	3. ТНК схильні до ігнорування вимог міжнародних регулюючих структур або впливають на зміни правил міжнародного регулювання інвестицій
4. Швидка реакція на зміни національного законодавства у разі впровадження політики, що обмежує доступ іноземного капіталу в окремі сектори економіки регіонів або стимулюючої політики	4. ТНК практично не реагують на обмежувальні або стимулюючі заходи державної політики регулювання іноземних інвестицій
5. Іноземні компанії вступають у здорову конкурентну боротьбу з іншими національними і іноземними компаніями	5. ТНК схильні до застосування методів недобросовісної конкуренції (демпінг, картельні угоди тощо)
6. Іноземні компанії чутливі до вимог органів місцевої влади та намагаються врахувати інтереси територіальної громади	6. ТНК можуть справляти тиск на органи влади приймаючої країни через лобювання своїх інтересів у вищих органах влади та через альянси з національними латентними фінансово-промисловими угрупованнями
7. Іноземні компанії прагнуть до взаємодії з місцевими компаніями для налагодження виробничо-коопераційних зв'язків	7. ТНК мало зацікавлені у співпраці з місцевими компаніями, оскільки диверсифікація їх діяльності у різних країнах дозволяє забезпечити виробництво на основі власної мережі виробничо-коопераційних зв'язків
8. Впровадження інновацій – шлях до закріплення позицій в економіці країни розміщення капіталів	8. ТНК схильні до передачі застарілих технологій, або реалізації продукту сумнівної якості
9. Соціальний захист виробників розглядається як шлях до налагодження партнерських відносин з місцевими органами влади та територіальною громадою	9. Соціальний захист виробників не є пріоритетом глобальної стратегії ТНК

*Джерело: [16; 29; 42; 51; 83; 96; 100, с. 85; 103; 126; 145]*

Для фізичних осіб, на нашу думку важливим стають такі питання:

- дотримання верховенства права;
- гарантування повернення інвестицій;
- відсутність випадків силового захоплення бізнесу;

– забезпечення прав міноритарних акціонерів в Україні та їх дотримання; – розвиток фондового ринку.

Варто зазначити, що фізичні особи нечасто виступають основними інвесторами великих проектів. На наш погляд, вони можуть бути основними інвесторами у сфері малого та середнього бізнесу, що функціонує у прикордонних регіонах та відстань між підприємствами таких власників у їх країні базування та в іноземних країнах є невеликою, що обумовлено фінансовими можливостями фізичних осіб як індивідуальних інвесторів.

Також індивідуальні інвестори можуть самостійно виходити на фондовий ринок іноземних країн у ролі дилерів та здійснювати відповідну інвестиційну діяльність, при цьому нести всі відповідні ризики, що пов'язані з нею.

Іноземні підприємства, відмінні від ТНК, є найбільш надійними інвесторами з точки зору розвитку ринкової економіки і, як правило, не здійснюють негативного впливу на розвиток країни на відміну від ТНК, тому залучення саме таких підприємств до інвестиційного ринку країни є важливим аспектом формування комплементарної інвестиційної політики держави. Саме ці підприємства, що отримують очікуваний ними рівень інвестиційного клімату в країні сприяють подальшому залученню іноземних інвестицій до країни через формування ними привабливого інвестиційного іміджу держави на міжнародних ринках капіталу. У таблиці 1.4 наведено перелік позитивних та негативних сторін внутрішніх та зовнішніх інвестицій для країни.

Таблиця 1.4

**Позитивні та негативні сторони внутрішніх та зовнішніх інвестицій**

<b>Внутрішні інвестиції</b>	
<b>Позитивні сторони</b>	<b>Негативні сторони</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– капітал знаходиться і працює в межах країни;</li> <li>– сприяють розвитку національних товаровиробників, підвищенню експорту їх продукції;</li> <li>– не впливають негативно на рівень конкуренції у країні;</li> <li>– сприяють підтриманню національного виробника (наприклад державні інвестиції можуть спрямовуватися виключно на закупівлю вітчизняних товарів, послуг).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– не сприяють швидкому економічному розвитку країни;</li> <li>– вимагають розробки та реалізації більш довгострокових заходів щодо активізації тимчасово вільних ресурсів економічних суб'єктів;</li> <li>– не завжди залучення та використання інвестиційних проектів несе в собі нові прогресуючі технології;</li> <li>– за обсягами є меншими та обмеженими на відміну від іноземних інвестицій;</li> <li>– досить часто впровадження внутрішніх інвестицій (насамперед, державних) пов'язано з різноманітними процесами лобіювання, ефективність яких є сумнівною.</li> </ul>

## Продовження таблиця 1.1

Іноземні інвестиції	
Позитивні сторони	Негативні сторони
<ul style="list-style-type: none"> <li>– отримання нових технологій у процесі виробництва;</li> <li>– сприяють подальшому розвитку інтеграційних формувань;</li> <li>– компенсують незначні обсяги внутрішніх інвестицій;</li> <li>– можна отримати за менш короткий термін часу ніж внутрішні інвестиції;</li> <li>– сприяють поліпшенню іміджу держави;</li> <li>– стимулювання розвитку експортного потенціалу, зменшення рівня залежності від імпорту;</li> <li>– дозволяють збільшити обсяги інвестиційних ресурсів, що вкладаються в економіку країни;</li> <li>– покривають торговельний баланс країни;</li> <li>– сприяють адаптації діяльності підприємств до міжнародних стандартів;</li> <li>– підвищення рівня конкуренто-спроможності за рахунок інтегрованості у світове господарство.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– негативний вплив на екологічний розвиток країни;</li> <li>– можуть бути виведені з країни при несприятливій міжнародній економічній кон'юнктурі;</li> <li>– вивіз отриманих доходів до материнських компаній;</li> <li>– зниження активності вітчизняного виробника;</li> <li>– зміна економічної кон'юнктури;</li> <li>– постачання товарів, в яких закінчився „життєвий цикл“;</li> <li>– монополізація певних галузей та секторів економіки;</li> <li>– вплив на економічну безпеку країни;</li> <li>– акумуляція тимчасово вільних внутрішніх фінансових ресурсів для потреб іноземних інвесторів.</li> </ul>

\* складено на основі [25; 35, с. 130-131; 36, с. 97; 38; 40; 54, с. 102-103; 56, с. 157; 58; 65; 85, с. 61; 141, с. 168; 178, с. 15; 179, с. 120]

Варто зазначити, що процеси активізації внутрішніх ресурсів та залучення іноземних інвестицій піддаються як складні системи, що містять у собі значну кількість різнобічних елементів, підсистем, впливу значної кількості факторів, що постійно впливають на них та визначають їх подальший рух. У монографії нами було розподілено всі фактори, що впливають на залучення інвестицій на дві групи: загальні та специфічні (рис. 1.12).

Загальні фактори були розподілені на три групи: політичні, економічні та соціальні. Звичайно, наведений перелік факторів не є вичерпним та може бути доповненим.

Поділ на групи також є умовним, оскільки в інвестиційному процесі залучена величезна кількість різнобічних суб'єктів, яким притаманні різні ознаки. Фактори, що впливають на цих суб'єктів інвестиційної політики відрізняються між собою.

Проаналізовані теоретико-методологічні та методичні аспекти формування комплементарної інвестиційної політики держави вимагають більш детального аналізу існуючого інвестиційного клімату в Україні, оцінки вже досягнутих результатів у процесах залучення як внутрішніх, так і іноземних фінансових ресурсів, визначення проблем, труднощів, які притаманні сучасному інвестиційному розвитку національної економіки.



Аналіз сучасних тенденцій інвестиційної діяльності в Україні наведений у другому розділі монографії.

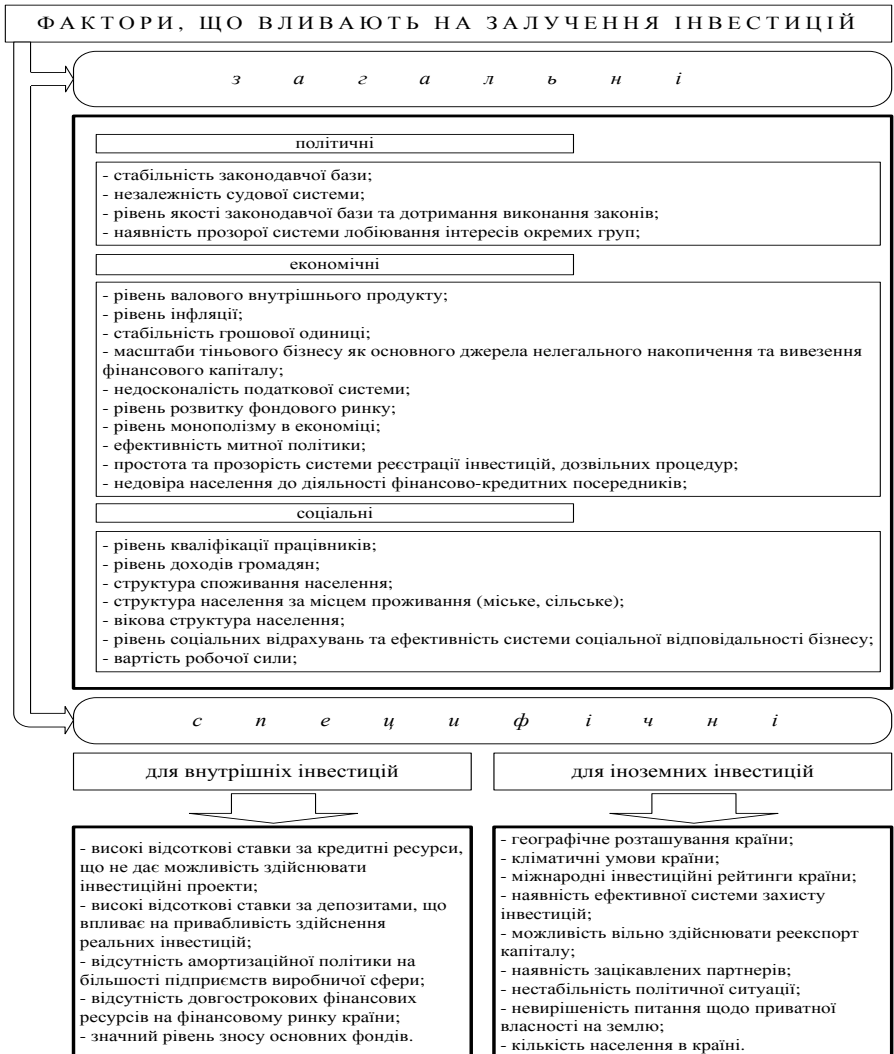


Рис. 1.12 – Фактори, що впливають на залучення інвестицій

\* складено з урахуванням [30; 32; 37; 61, с. 114; 71; 107; 116, с. 122-124; 117; 120; 133; 158; 166; 172]

## Висновки і пропозиції

Інвестиційна політика держави відіграє ключову роль у формуванні фінансових джерел розвитку національної економічної системи. Це вимагає утворення наукового підґрунтя, адекватного реаліям функціонування економіки України в умовах тиску глобалізаційних процесів та необхідності активізації внутрішніх інвестиційних процесів.

1. Узагальнення теоретичних підходів до дослідження сфери формування та реалізації інвестиційної політики держави дозволило визначити співвідношення між поняттями „інвестиційна діяльність”, „інвестиційний клімат”, „інвестиційний потенціал”, „інвестиційна інфраструктура” та уточнено їх сутність. Обґрунтовано, що інвестиційна політика, яка реалізується в межах певної країни є полісуб’єктною і не може бути обмежена лише рамками державної інвестиційної політики, до складових якої науковці традиційно відносять: регіональну інвестиційну політику; галузеву інвестиційну політику та інвестиційну політику окремих суб’єктів господарювання. Однак, на переконання авторів відносити інвестиційну політику суб’єктів господарювання до державної інвестиційної політики є недоцільним.

2. Сутнісною ознакою державної інвестиційної політики у галузевому або регіональному напрямках є створення сприятливих умов для активізації інвестиційних процесів у визначених галузях національного господарства або, відповідно, на певній території. Тоді як суб’єкти господарювання мають змогу приймати рішення про основні напрямки інвестиційної політики свого підприємства (політика, спрямована на досягнення конкретних цілей підприємства з точки зору забезпечення прибутковості, забезпечення ліквідності, надійності джерел інвестування), які не обов’язково корелюють із заходами державної інвестиційної політики.

Окреслений підхід є справедливим також до індивідуальних інвесторів. Авторами визначена специфіка інвестиційної політики індивідуальних інвесторів, як сукупності заходів щодо визначення напрямків вкладення коштів окремих фізичних осіб. Наголошено, що економічна наука недостатньо уваги приділяє дослідженню потенціалу індивідуальних інвесторів, хоча на практиці більша частина населення постійно приймає рішення про вкладання своїх тимчасом вільних коштів в різнобічні інвестиційні інструменти, до яких можна віднести: вкладення коштів на депозитні рахунки фінансових посередників (комерційних банків, кредитних спілок, фінансових компаній); купівлю цінних паперів інвестиційних фондів (за допомогою інститутів спільного інвестування); пряму купівлю цінних паперів окремих підприємств, організацій; придбання золота та дорогоцінних металів, купівля об’єктів нерухомості.

3. Застосування суб'єкт-об'єктного підходу дозволило конкретизувати структуру суб'єктної системи формування та реалізації інвестиційної політики держави. Обґрунтовано, що інвестиційна політика держави складається з трьох основних складових: державної інвестиційної політики, інвестиційної політики суб'єктів господарювання, інвестиційної політики окремих індивідуальних інвесторів.

4. Уточнені трактування сутності поняття „інвестиційна політика” у макроекономічному та мікроекономічному аспектах. Зокрема, інвестиційна політика на макроекономічному рівні розглядається як сукупності заходів, що здійснює держава з метою створення сприятливого середовища для здійснення інвестиційної діяльності в країні. Тоді як інвестиційна політика на мікроекономічному рівні може бути представлена сукупністю заходів щодо визначення найбільш прибуткових напрямків вкладення (або залучення) вільних коштів окремими суб'єктами господарювання та індивідуальними інвесторами.

5. Авторами наголошено на підпорядкованості інвестиційної політики, як окремої складової загальної економічної політиці держави. Здійснено аналіз факторів впливу окремих напрямів економічної політики держави (грошово-кредитна (монетарна), податкова, регуляторна, зовнішньоекономічна, регіональна політика, політика в галузі зайнятості та політика економічної безпеки) на формування інвестиційної політики, дозволило окреслити макроекономічні проблеми, які гальмують активізацію внутрішніх та зовнішніх інвестиційних процесів. Це дозволило визначити передумови для ефективного інвестиційного процесу в середині країни та систематизувати очікувані позитивні ефекти від інвестиційної діяльності, які розподілені на чотири групи: економічні, соціальні, науково-технічні, організаційні.

6. Оскільки встановлено, що суб'єкти інвестиційної політики досить різні за цілями, мотивацією діяльності, інвестиційним потенціалом та фінансовою спроможністю, обґрунтовано необхідність формування і реалізації комплементарної інвестиційної політики держави, яка здатна ефективно сполучувати очікування суб'єктів господарювання та сприяти узгодженню їх інтересів, а також гармонійно поєднувати пріоритетний напрям формування інвестиційних ресурсів держави з іншими джерелами інвестування з метою вирішення стратегічних завдань модернізації та структурної перебудови національної економіки.

Для обґрунтування вищевикресленого напрямку дослідження доведено доцільність введення поняття „комплементарність” у сферу дослідження інвестиційних процесів в межах національної економіки. На основі узагальнення наукових джерел, визначено два підходи до розгляду комплементарності соціально-економічних процесів: 1) лінійний підхід, згідно якому елементи

системи мають однаковий вплив один на одного і при їх взаємодії виникає комплементарність; 2) ієрархічний підхід – за яким один з елементів системи виконує основну роль, а інші – його доповнюють, що призводить до зростання ефективності їх функціонування.

Дотримуючись ієрархічного підходу, автори обґрунтували сутність комплементарної інвестиційної політики держави, під якою розуміється комплекс різнобічних заходів, які впроваджуються державою з метою створення сприятливих умов інвестиційної діяльності на основі врахування ієрархічних зв'язків комплементарності її суб'єктів, що передбачає гармонійне поєднання внутрішніх та іноземних інвестицій, коли перші визнаються основними, а другі – доповнюючими, і дозволяє розраховувати на досягнення синергетичних ефектів від взаємоузгодженого функціонування всієї сукупності інвесторів національної економіки

7. Запропоновано систему принципів комплементарної інвестиційної політики держави, які розподілено на дві групи: 1) принципи, яких необхідно дотримуватись при розробці основних напрямів такої політики (багатовекторності, науковості, законності, транспарентності, справедливості, синергізму, орієнтації на досягнення стратегічних цілей, спадкоємності, системності); 2) принципи, які мають бути враховані в процесі її реалізації (децентралізації інвестиційного процесу, контрольованості, адаптивності, ефективності, безперервності, взаємодії, пріоритетності). При цьому найбільш важливим та основоположним принципом формування комплементарної інвестиційної політики держави є, на переконання авторів, принцип багатовекторності, сутність якого обумовлена врахуванням основних інтересів усіх суб'єктів інвестиційного процесу, створенням для них сприятливих умов ведення бізнесу та полягає у наступному:

1) відмінності стратегічних цілей суб'єктів інвестування національної економіки. Так, середній бізнес, здійснює інвестиції з метою отримання прибутку та розширення ринків збуту у відповідній країні; ТНК виходять на ринки інших країн з стратегічними цілями не лише отримати прибуток, але захопити частину національного ринку країни та сусідніх країн з метою укріплення позицій в певному регіоні;

2) для кожного із суб'єктів інвестування існують об'єктивні передумови прийняття рішень щодо інвестування у розвиток національного господарства країни, що передбачає відмінні вимоги до інвестиційного клімату в країні. Якщо для середнього бізнесу інвестиційний клімат держави є абсолютно непривабливим, то ТНК можуть розглядати розвиток бізнесу у певному регіоні як елемент загальної довгострокової стратегії компанії й здійснювати інвестування;

3) критерії здійснення інвестицій для вітчизняних та іноземних інвесторів також відрізняються, відмінними є і вимоги до інвестиційного клімату, а також методів вирішення проблем, пов'язаних з реалізацією інвестиційних проектів.

8. Принцип багатовекторності комплементарної інвестиційної політики держави обумовлює необхідність дослідження двох рівнів його реалізації, що має бути враховано при підготовці відповідних програмних документів.

І рівень багатовекторності – це об'єктивна необхідність врахування при розробці інвестиційної політики держави значущості створення умов для активізації внутрішніх джерел інвестування, що особливо важливо в умовах низької інвестиційної привабливості країни для іноземних інвесторів.

II рівень багатовекторності – це необхідність в межах політики активізації внутрішніх інвестицій та політики залучення іноземних інвестицій виділяти специфіку окремих суб'єктів господарювання: їх цілі, очікування від здійснення інвестиційних операцій та вимоги до інвестиційного клімату.

9. З метою більш виявлення найбільш чіткої ситуації, що склалася у сфері інвестування національного господарства України авторами запропоновано методiku оцінки ефективності інвестиційної політики держави з використанням п'ятикомпонентної системи різнобічних показників. Представлена методика складається з таких блоків: аналіз макроекономічних індикаторів розвитку; аналіз джерел формування інвестиційних ресурсів; аналіз напрямків використання інвестиційних ресурсів; аналіз позицій країни у міжнародних інвестиційних рейтингах; аналіз рівня комплементарності інвестиційної політики держави, що дало змогу провести аналітичне дослідження з метою визначення сукупності першочергових заходів означеної політики.

10. Автори наголошують на недостатньому вивченні питання оптимального співвідношення внутрішніх та зовнішніх інвестицій в національній економіці. В монографії визначено переваги та недоліки залучення як внутрішніх інвестицій (переваги: орієнтація на стабільний розвиток національної економіки, зацікавленість у підтримці виробничо-коопераційних зв'язків, використання місцевої сировини, накопичення прибутку в країні та його подальше реінвестування, готовність до участі у національних інноваційних проектах та у вирішенні проблем територіальних громад тощо), так і зовнішніх інвестицій (переваги: створення стратегічних альянсів між вітчизняними й зарубіжними підприємствами; використання зарубіжного організаційного й управлінського досвіду; збільшення обсягів капітальних вкладень; впровадження сучасних технологій; стимулювання розвитку експортного потенціалу; підвищення рівня зайнятості та кваліфікації робочої сили; підвищення ступеня адаптації суб'єктів господарювання до умов конкурентного середовища тощо).

На основі узагальнення теорій інтернаціоналізації та транснаціоналізації економіки запропоновано підхід до визначення суб'єктної специфіки формування зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів з урахуванням відмінностей між підприємницькими інвестиціями та інвестиціями ТНК. Водночас, підкреслена неприпустимість відведення внутрішнім інвестиціям другорядної ролі та здійснено аналіз їх основних джерел.

Такий підхід дозволив виокремити систему факторів, що впливають на процес залучення інвестицій, шляхом групування загальних (політичні, соціальні, економічні) та специфічних чинників, що визначають мотивацію залучення капіталовкладень окремо внутрішніх і зовнішніх інвесторів.

Проведене дослідження теоретико-методологічних засад розробки комплементарної інвестиційної політики, на думку авторів, сприятиме формуванню наукового підґрунтя розробки механізму формування такої політики та дозволяє намітити напрями аналітичної оцінки середовища її реалізації.

## РОЗДІЛ 2

### ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ ТА ЇХ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

#### 2.1 Аналіз макроекономічного середовища здійснення інвестицій в аспекті забезпечення економічної безпеки

Інвестування – процес складний та різнобічний, починаючи з вибору об'єкта інвестицій та завершуючи отриманням запланованого доходу. Саме на перших етапах інвестиційної активності, коли приймаються рішення про напрями вкладання коштів, безумовно, важливими питаннями є оцінка як інвестиційного клімату країни загалом так і аналіз здійснення підприємницької діяльності у певній галузі національного господарства, в яку будуть вкладатися кошти.

Інвестиції – невід'ємна складова процесу відтворення капіталу. Тому без належного налагодженого механізму не має сенсу говорити про становлення і розвиток національного капіталу, який, власне, повинен бути основою будь-якої ринкової економіки. Якщо в країні не створені умови для накопичення і реалізації інвестиційних ресурсів, національний капітал занепадає, йде з країни, поступається місцем капіталу іноземному. Врешті-решт втрачаються економічна незалежність і економічна безпека країни [147, с. 115].

Для ефективного вкладання коштів важливою передумовою ефективності інвестиційного процесу є сприятливий макроекономічний розвиток країни, що стимулює вкладання коштів у різні сфери національного господарства. З цією метою всі суб'єкти інвестиційної діяльності аналізують на передінвестиційній фазі сучасний економічний розвиток країни та основні макроекономічні показники її розвитку. Відповідно, ефективної інвестиційної політики не може бути без стабільного розвитку економіки країни загалом. Отримуємо замкнуте коло загальних взаємозалежних процесів: інвестиції сприяють економічному розвитку країни, а стабільний економічний розвиток країни забезпечує приплив інвестиційних ресурсів до країни. Основоположна роль у розірванні цих взаємозалежностей належить державі, яка повинна створити передумови для активізації залучення інвестицій до країни при досить несприятливому загальному економічному розвитку країни та запевнити інвесторів у доцільності та вигідності вкладання коштів. Такий шлях у свій час обрала більшість країн, що на сьогодні вважаються найбільш привабливими (Китай, Індія, країни Східної Європи).

Інвестиційний клімат країні як свідчить історико-економічний розвиток суспільства є явищем за своєю суттю суб'єктивним і залежить виключно від державних органів влади та волі основних політичних лідерів, що перебувають при владі. Кліматичні умови, територія, соціальний склад населення не відіграють досить помітної ролі у залученні інвестицій до країни. Порівняємо, наприклад, такі країни як Китай, Японія, Польща та Україна. Японія має досить незначну територію та невеликі природні багатства, але є однією з найбільш розвинених у світі країн і знайшла свій шлях розвитку. Китай досить великий проміжок часу залишався мало розвинутою державою, що не приваблювала інвесторів, але з часом курс політичною елітою був взятий на процеси лібералізації, особливо в економічному житті країни і на сьогодні країна є однією з інвестиційно привабливих країн світу.

Польща та Україна досить схожі країни і за територією, за кількістю населенням, за їх соціальним складом, однак Польща за рік залучає більше інвестицій ніж Україна спромоглася за весь час незалежності країни. Це лише підтверджує тезу, що інвестиційний клімат країни залежить виключно від бажання політичної еліти йти шляхом реформ та змін, створюючи умови для залучення інвестицій та розвитку національної економіки. Саме тому, на наше переконання, оцінка макроекономічного середовища країни є важливою складовою аналізу ефективності проведення інвестиційної політики держави.

Економічний розвиток країни прийнято аналізувати за загальними макроекономічними показниками, до яких відносять валовий внутрішній продукт, стабільність національної валюти, рівень інфляції. Важливою складовою є аналіз окремих складових економічної політики, проведення яких забезпечує створення сприятливих умов для вкладання інвестицій до економіки країни: грошово-кредитної політики, податкової політики, бюджетної політики, регуляторної політики (див. рис 2.1).

Виконаємо поступовий аналіз макроекономічних показників, що характеризують економічний розвиток України.

За останнє десятиліття в Україні спостерігається поступове зростання ВВП. За 2002-2012 роки його розмір збільшився у більше ніж 6 разів і на кінець 2012 року склав 1400 млрд. грн. (рис. 2.1). Протягом періоду, що аналізується, найбільшими темпами ВВП України зростав у 2005, 2008 та 2011 роках. Приріст склав відповідно 196,4 млрд. грн., 227,4 млрд. грн. та 219,5 млрд. грн.

Зменшення ВВП України спостерігалось у 2004 та 2009 роках (рис. 2.2). Відповідно у 2004 році – на 22,2 млрд. грн., 2009 – на 34,8 млрд. грн. Зменшення ВВП України у 2009 році пов'язано насамперед із світовою



фінансово-економічною кризою, яка мала негативний вплив на економіку України і призвела до зниження темпів економічного розвитку. Якщо у 2005-2008 роках темп зростання ВВП складав у середньому 141,85 %, то, не враховуючи кризовий 2009 рік, у 2010-2012 роках – у середньому 115,45 %. Це підтверджує той факт, що протягом чотирьох років після настання фінансово-економічної кризи економіка України не вийшла на позитивні докризові темпи розвитку.

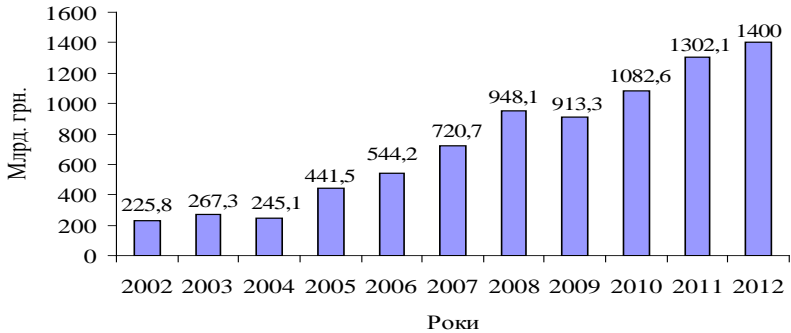


Рис. 2.1 – Обсяги валового внутрішнього продукту України у 2002-2012 роках

\* побудовано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

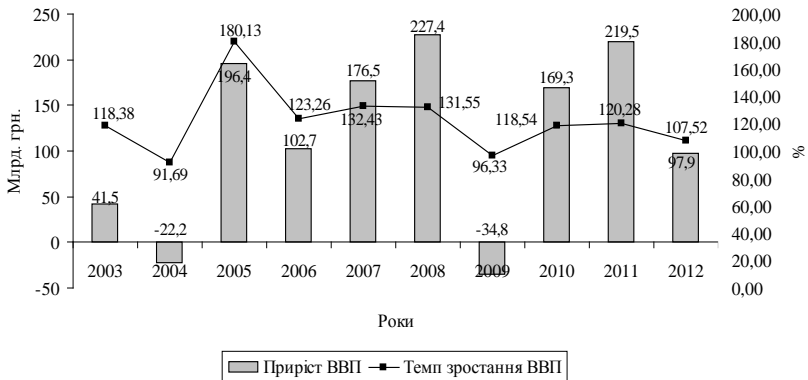


Рис. 2.2 – Приріст та темп росту ВВП України за 2003-2012 роки

\* побудовано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Відповідно, зменшення темпів зростання ВВП України у післякризовий період є наслідком зниження інвестиційної активності в країні (рис. 2.2). Непроста ситуація на міжнародних фінансових ринках та її ускладнення під дією національних чинників, що притаманні економіці України, призвели до поступового припинення економічного зростання, незацікавленості інвесторів вкладати кошти до національного господарства. Кризова ситуація у банківській системі та в секторі парабанківських послуг, що спостерігалася у 2008-2009 роках підірвали довіру населення до діяльності фінансових посередників, що не сприяє активізації внутрішніх джерел інвестування. Різде зменшення доступних інвестиційних та кредитних ресурсів на національному фінансовому ринку призвело до погіршення економічної ситуації в країні.

До основних наслідків впливу фінансово-економічної кризи на економіку України можна віднести наступні:

- зменшення попиту на українські товари за кордоном, що призвело до зменшення обсягів виробництва та припинення діяльності значної кількості виробничих підприємств в Україні;

- криза на світовому фінансовому ринку призвела до різкого обвалу більшості національних інвестиційних індексів, у тому числі і індексу ПФТС в Україні, що знецінило велику кількість національних підприємств та призвело до зменшення їх ринкової вартості і зниження інвестиційної привабливості;

- криза на банківському кредитному ринку, що утворилася в наслідок значної кількості банкрутств підприємств у результаті неспроможності обслуговувати раніше отримані кредити, що відбулося у результаті надто лояльного підходу комерційних банків до оцінки кредитоспроможності юридичних та фізичних осіб і неспроможності власників підприємств реально оцінювати свої фінансові можливості;

- після настання кризи у наслідок зменшення попиту в експортоорієнтованих галузях національного господарства спостерігалася хвиля дефолтів за корпоративними облігаціями, що призвело до зниження інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств для потенційних іноземних інвесторів;

- комерційні банки в односторонньому порядку підвищували відсоткові ставки за кредитними договорами для своїх клієнтів і, відповідно, юридичні особи, які мали певний запас фінансової міцності витратили його не на розширення власної діяльності, а на обслуговування поточних фінансових зобов'язань;

– у післякризовий період тим підприємствам, які досить успішно пройшли складний шлях адаптації бізнесу до нових ринкових умов, складно отримати додаткові інвестиційні кошти на фінансовому ринку країни та отримати кредит у банку, оскільки вимоги фінансових установ до нових позичальників на сьогодні є складними і не дуже вигідними для юридичних осіб (підвищені відсоткові ставки, складна система штрафних санкцій, великі розміри перших внесків, нетривалі терміни кредитування тощо), що стримує інвестиційні процеси в Україні;

– в результаті фінансово-економічної кризи значно зменшилися надходження до державного бюджету від експортоорієнтованих галузей національного господарства, які до кризи були основними джерелами наповнення державної скарбниці. Відповідно, спостерігалися процеси невідшкодування податку на додану вартість юридичним особам, що вимитало поточні кошти підприємств, спостерігається посилення податкового тиску на підприємців з боку державних органів влади, що відповідають за наповнення бюджетів всіх рівнів; прийняття недосконалого Податкового кодексу лише сприяло цим процесам.

Враховуючи що спостерігається позитивна динаміка зростання ВВП в Україні складно зрозуміти наскільки ж його рівень відповідає сучасним світовим умовам для ефективного розвитку країни. Для цього порівнюємо рівень ВВП України з обсягами ВВП інших країн (таб. 2.1).

Таблиця 2.1

### Обсяги ВВП в поточних цінах різних країн світу у 2011 році

№ п.п.	Назва країни	Обсяг ВВП, млрд. дол. США
1	2	3
1	Азербайджан	64,82
2	Болгарія	53,55
3	Греція	299,28
4	Естонія	22,21
5	Казахстан	186,2
6	Китай	7298,1
7	Латвія	28,25
8	Литва	42,72
9	Молдова	7,01
10	Німеччина	3607,4
11	Польща	514,5
12	Росія	1850,4
13	Словаччина	96,09
14	Словенія	50,33
15	Сполучені Штати Америки	15075,7
16	Угорщина	140,30
17	Україна	165,25
18	Франція	2778,1

## Продовження таблиці 2.1

1	2	3
19	Чехія	215,18
20	Японія	5866,5
21	Білорусь	55,22 <sup>1</sup>
22	Грузія	11,64 <sup>1</sup>
23	Румунія	164,44 <sup>1</sup>
24	Туреччина	731,29 <sup>1</sup>

<sup>1</sup>дані наведені за 2010 рік

<sup>2</sup>складено на основі інформації Міжнародного валютного фонду  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/download.aspx>

За даними таблиці 2.1 найбільший обсяг ВВП на сьогодні виробляється у США (15,08 трлн. дол. США). Друге місце у світі за обсягом зазначеного показника займає Китай (7,3 трлн. дол. США), а третє – Японія (5,9 трлн. дол. США). Україна відстає від лідера за абсолютним обсягом ВВП у більше ніж 91 раз. Серед сусідніх країн, з якими межує наша держава, Україна поступається за абсолютними показниками ВВП Росії (1,85 трлн. дол. США), Польщі (514,5 млрд. дол. США), Туреччині (731,3 млрд. дол. США).

Для здійснення об'єктивно правильного аналізу обсягів ВВП України з іншими країнами світу необхідно скористатися відносним показником обсягу ВВП на одну особу. Це дає можливість нівелювати фактор різної кількості населення, що проживає в цих країнах. У додатку А наведена інформація про кількість населення різних країн за даними офіційного сайту Світового банку. Відповідно, використовуючи ці дані та дані таблиці 2.1, нами обчислена частка ВВП на одну особу у кожній країні, а результати розрахунків відображені у таблиці 2.2 та додатку Б.

Таблиця 2.2

## Частка ВВП у розрахунку на одну особу, дол. США

№ п.п.	Назва країни	Обсяг ВВП на одну людину, дол. США
1	2	3
1	Азербайджан	7070,14
2	Болгарія	7162,25
3	Греція	26475,14
4	Естонія	16570,90
5	Казахстан	11245,26
6	Китай	5,47
7	Латвія	12726,13
8	Литва	13336,87
9	Молдова	1967,69
10	Німеччина	44140,18
11	Польща	13463,03
12	Росія	13037,41

Продовження таблиці 2.2

1	2	3
13	Словаччина	17663,42
14	Словенія	24527,29
15	Сполучені Штати Америки	48382,98
16	Угорщина	14071,11
17	Україна	3615,39
18	Франція	42455,22
19	Чехія	20403,94
20	Японія	45897,65
21	Білорусь	5818,86
22	Грузія	2614,11
23	Румунія	7670,35
24	Туреччина	10051,86

<sup>1</sup> дані наведені за 2010 рік

\*розраховано авторами [66]

Лідером за показником частки ВВП на одну особу серед наведених країн є США (48382,98 дол. США), на другому місці – Японія (45897,65 дол. США), на третьому місці – Німеччина (44140,18 дол. США) (таблиця 2.2). Серед сусідніх країн, з якими межує Україна, найбільша частка ВВП на одну особу є у Словаччині (17663,42 дол. США), найменша – у Молдові (1967,69 дол. США). Серед всіх сусідніх країн за наведеним показником Україна (3615,39 дол. США) випереджає лише Молдову та відстає від інших країн (Росія – 13037,41 дол. США, Білорусь – 5818,86 дол. США, Польща – 13463,03 дол. США, Угорщина – 14071,11 дол. США, Румунія – 7670,35 дол. США, Туреччина – 10051,86 дол. США), що свідчить про досить нерозвинену економіку нашої країни, що вимагає залучення значних обсягів інвестиційних ресурсів.

До макроекономічних показників прийнято відносити індекс інфляції в країні та рівень безробіття. Ці показники також здійснюють суттєвий вплив на інвестиційні процеси та характеризують сучасний економічний стан країни.

Рівень інфляції в країні свідчить про темпи зростання цін на споживчі товари, продукцію промислового виробництва. Відповідно, ціни на товари, роботи, послуги встановлюються під впливом попиту та пропозиції. Зростаючі темпи інфляції свідчать про зростання купівельної спроможності громадян країни та недостатній рівень задоволення новоствореного попиту. Існує значна кількість різнобічних причин, що призводять до інфляційних процесів, однак, основну роль в них відіграє обсяг грошової маси, що знаходиться в економічному обігу країни. Темпи інфляції в державі безпосередньо пов'язані з грошово-кредитною політикою країни, яку

проводить центральний банк. В Україні – Національний банк України (НБУ).

Якщо НБУ проводить експансійну політику, тобто політику дешевих грошей, коли за допомогою інструментів грошово-кредитної політики центральний банк збільшує грошову масу в економічному обігу, що за невідповідності її збільшення темпам зростання ВВП призводить до інфляційних процесів. Зворотнім є проведення рестрикційної політики НБУ, тобто політики дорогих грошей, коли навпаки проводяться заходи щодо зменшення обсягу грошової маси в країні. Варто зазначити, що і інфляція і дефляції у неконтрольованому стані є досить негативними явищами для розвитку країни. За інфляційних процесів досить швидко змінюються ціни на різнобічні товари, що йде у розріз з темпами зростання доходів громадян країни та з часом призводить до зниження їх купівельної спроможності і зниженню попиту на товари. Дефляційні процеси призводять до зростання вартості грошей на фінансовому ринку у результаті їх дефіциту. Така ситуація:

- змушує фізичні особи відмовитися від кредитних операцій та позик фінансових посередників, оскільки кредитні ставки за такими послугами є надто високими, а вимоги до позичальників зі сторони кредиторів завищеними;

- не дозволяє власникам підприємств розширювати свій бізнес за рахунок кредитів комерційних банків, бо такі кредити є надто дорогими, у результаті відбувається поступове зниження темпів економічного розвитку країни загалом;

- вимагає від комерційних банків та інших фінансових установ, що здійснюють депозитні операції, пропонувати значно підвищені ставки за тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб, що робить недоцільним вкладання економічними суб'єктами цих коштів у цінні папери та інші фінансові інструменти, які не можуть забезпечити таких рівнів доходності;

- сприяє тому, що для інституційних інвесторів (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування) є не вигідним владати кошти у акції, облігації та інші цінні папери юридичних осіб, що задіяні у реальному секторі економіки, оскільки через дефіцит коштів підприємства не можуть отримати більший рівень рентабельності, ніж депозитні ставки за банківськими вкладками;

- підтримує іноземного товаровиробника, який має доступ до вільних та значно дешевших фінансових ресурсів у своїй країні та за рахунок цього має переваги перед вітчизняними підприємствами щодо розширення ринків збуту, удосконалення асортименту та якості своєї продукції, що

погіршує платіжний баланс країни та здійснює негативний вплив на загальний розвиток національного господарства.

Нерегульовані дефляційні процеси є досить серйозними передумовами рецесії та припинення економічного розвитку країни. Проаналізуємо рівні інфляції, що спостерігалися в Україні протягом останніх десяти років (рис. 2.3).

З даних рис. 2.3 видно, що в Україні протягом років, для яких характерними є найбільші темпи зростання ВВП (2005-2008), спостерігалися також найбільші темпи інфляції. У 2008 році темп інфляції досягнув максимальної відмітки у 125,2 %. У 2010-2012 роках спостерігається поступове зниження індексів споживчих цін і досить швидкими темпами. Якщо у 2010 році зазначений показник складав 115,9%, то вже у 2012 році – 100,6 %. Наведені дані свідчать про проведення НБУ останніми роками в Україні рестрикційної політики, тобто грошово-кредитної політики, сутність якої полягає у зменшенні грошової маси у обігу. Підтвердженням цього також є помісячний розгляд показників індексу споживчих цін на товари та послуги у 2012 році (додаток В). Така позиція НБУ не сприяла активізації економічного розвитку країни, а, навпаки, призвела до зниження темпів економічного зростання. Якщо у 2011 році ВВП України збільшився на 20%, то у 2012 році – всього на 7,5%.

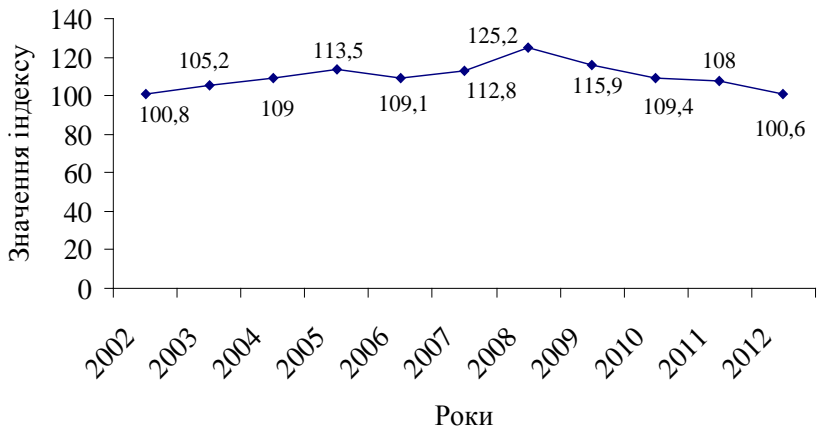


Рис. 2.3 – Індеси споживчих цін на товари та послуги у 2002-2012 роки, % (до попереднього року)

\* побудовано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Порівняємо індекси споживчих цін України з іншими країнами. У таблиці 2.3 наведено інформацію про індекси споживчих цін іноземних країн.

За даними таблиці 2.3 найбільші темпи інфляції характерні для країн-колишніх радянських республік, не враховуючи Латвію та Литву, які вже є членами Європейського Союзу. Це свідчить про те, що для країн, що розвиваються, як правило, притаманний підвищений рівень інфляції. У 2011 році найбільші темпи інфляції були зафіксовані у Білорусі (53,25 %), а дефляція спостерігалася у Японії – -0,29 %. У цілому для розвинутих країн рівень інфляції знаходиться в межах 3-4%: США – 3,14%, Німеччина – 2,48%, Франція – 2,14%. Саме такий рівень індексу споживчих цін дозволяє цим країнам утримувати незначний темп економічного розвитку у абсолютних одиницях, але при цьому забезпечувати його стабільність та поступове зростання доходів населення, які не знецінюються інфляцією кожного року, що забезпечує зростання суспільного добробуту.

Проаналізуємо рівень безробіття в країні. Насамперед, ця інформація цікавить інвесторів, які мають наміри організувати свій бізнес, основною статтею витрат якого є витрати на робочу силу. У зв'язку з цим більшість інвесторів цікавлять такі показники як загальний рівень зайнятості в країні, середній рівень заробітних плат, рівень заробітних плат у тих галузях, в які у майбутньому інвестори будуть вкладати кошти, кваліфікація персоналу, економічно активного населення, рівень безробіття тощо.

Таблиця 2.3

**Індекси споживчих цін іноземних країн у 2011 році**

№ п.п.	Назва країни	Індекс цін, %
1	2	3
1	Азербайджан	7,87
2	Білорусь	53,23
3	Болгарія	3,39
4	Греція	3,33
5	Грузія	8,54
6	Естонія	5,12
7	Казахстан	8,33
8	Канада	2,89
9	Латвія	4,22
10	Литва	4,12
11	Молдова	7,65
12	Німеччина	2,48
13	Польща	4,27



Продовження таблиці 2.3

1	2	3
14	Росія	8,44
15	Румунія	6,1 <sup>1</sup>
16	Словаччина	4,08
17	Словенія	1,83
18	Сполучені Штати Америки	3,14
19	Туреччина	6,47
20	Угорщина	3,9
21	Україна	7,96
22	Франція	2,14
23	Чехія	1,93
24	Японія	-0,29

<sup>1</sup> дані наведені за 2009 рік

\* складено на основі інформації Міжнародного валютного фонду (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/download.aspx>)

За даними таблиці 2.3 найбільші темпи інфляції характерні для країн-колишніх радянських республік, не враховуючи Латвію та Литву, які вже є членами Європейського Союзу. Це свідчить про те, що для країн, що розвиваються, як правило, притаманний підвищений рівень інфляції. У 2011 році найбільші темпи інфляції були зафіксовані у Білорусі (53,25 %), а дефляція спостерігалася у Японії – -0,29 %. У цілому для розвинутих країн рівень інфляції знаходиться в межах 3-4%: США – 3,14%, Німеччина – 2,48%, Франція – 2,14%. Саме такий рівень індексу споживчих цін дозволяє цим країнам утримувати незначний темп економічного розвитку у абсолютних одиницях, але при цьому забезпечувати його стабільність та поступове зростання доходів населення, які не знецінюються інфляцією кожного року, що забезпечує зростання суспільного добробуту.

Проаналізуємо рівень безробіття в країні. Насамперед, ця інформація цікавить інвесторів, які мають наміри організувати свій бізнес, основною статтею витрат якого є витрати на робочу силу. У зв'язку з цим більшість інвесторів цікавлять такі показники як загальний рівень зайнятості в країні, середній рівень заробітних плат, рівень заробітних плат у тих галузях, в які у майбутньому інвестори будуть вкладати кошти, кваліфікація персоналу, економічно активного населення, рівень безробіття тощо.

За загальною кількістю населення, що проживає в Україні, наша країна займає досить помітні позиції серед країн як Східної Європи, так і Європейського континенту загалом. Саме це приваблює більшість інвесторів, бізнес яких пов'язаний безпосередньо з обслуговування клієнтів та

наданням певних видів послуг, насамперед, фізичним особам. На перше січня 2012 року в Україні проживало приблизно 45,63 млн. осіб.

Серед загальної кількості всього населення 48,33 % є економічно активним населенням, а в абсолютному вимірі – 22,06 млн. осіб. На кінець грудня 2012 року офіційно було зареєстровано 506,8 тис. осіб безробітних. Звичайно зазначений показник не є об'єктивним і не характеризує сучасні тенденції на ринку праці, оскільки в країні досить значна частка населення або не реєструється як безробітні та займаються самоорганізацією своєї трудової діяльності без її реєстрації у державних органах влади та не сплачують податків.

За даними Державної служби статистики у 2011 році рівень безробіття в Україні становив 7,9%, що на 0,2 %; менше ніж у 2010 році та на 0,9% нижче за відповідний показник у 2009 році (рис. 2.4). Варто відмітити, що протягом 2005-2008 років спостерігалася тенденція до зниження рівня безробіття в Україні, що було обумовлено високими темпами економічного та соціального розвитку нашої країни протягом зазначеного періоду. Період значних темпів зростання економіки України призупинила фінансово-економічна криза, що розпочалася у 2007 році, а в нашій країні її наслідки економіка почала відчувати у другій половині 2008 року. Саме кризовий 2009 рік і став роком найбільшого рівня безробіття за майже останні десять років.

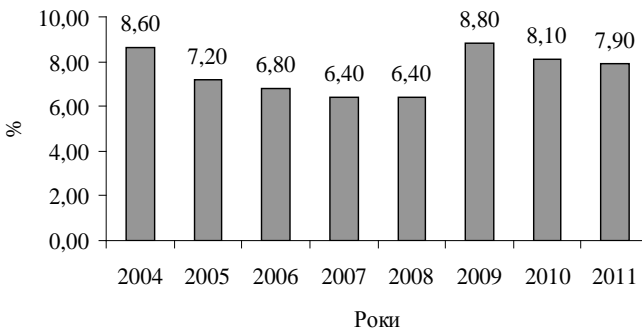


Рис. 2.4 – Рівень безробіття в Україні

\* побудовано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Для інвесторів важливим є показник середньої заробітної плати в країні, що дозволяє їм моделювати та планувати бізнес-процеси майбут-

нього вкладання коштів до національної економіки. Рівень середньої заробітної плати вважається експертами та науковцями однією з головних переваг України у боротьбі за залучення іноземних інвестицій. Однак, статистичні дані іноземних країн свідчать, що рівень заробітної плати не є основоположним принципом у виборі країни-реципієнта іноземних інвестицій, оскільки для інвесторів більш важливими стають питання безпеки ведення бізнесу, самодостатності у виборі напрямків витрачання отриманих прибутків тощо.

На рис. 2.5 наведені дані про розміри середньої заробітної плати в Україні за 2002-2012 роки.

З даних рис. 2.5 можна зробити висновок, що протягом останніх десяти років в Україні спостерігається зростання середньої заробітної плати. У 2012 році її розмір склав 3026,00 грн., що на 393,0 грн. більше від розміру середньої заробітної плати у 2011 році та у більше ніж 8 разів вище від аналогічного показника 2002 року.

З даних рис. 2.5 можна зробити висновок, що протягом останніх десяти років в Україні спостерігається зростання середньої заробітної плати. У 2012 році її розмір склав 3026,00 грн., що на 393,0 грн. більше від розміру середньої заробітної плати у 2011 році та у більше ніж 8 разів вище від аналогічного показника 2002 року.

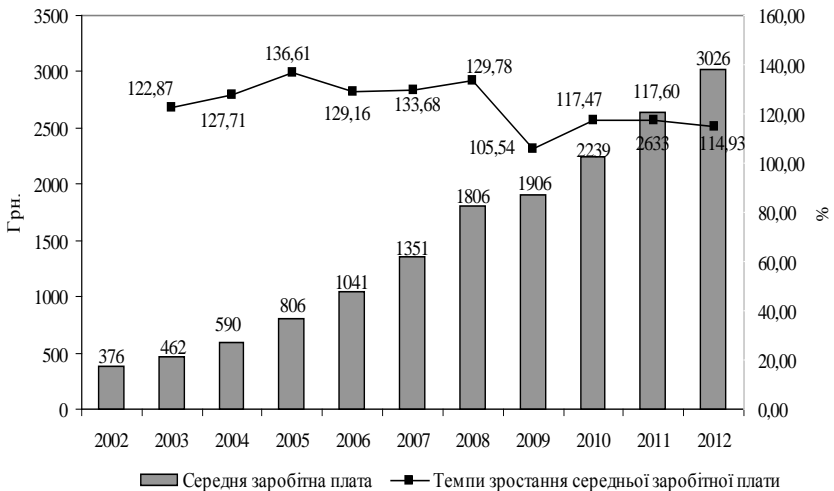


Рис. 2.5 – Середня заробітна плата в Україні за 2002-2012 роки

\* побудовано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

У додатку Д наведена інформація про розміри середньої заробітної плати за окремими сферами економічної діяльності. Найбільшу заробітну плату у 2012 році виплачували працівникам, що працювали у:

- галузі авіаційного транспорту – загальний розмір середньої заробітної плати складав у 2012 році 9817,0 грн.;
- сфері надання додаткових транспортних послуг та допоміжних операцій – 3855,0 грн.;
- сфері фінансової діяльності – 5954,0 грн.;
- галузях промисловості – 3500,0 грн.

Найменшу заробітну плату отримували працівники, що здійснювали свою трудову діяльність у сільському господарстві (2023,0 грн.), у галузі рибальства та рибництва (1552,0 грн.), у галузі охорони здоров'я та надання соціальної допомоги – 2201,0 грн. та у сфері діяльності готелів та ресторанів – 2057,0 грн. Звичайно наведена статистична інформація не враховує виплати заробітної плати у конвертах, а лише базується на легальній заробітній платі, з якої сплачуються податки та різнобічні соціальні внески.

Після настання фінансово-економічної кризи в Україні спостерігалось різке зниження темпів зростання середньої заробітної плати. Якщо у 2008 році темп зростання середньої заробітної плати складав 133,68%, то вже у 2009 році – всього 105,54%. Протягом 2010-2011 років спостерігається поступове зростання зазначеного показника, а у 2012 році – зниження темпів зростання середньої заробітної плати з 117,6% до 114,93%.

Ще одним важливим показником, що враховується інвесторами при прийнятті рішення щодо здійснення інвестицій є стабільність національної валюти. В Україні у 2008 році спостерігалася різка девальвація національної валюти. По відношенню до дол. США курс гривні знизився у середньому до 8,25 грн. за один дол. США. В Україні спостерігається тенденція недовіри населення до власної валюти. У 2012 році серед загального обсягу залучених коштів фізичних осіб на депозитні рахунки, майже половину складають кошти в іноземній валюті (рис. 2.6).

Протягом останніх семи років в Україні спостерігається зростання бажання населення зберігати свої заощадження у іноземній валюті. Це свідчить про недовіру фізичних осіб не лише до національної валюти, але і до стабільності розвитку національної економіки. Протягом 2005-2012 років відбувається (рис 2.6) зростання питомої ваги іноземної валюти у заощадженнях населення. Якщо у 2005 році частка іноземної валюти у загальних заощадженнях становила 41,58%, то вже у 2008 році – 49,5%, а

у 2012 році, незважаючи на численні заходи НБУ щодо зменшення обсягів іноземної валюти в країна та операцій з нею, – 49,42%. Така значна частка коштів населення, що зберігається у іноземній валюті, негативно впливає на курс національної валюти, вимагає від НБУ запроваджувати постійні заходи щодо зниження попиту на іноземну валюту серед фізичних осіб, оскільки значний попит призводить до знецінення національної валюти, що супроводжується заходами її підтримки за рахунок золотовалютних запасів нашої країни.

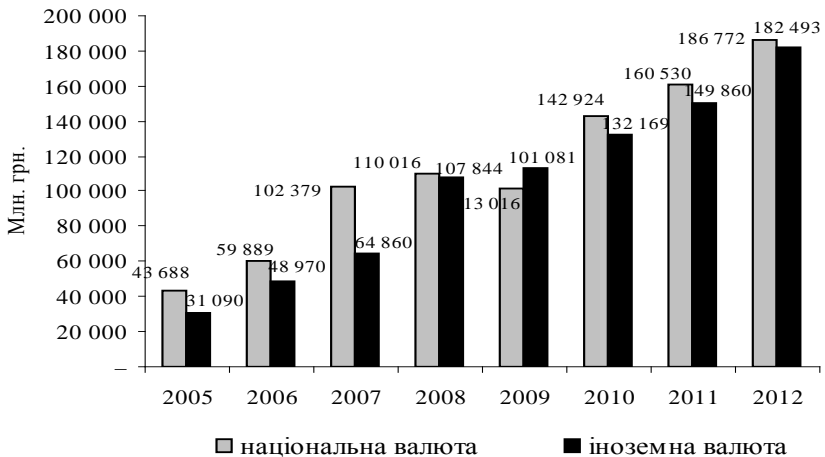


Рис. 2.6 – Обсяги депозитів домогосподарств у національній та іноземній валюті

\* складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>)

Проводячи рестрикційну політику протягом 2012 року в Україні, НБУ змушений був постійно впроваджувати заходи щодо зниження попиту на іноземну валюту. Восени 2012 року у Верховній Раді України був зареєстрований проект закону Про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою, у якому пропонувалося ввести п'ятнадцятивідсотковий податок на операції з обміну валют для зменшення операцій купівлі валюти фізичними особами. Законопроект підготовлено з метою покращити фінансовий стан Пенсійного фонду України, зменшити готівковий обіг іноземної валюти, збільшити обсяги безготівкових розрахунків та сприяти стабільності національної валюти України [101].

Законопроект має на меті збільшити надходження до Пенсійного фонду України, зменшити доларизацію економіки та створити правові передумови для збільшення довіри населення країни до національної валюти України.

З цією метою передбачено встановити, що фізичні особи при здійсненні операцій з продажу іноземної валюти за готівкову гривню мають сплачувати збір до Пенсійного фонду України у розмірі 15 відсотків від суми операції. При цьому, звільняються від сплати збору наступні операції фізичних осіб:

- з продажу отриманої шляхом переказу з-за меж України іноземної валюти у сумі, що не перевищує у гривневому еквіваленті 150 тисяч гривень протягом календарного місяця;

- з продажу іноземної валюти, яка знімається фізичною особою з свого вкладного (депозитного) рахунку. Валюта має бути покладена на вкладний (депозитний) рахунок принаймні за 30 днів до її зняття.

- з продажу іноземної валюти, яка отримана при виплаті купонного доходу та від продажу або погашення казначейських зобов'язань, облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті.

При цьому, звільнення від сплати збору буде відбуватися лише у випадку, коли належні громадянину суми в іноземній валюті будуть продані ним за готівкову гривню безпосередньо у момент отримання [101].

Закон поки що не прийнятий, але попит на іноземну валюту зменшився, однак, аналізуючи дані НБУ за 2012 рік, можна зробити висновок про певний психологічний ефект. У 2012 році питома вага депозитів фізичних осіб у національній валюті склала дещо більше 50% загальної суми.

Зарубіжний досвід свідчить, що стабільність національної валюти насамперед забезпечується економічним розвитком країни. В Україні протягом останніх років спостерігається уповільнення темпів економічного розвитку. При цьому НБУ намагається утримати курс національної валюти на психологічно прийнятному рівні для громадян, не враховуючи економічні передумови розвитку національної економіки. Саме тому, стабільність іноземної валюти підтримується виключно за рахунок золотовалютних резервів країни і не досягається загальним економічним розвитком держави.

У додатку Е наведені дані про обсяги золотовалютних резервів України за останні десять років, які підтверджують правильність зроблених висновків. У 2012 році загальний обсяг золотовалютних резервів України становив 24,55 млрд. дол. США, що на 7,24 млрд. грн. менше аналогічного показника у 2011 році. Такий низький рівень золотовалютних стандартів був спостерігався в Україні у 2006 році. У період спаду

економіки у результаті впливу фінансово-економічної кризи у 2009 році золотовалютні резерви зменшилися до 26,51 млрд. дол. США. У цей період НБУ використав значну частку цих коштів для стабілізації ситуації у банківському секторі країни, надав значні обсяги рефінансування комерційним банкам. У 2012 році такі дії не проводилися, але резерви зменшилися у результаті підтримки курсу гривні. Навіть протягом кризових 2010-2011 років НБУ зміг наростити золотовалютні резерви на рівні 30,0-34,0 млрд. дол. США, тим самим досягнувши докризових показників 2007 та 2008 років – 32,48 млрд. дол. США та 31,54 48 млрд. дол. США відповідно.

Стабільний курс національної валюти насамперед впливає на активізацію внутрішніх інвестицій в країні. Курс національної валюти наведений за останні десять років у додатку Ж. Вітчизняні підприємства, які закуповують іноземну сировину та іноземні комплектуючі і реалізують свою продукцію на території України несуть значні втрати у результаті девальвації національної валюти. Позитивно зниження курсу національної валюти впливає на діяльність вітчизняних підприємств, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність та експортують товари і послуги за кордон. Таким чином вони отримують виручку в іноземній валюті, в їх витрати, що пов'язані з виробництвом цієї продукції, номіновані у національній валюті. У 2008 році НБУ, девальвувачи національну валюту, підтримав експортоорієнтовані галузі національного господарства, які першими відчували вплив фінансово-економічної кризи у результаті різкого зниження попиту на їх продукцію на міжнародних ринках товарів.

Девальвація національної валюти вигідна іноземним інвесторам, які мають доступ до міжнародних фінансових ресурсів і, відповідно, використання цих коштів дає можливість цим суб'єктам інвестування отримати додаткові переваги у порівнянні з вітчизняним інвестором, особливо якщо для реалізації інвестиційних проєктів всю сировину, матеріали та засоби виробництва можна придбати у країні, що приймає ці фінансові ресурси.

З іншого боку нестабільність національної валюти відлякує іноземних інвесторів, оскільки дохід від своєї діяльності вони будуть отримувати у національній валюті тієї країни, до якої вони вкладають кошти, і повторна девальвація призведе до недоотримання доходів та прибутків. Нестабільність національної валюти знижує купівельну платоспроможність економічних суб'єктів, негативно впливає на бізнес клімат в країні та стабільність економічного розвитку загалом.

Таким чином, проаналізувавши основні макроекономічні показники, економічний розвиток нашої країни можна охарактеризувати як нестабільний, позбавлений пріоритетних цілей та довгострокового стратегічно-

го курсу. Нестабільність національної валюти, штучне її утримання на заданому рівні, досить не прогнозована грошово-кредитна політика, складна ситуація на кредитних ринках з залученням доступних фінансових ресурсів економічними суб'єктами, все це стримує економічний розвиток країни, гальмує процеси активізації внутрішніх інвестицій та не сприяє формуванню позитивного інвестиційного клімату серед іноземних інвесторів, які розглядають вкладання коштів у нашу країну як досить ризиковану інвестиційну діяльність, а тому і розраховують на отримання підвищених прибутків у порівнянні з країнами їх базування.

Для аналізу ефективності інвестиційної політики актуальною є не лише оцінка макроекономічного становища, а також і інвестиційної діяльності, яка здійснюється в країні. Її ми пропонуємо оцінювати за допомогою кількісних і якісних показників, що буде виконано у наступному підрозділі монографії.

## **2.2 Сучасні тенденції здійснення інвестиційної діяльності в Україні**

Активізація інвестиційної діяльності в країні є важливою передумовою зростання національної економіки та покращення умов життя населення. Важливу роль при цьому відіграє інвестиційна політика держави, основною функцією якої є створення сприятливих умов для залучення інвестиційних ресурсів та здійснення підприємницької діяльності в межах території країни. Відповідно, від ефективності, правильності здійснення інвестиційної політики держави формується певний інвестиційний клімат країни та створюються умови для розширеного виробництва. Саме тому, чим більш гнучкішою є інвестиційна політика, чим у повному обсязі враховує вона інтереси інвесторів, тим кращим буде інвестиційний клімат в країні та, відповідно, будуть підвищуватися обсяги інвестиційних ресурсів і темпи зростання економіки.

Виконаємо аналіз інвестиційних процесів, що відбуваються на сьогодні в Україні та визначимо основні тенденції інвестиційної діяльності в нашій країні. З початку виконаємо аналіз капітальних інвестицій, які були вкладені до нашої країни за останні 10 років.

Капітальні інвестиції – інвестиції у придбання або виготовлення власними силами для власного використання матеріальних та нематеріальних активів. До інвестицій у матеріальні активи належать інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), інвестиції у землю, існуючі будівлі та споруди, нові будівлі, споруди, об'єкти незавершеного будівницт-



ва, довгострокові біологічні активи тваринництва, капітальний ремонт та інші необоротні матеріальні активи. До інвестицій в нематеріальні активи належать обсяги інвестицій у придбання або створення власними силами програмного забезпечення, баз даних, прав користування природними ресурсами, майном, прав на знаки для товарів і послуг, на об'єкти промислової власності, авторських та суміжних прав [101].

На рис. 2.7 наведено дані про обсяги капітальних інвестицій в Україні у 2002-2011 роках. Найбільші обсяги капітальних інвестицій було залучено у 2008 році – 272,07 млрд. грн. Найвищі темпи зростання капітальних інвестицій спостерігалися у 2006 році – 134,0 %, 2007 році – 149,48%, 2011 році – 137,49%. У результаті впливу фінансово-економічної кризи у посткризових 2009 -2010 роках темпи залучення капітальних вкладень знизилися. У 2012 році темп зростання капітальних інвестицій значно знизився і склав 101,46%.

У таблиці К.1 додатку К монографії наведено перелік основних джерел формування капітальних інвестицій в Україні. У 2012 році найбільшим джерелом фінансування капітальних інвестицій були власні кошти підприємств та організацій. Варто зазначити, що після 2008 року значно скоротилися за обсягами кошти місцевих бюджетів, що використовувалися на фінансування капітальних інвестицій. Завдяки проведенню Чемпіонату по футболу „Євро 2012” у 2010-2012 роках спостерігалось зростання коштів державного бюджету. Так у 2012 році держава витратила на капітальні інвестиції 16,53 млрд. грн., у 2010 – 10,95 млрд. грн., а у 2011 – 18,39 млрд. грн., хоча у 2008 році, періоду найбільшого економічного розвитку країни до фінансово-економічної кризи – 15,4 млрд. грн.

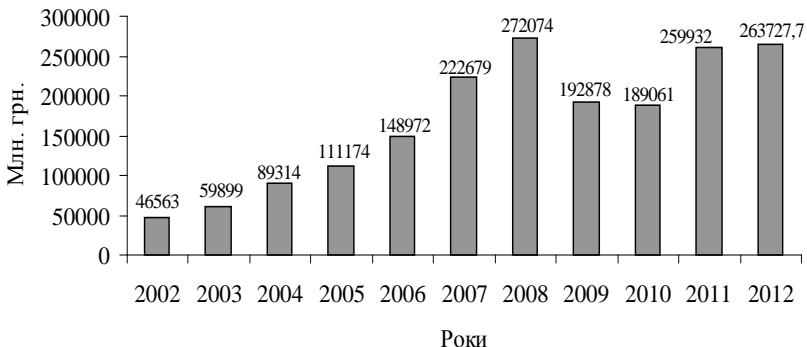


Рис. 2.7 – Обсяги капітальних інвестицій в Україні [82, с. 17]

\* Джерело: інформація Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Протягом 2009-2012 років значно зменшилися обсяги кредитів банків та інших позик за абсолютним вираженням у структурі джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні. У 2008 році їх загальний обсяг складав 42,98 млрд. грн., а вже у 2009 році – 25,59 млрд. грн., 2010 – 23,34 млрд. грн., 2011 році – 42,32 млрд. грн., у 2012 році – 42,53 млрд. грн. Враховуючи, що за цей період відбулася девальвація національної валюти, то в якісному вираженні докризових обсягів кредитування капітальних інвестицій ще не досягнуто.

Проаналізуємо галузі національного господарства, в яких було освоєно капітальні інвестиції. У таблиці 2.4 наведено інформацію про розподіл капітальних інвестицій за видами економічної діяльності у 2012 році.

Таблиця 2.4

**Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності у 2012 році**

№ п.п.	Назва галузі	Обсяг, млн. грн.
1	2	3
1	Сільське господарство, мисливство, лісове господарство, у т.ч.:	16052,8
	сільське господарство, мисливство та пов'язані з ними послуги	15796,9
	лісове господарство та пов'язані з ним послуги	255,9
2	Рибальство, рибництво	42,1
3	Промисловість, у т.ч.:	94965,
	добувна промисловість	30707,5
	переробна промисловість	38074,5
	Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	26183,9
4	Будівництво	36415,1
5	Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, у т.ч.:	23346,5
	торгівля автомобілями та мотоциклами, їх технічне обслуговування та ремонт	2006,1
	оптова торгівля і посередництво в оптовій торгівлі	16423,2
	роздрібна торгівля; ремонт побутових виробів та предметів особистого вжит.	4917,2
6	Діяльність готелів та ресторанів, у т.ч.:	1927,0
	діяльність готелів	1106,8
7	Діяльність транспорту та зв'язку, у т.ч.:	34700,7
	діяльність наземного транспорту	12670,8
	діяльність водного транспорту	132,6
	діяльність авіаційного транспорту	780,0
	додаткові транспортні послуги та допоміжні операції	14207,8
	діяльність пошти та зв'язку	6909,5
8	діяльність зв'язку	6513,3
	Фінансова діяльність	6226,4

Продовження таблиці 2.4

1	2	3
9	Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємствам, у т.ч.:	30757,1
	операції з нерухомим майном	15066,5
	оренда машин та устаткування; прокат побутових виробів і предметів особистого вжитку	4383,9
	діяльність у сфері інформатизації	529,4
	дослідження і розробки	565,6
	діяльність у сферах права, бухгалтерського обліку, інжинірингу; надання послуг підприємствам	10211,7
10	Державне управління	11688,4
11	Освіта	1328,2
12	Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	2594,8
13	Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту, у т.ч.:	3682,7
	санітарні послуги, прибирання сміття, знищення відходів	365,9
	діяльність громадських організацій	59,4
	діяльність у сфері культури та спорту, відпочинку та розваг	2894,1
	надання індивідуальних послуг	363,3

Джерело: інформація Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

За даними таблиці 2.4 у 2012 році найбільше капітальних інвестицій було освоєно у промисловості (94,97 млрд. грн.), будівництві (36,42 млрд. грн.), сфері діяльності транспорту та зв'язку (34,7 млрд. грн.), у сфері операцій з нерухомим майном, орендою, інжинірингу та надання послуг підприємствам (30,76 млрд. грн.). У промисловості провідну частку займає за обсягом отриманих капітальних інвестицій переробна промисловість (38,07 млрд. грн.). Залучення значних обсягів капітальних інвестицій саме у промисловість країни обумовлюється високим рівнем зношеності основних засобів, більшість з яких була встановлена ще у радянські часи при створенні відповідних промислових об'єктів. Досить невеликий, на нашу думку, обсяг капітальних інвестицій було вкладено у сільське господарство, що свідчить про значний потенціал цієї галузі до залучення інвестиційних ресурсів.

Проаналізуємо інвестиції у основний капітал підприємств України. До інвестицій в основний капітал (капітальні вкладення) належать інвестиції у капітальне будівництво, машини, обладнання, інструмент, інвентар, транспортні засоби та інші основні засоби [101].

На рис. 2.8 наведено інформацію про обсяги інвестицій в основний капітал, що були залучені протягом 2002-2011 років.



Рис. 2.8 – Обсяги інвестицій в основний капітал [175]

<sup>1</sup> у 2010 та 2011 роках обчислено без ПДВ

\* побудовано на основі інформації Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

За даними рис. 2.8 можна зробити висновки, що найбільше інвестувалося коштів у основний капітал у 2008 році – 233,08 млрд. грн., що у 6,3 разів більше ніж у 2002 році. У зв'язку з фінансово-економічною кризою обсяги інвестицій у основний капітал підприємств зменшилися і у 2009 році склали 151,78 млрд. грн., а у 2010 – 150,67 млрд. грн. Вже у 2011 році обсяг інвестування основного капіталу збільшився у 1,38 разів і склав на кінець року 209,13 млрд. грн. Темп зростання інвестицій у основні засоби найбільшим був у 2004 році – 148,42% та 2007 році – 150,48%.

У таблиці К.2 додатку К та у додатку Л наведено інформацію про джерела фінансування основного капіталу підприємств в Україні та розподіл інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності. Основним джерелом фінансування основного капіталу є власні кошти підприємств та організацій. У 2011 році їх обсяг дорівнював 112,99 млрд. грн., що складає 54% від загального обсягу інвестицій у основний капітал. Варто також відмітити значне зростання інвестицій із державного бюджету у основні фонди підприємств у 2011 році – 15,6 млрд. грн., що на 6,1 млрд. грн., більше від аналогічного показника 2010 року. Обсяги державних коштів для фінансування основного капіталу у 2011 році були найбільшими за весь період, що аналізується. Навіть у докризовий період держава виділяла на порядок менші обсяги фінансування за наведеними статтями. Така ситуація обумовлена, насамперед, підготовкою країни до проведення Чемпіонату по футболу „Євро 2012”. У зв'язку з цим будова-

лися нові стадіони за державні кошти, відкривалися нові термінали у аеропортах, здійснювалася реконструкція вже діючих аеропортів тощо.

Серед основних галузей та секторів національної економіки найбільше коштів у 2011 році було вкладено у основний капітал за такими напрямками:

- у промисловість – 86,31 млрд. грн., що на 27,75 млрд. грн. більше аналогічного показника за 2010 рік;

- у діяльність транспорту та зв'язку – 39,38 млрд. грн., що на 10,3 млрд. грн. більше аналогічного показника за 2010 рік;

- у операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям – 42,10 млрд. грн., що на 4,95 млрд. грн. більше показника 2010 року.

У 2011 році зростання інвестицій спостерігалось фактично за всіма видами економічної діяльності, окрім галузі рибальства та рибництва (див. додаток Л).

Фінансово-економічна криза також негативно вплинула на надходження інвестиційних ресурсів в основний капітал різнобічних галузей та секторів національного господарства. Протягом 2009-2010 років спостерігалось поступове відновлення докризових обсягів інвестування фактично за всіма напрямками вкладання таких коштів.

Важливою складовою аналізу державної інвестиційної політики в Україні є створення умов для залучення іноземних інвестицій до національної економіки. Саме тому актуальними стають питання оцінки обсягів залучених іноземних інвестицій до національного господарства нашої країни, проведення порівняльного аналізу з іншими країнами та визначення основних тенденцій процесу вкладання фінансових ресурсів нерезидентами.

На рис. 2.9 наведено дані про обсяги прямих іноземних інвестицій, що були вкладені в економіку України у 2002-2012 роках.

За даними рис. 2.9 можна зробити такі висновки. На кінець 2012 року за всі роки незалежності Україна залучила 54,46 млрд. дол. США іноземних інвестицій. Більша частина зазначеного обсягу була отримана протягом останніх десяти років. У 2012 році загальний обсяг іноземних інвестицій збільшився майже у 10 разів у порівнянні з відповідним показником 2002 року. Найбільшими темпами іноземні інвестиції залучалися у 2005 році (зростання на 7,84 млрд. дол. США), 2007 році (зростання на 7,93 млрд. дол. США) та 2008 році (зростання на 6,08 млрд. дол. США) (рис. 2.10). Різке зростання прямих іноземних інвестицій у 2005 році може бути пояснено продажем за більше ніж 24 млрд. грн. (4,8 млрд. доларів

США) 93%-й пакет акцій „Криворіжстали” компанії Mittal Steel Germany GmbH.

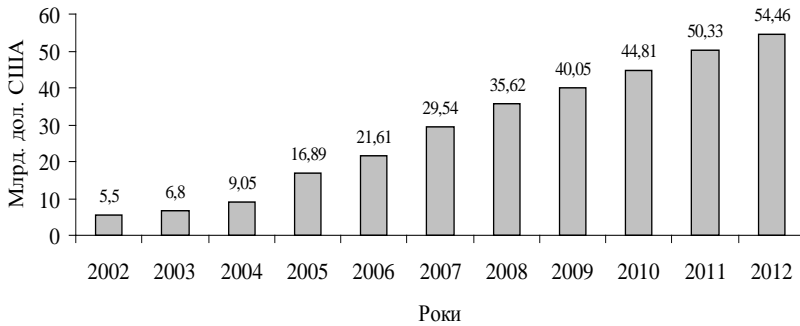


Рис. 2.9 – Обсяги прямих іноземних інвестицій (наростаючим підсумком з початку інвестування) [82, с. 19; 171]

\* побудовано на основі інформації Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Відповідно, після фінансово-економічної кризи спостерігається різке зниження абсолютного приросту прямих іноземних інвестиційних ресурсів, що обумовлено складною ситуацією на світових фінансових ринках, загостренням конкурентної боротьби за іноземні інвестиції між різними країнами світу, що постраждали від впливу фінансової кризи. За даними рис. 2.10 можна стверджувати, що у 2009 році приріст іноземних інвестицій склав всього 4,43 млрд. дол. США, що на 37% менше від аналогічного показника 2008 року та на 79% нижче від пікового значення обсягу залучених іноземних інвестицій у 2007 році.

Після 2009 року поступово спостерігається збільшення вкладання прямих іноземних інвестицій до національної економіки. У 2010 році абсолютний приріст іноземних інвестицій склав вже 4,76 млрд. дол. США, що більше аналогічного показника 2009 року на 330 млн. дол. США. У 2011 році спостерігалось також зростання надходження іноземних інвестицій і абсолютний приріст у порівнянні з показником 2009 року склав вже 1,09 млрд. дол. США. Однак, у 2012 році позитивна тенденція до зростання іноземних інвестицій змінилася різким зниженням абсолютного приросту і у 2012 році до країни надійшло інвестицій на загальну суму 4,13 млрд. дол. США, що нижче навіть значення післякризового 2009 року. Така ситуація свідчить про зниження інвестиційної привабливості країни та погіршення умов здійснення інвестиційної діяльності [142, с. 13-16].

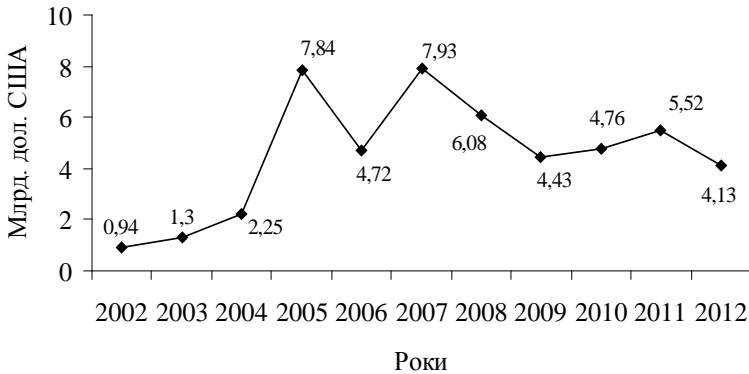


Рис. 2.10 – Щорічне зростання обсягів прямих іноземних інвестицій  
\* побудовано на основі інформації Державної служби статистики України  
(<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

У таблиці 2.5 наведено перелік основних країн, що здійснюють прямі іноземні інвестиції до національної економіки України. Лідерами за обсягами інвестування фінансових ресурсів у 2012 році були Кіпр (17,28 млрд. дол. США), Німеччина (6,32 млрд. дол. США), Нідерланди (5,17 млрд. дол. США). Російська Федерація займає четверте місце за обсягами інвестицій, які вкладено до України, а економічні суб'єкти цієї країни інвестували в нашу країну 3,79 млрд. дол. США.

Таблиця 2.5

**Обсяг прямих іноземних інвестицій за основними країнами-інвесторами, млн. дол. США**

№ п.п.	Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	Кіпр	602,6	779,2	1035,6	1562	3011,7	5941,8	7682,9	8593,2	9914,6	12645,5	17275,1
2	Німеччина	312,1	441,4	631,6	5505,5	5620,7	5917,9	6393,8	6613	7076,9	7386,4	6317
3	Нідерланди	398,8	463,9	548,3	721,8	1493	2511,2	3180,8	4002	4707,8	4822,8	5168,6
4	Російська Федерація	322,6	377,6	457,5	799,7	980,8	1462,2	1851,6	2674,6	3402,8	3594,5	3785,8
5	Австрія	210,9	252,1	345,6	1423,6	1600,8	2075,2	2445,6	2604,1	2658,2	3423,1	3401,4
6	Велика Британія	510,5	686,1	895,9	1155,3	1557,2	1968,8	2273,5	2375,9	2298,8	2508,2	2556,5
7	Віргінські Острови (Брит.)	337	381	543,8	688,7	808,3	1045,7	1316,1	1371	1460,8	1607	1884,9

Продовження таблиці 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
8	Франція	–	–	–	–	826,8	1046,2	1226,1	1640,1	2367,1	2230,7	1765,3
9	Швеція	–	–	–	–	–	1006,6	1263	1272,3	1729,9	1744	1600,1
10	Швейцарія	272,7	319,5	411,3	445,9	504,9	583,8	715,6	805,5	859,4	960,3	1106,2
11	Італія	–	–	–	–	–	–	914,3	992,2	982,4	965,9	1015,9
12	США	898	1074,8	1153,7	1374,1	1418	1436,8	1471,5	1387,1	1192,4	1043,1	936,7
13	Польща			192,3	224	366	670,5	694,7	864,9	935,8	875,5	916,4
14	Південна Корея	170,5	172,9	172,4	172,2	–	–	–	–	–	–	–
15	Угорщина	–	–	179,1	191,1	364,5	400,9	595,5	675,1	–	–	–
16	Інші країни	1303,3	1709,1	1786,8	2111,3	2633,3	3421,8	3698,4	4155,8	5121,1	5555,3	6732,5
	Всього	5339	6657,6	8353,9	16375,2	2111,3	29489,4	35723,4	40026,8	44708	49362,3	54462,4

Джерело: інформація Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Необхідно відмітити, що доволі часто Кіпр використовують вітчизняні підприємства для здійснення тінювих схем вивозу інвестицій з України та подальшому їх реекспорті на територію країни у вигляді прямих іноземних інвестицій. Це здійснюється з метою отримання податкових пільг та для використання різнобічних преференцій, які створені в державі для залучення іноземних інвестицій. Зазначена ситуація не є нормальною і свідчить про диференційований підхід держави щодо активізації внутрішніх інвестицій та залученні інвестицій зарубіжних економічних суб'єктів. На сьогодні склалася ситуація за якої держава створила більш привабливі умови для залучення іноземних інвестицій ніж для формування та використання власних національних інвестиційних ресурсів. Відповідно, і маємо ситуацію, за якої офшорні зони є найбільшими інвесторами національної економіки, хоча ці ресурси за своїм походженням є внутрішніми національними інвестиціями.

Ситуація, за якої відбувається нерівнозначний підхід держави до створення інвестиційних ресурсів в країні, підтверджує тезу про необхідність розробки саме комплементарної інвестиційної політики держави, яка б враховувала інтереси не лише іноземних інвесторів, але і національних потенційних інвесторів – юридичних та фізичних осіб.

На рис. 2.11 наведено структуру обсягів іноземних інвестицій, що були залучені у 2008 році, тобто до фінансово-економічної кризи, та у 2012 році. У 2008 році найбільша частка інвестицій надійшла до України з Кіпру. Питома вага цієї країни у загальному обсязі фінансових ресурсів,



що були залучені до України, складала 21 %. У 2012 році частка Кіпру у загальному обсязі прямих іноземних інвестицій вже зросла до 32 %, тобто більше половини всіх іноземних інвестицій надійшли до нашої держави з Кіпру. Як вже зазначалося, за походженням це, як правило, національні інвестиційні ресурси. Таким чином реальний обсяг дійсно іноземних інвестицій, залучених Україною, залишається невідомим. Насторожує той факт, що питома вага інвестицій з офшорних компаній зросла протягом останніх п'яти років. Це підтверджує тезу про погіршення інвестиційного клімату в нашій державі, що негативно впливає на процеси, у першу чергу, активізації внутрішніх інвестицій, що призводить до виведення капіталу з країни за кордон при подальшому його реекспорті.

Аналізуючи зміну структури обсягів залучених іноземних інвестицій Україною у 2008 та 2012 роках можна зробити такі висновки:

– за п'ять років питома вага інвестицій з Німеччини у загальному обсязі ресурсів знизилася з 18,0% до 12,0%;

– поступово спостерігається збільшення питомої частки інвестицій Російської Федерації у загальному обсязі іноземних інвестицій (у 2008 році – 5,0%, а у 2012 році – вже 7,0%);

– у 2012 році в порівнянні з 2008 роком знизилася питома частка у загальному обсязі інвестицій таких країн як США (-3,0% питомої ваги), Італії (-1,0%), Швеції (-1,0%), Австрії (-1,0%).

Аналіз даних таблиці 2.5 та рис. 2.11 дають можливість зробити загальний висновок про погіршення інвестиційного клімату в Україні у 2012 році, що підтверджується абсолютними показниками зниження обсягів залучених фінансових ресурсів та збільшенням надходжень іноземних інвестицій з офшорних зон. Все це свідчить про зниження ефективності інвестиційної політики держави та її неспроможність забезпечити подальший економічний розвиток країни необхідними фінансовими коштами.

Важливою складовою оцінки ефективності інвестиційної політики держави є аналіз міжнародних рейтингів, які присуджуються кожній країні різнобічними міжнародними організаціями. Зміна в рейтингах може свідчити про якість інвестиційної політики, що здійснюється в країні. У монографії, на нашу думку, найбільш обґрунтованим буде проведення аналізу таких міжнародних індексів та рейтингів:

- 1) рейтинг Doing Business;
- 2) індекс економічної свободи;
- 3) індекс глобальної конкурентоспроможності;
- 4) індекс сприйняття корупції;
- 5) податковий індекс.

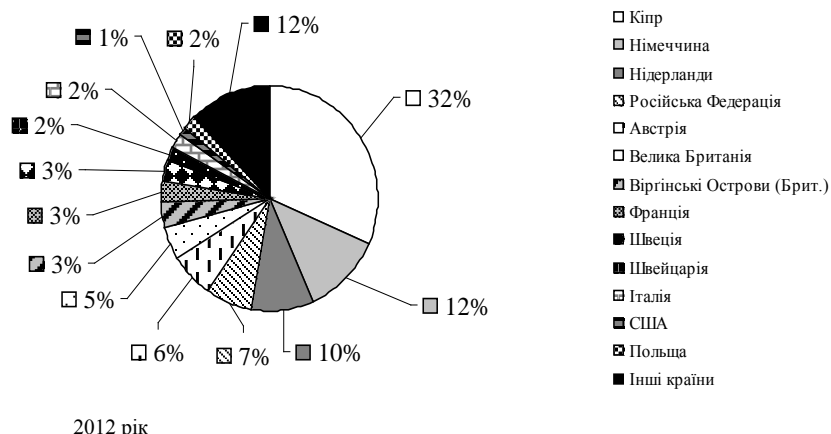
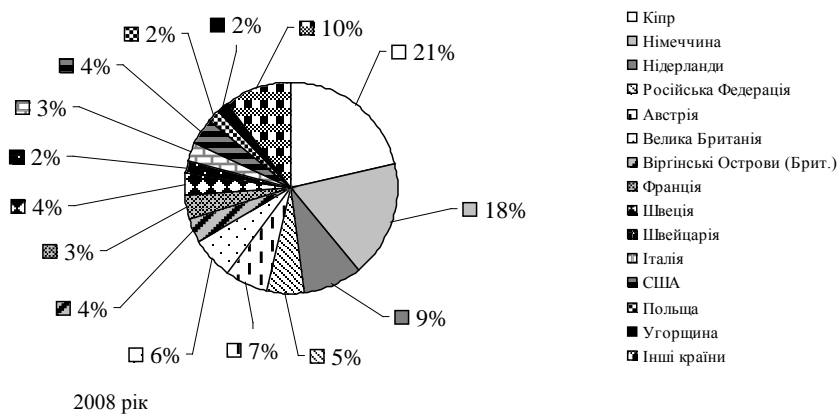


Рис. 2.11 – Питома вага окремих країн-інвесторів у загальному обсязі прямих іноземних інвестицій у 2008 та 2012 роках  
\* побудовано на основі інформації Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Перелік міжнародних рейтингів та індексів також можна доповнити і розширити. Розглянемо більш детально кожний з них.

Рейтинг Doing Business – дозволяє об'єктивно оцінити нормативно-правові акти, що регулюють підприємницьку діяльність, і забезпечення їх дотримання у 185 країнах, а також в окремих містах на субнаціональному та регіональному рівнях. Проект „Ведення бізнесу”, реалізація якого почалася у 2002 році, присвячений діяльності національних малих та серед-

ніх підприємств і оцінці нормативних актів, що регулюють їх діяльність протягом всього життєвого циклу [187].

Оцінка легкості ведення бізнесу здійснюється Світовим банком за такими критеріями:

- 1) створення підприємств;
- 2) отримання дозволів на будівництво;
- 3) доступ до електрики;
- 4) реєстрація власності;
- 5) отримання кредитів;
- 6) захист інвесторів;
- 7) сплата податків;
- 8) міжнародна торгівля;
- 9) забезпечення виконання контрактів;
- 10) ліквідація підприємств [102].

У 2012 році Україна за індексом Doing Business зайняла 137 місце, у 2011 році – 152 місце. За рік наша країна піднялася у відповідному рейтингу на 15 позицій. Однак, 137 місце не є позитивним результатом, враховуючи, що Україну випередили такі країни як Гондурас, Ефіопія, Кенія, Уганда, Пакистан та інші, в яких в останні роки відбувалися громадянські війни та для яких характерним є високий рівень екстремізму. Серед всіх колишніх радянських республік гірші показники лише у Таджикистану (141 місце) та Узбекистану (154 місце). Навіть Білорусь за рейтингом Doing Business займає 58 позицію, незважаючи на авторитарний режим правління в країні та постійне порушення прав людини. Найкращі умови для розвитку бізнесу за даними Світового банку створені у Сінгапурі (1 місце), Гонконгу (2 місце), Новій Зеландії (3 місце), США (4 місце), Данії (5 місце). У таблиці М.1 додатку М наведено перелік деяких країн за рейтингом Doing Business.

Структура індексу Doing Business в Україні наведена у таблиці 2.6.

*Таблиця 2.6*

**Структура рейтингу Doing Business в Україні у 2011-2012 році**

№ п.п.	Назва показника	2011 рік	2012 рік
1	2	3	4
1	Створення підприємств	116	50
2	Отримання дозволів на будівництво	182	183
3	Доступ до електрики	170	166
4	Реєстрація власності	168	149
5	Отримання кредитів	23	23
6	Захист інвесторів	114	117

Продовження таблиці 2.6

1	2	3	4
7	Сплата податків	183	165
8	Міжнародна торгівля	144	145
9	Забезпечення виконання контрактів	44	42
10	Ліквідація підприємств	158	157
	Загальний рейтинг	152	137

*складено за даними сайту світового банку  
(<http://russian.doingbusiness.org/press>)*

За даними таблиці 2.6 в Україні найгірші показники у сфері отримання дозволів на будівництво (183 місце з 185 країн), складна ситуація з процедурою ліквідації підприємств, доступом підключення до електросистеми, низька ефективність податкової системи. У порівнянні з 2011 роком підвищення у рейтингу відбулося за рахунок покращення ситуації при створенні підприємств (підвищення з 116 місця до 50), реєстрації власності (підвищення з 168 місця до 149), у податковій системі (підвищення з 183 місця до 165).

Проаналізуємо ґрунтовніше сутність основних складових, за якими Україні має найбільш негативний результат. Для отримання дозволів на будівництво в нашій країні за даними Світового банку необхідно пройти 20 процедур та витратити 375 днів, тобто більше одного року. При цьому потрібно буде сплатити у середньому біля 315 тис. грн. (1262,6 % від величини ВВП на одну особу). Для порівняння у країнах Європи та Центральної Азії для отримання дозволу на будівництво необхідно пройти 19 процедур, витративши на це 226 днів та 78,7% від величини ВВП на одну особу.

При необхідності підключення до електромережі необхідно в Україні у 2012 році було витратити 285 днів та пройти 11 процедур, заплативши 192,3% від величини ВВП на одну особу. У країнах Європи та Центральної Азії для підключення до електромережі необхідно здійснити процедури, витративши при цьому 153 дні та заплативши 627,8 % від величини ВВП на одну особу. У країнах, що входять до Організації економічного співробітництва та розвитку умови підключення до електромережі ще є більш вигідними: кількість процедур – 5, термін – 98 днів, вартість – 98% від величини ВВП на одну особу.

Низький рейтинг податкової системи обумовлений наступними причинами:

– кількість часу, яка витрачається на сплату податків в Україні складає 491 год. у рік, у той час як у країнах Європи та Центральної Азії –

260 год., у країнах, входять до Організації економічного співробітництва та розвитку – 176 год.;

– нарахування на заробітну плату в Україні складає 43,1% від прибутку, тоді як у країнах Організації економічного співробітництва та розвитку – 23,8%;

– загальна податкова ставка в нашій країні складає 55,4% від прибутку, у країнах Європи та Центральної Азії – 40,5 %, у країнах Організації економічного співробітництва та розвитку – 3,7%.

Такі різні відмінності між базовими факторами, які цікавлять інвесторів при прийнятті рішень про вкладання коштів, негативно впливають на інвестиційний клімат країни та не забезпечують належних умов не лише для залучення іноземних інвестицій, але і стримують активізацію внутрішніх національних інвестицій у середині країни.

Індекс економічної свободи – показник, який щорічно розраховується Wall Street Journal і Heritage Foundation для більшості країн світу з 1995 року. В 2010 та 2011 роках в рейтингу 179 країн [186].

Економічна свобода — це фундаментальне право кожної людини управляти її власною працею та майном. В економічно вільних суспільствах, особи вільні у виборі роботи, виробництві товарів, витратах та інвестиціях будь-яким шляхом, яким забажають. Всі ці свободи підтримуються і захищаються державою. В економічно вільних суспільствах, уряд дозволяє праці, капіталу і товарам вільно переміщатися і утримується від примусу і тиску на свободу, втручається лише у разі необхідності збереження і функціонування самого себе [186].

Індекс економічної свободи базується на 10-ти індексах, які оцінюються за шкалою від 0 до 100, причому, показник 100 відповідає максимальній свободі [63]:

- 1) свобода бізнесу;
- 2) свобода торгівлі;
- 3) податкова свобода;
- 4) державні витрати;
- 5) грошова свобода;
- 6) свобода інвестицій;
- 7) фінансова свобода;
- 8) захист прав власності;
- 9) свобода від корупції;
- 10) свобода трудових стосунків.

У 2012 році індекс економічної свободи був обчислений для України і склав 46,4 бали. Наша країна зайняла 161 місце серед 177 країн світу. За методикою розрахунку це означає, що Україна відноситься до деспоти-

чних країн з надто низькою економічною свободою. У таблиці 2.7 наведено складові та їх рейтинги відповідного індексу.

Як видно з даних таблиці 2.7 в Україні найскладніша ситуація у сфері державних витрат (чим нижчий індекс тим нижчий рівень економічної свободи), свободи інвестицій, фінансовій свободі, свободи від корупції та складна ситуація із захистом прав власності. На рис. 2.12 наведено інформацію про зміну індексу економічної свободи в Україні.

Таблиця 2.7

### Структура індексу економічної свободи в Україні у 2012 році

№ п.п.	Назва показника	Значення індексу
1	Свобода бізнесу	47,6
2	Свобода торгівлі	84,4
3	Податкова свобода	78,2
4	Державні витрати	29,4
5	Грошова свобода	71
6	Свобода інвестицій	20,0
7	Фінансова свобода	30,0
8	Захист прав власності	30,0
9	Свобода від корупції	23,0
10	Свобода трудових стосунків	49,9

Таким чином, на основі даних рис. 2.12 можна констатувати, що протягом останніх десяти років в Україні спостерігається зниження економічної свободи. Насторожує також індекс свободи бізнесу, який знаходиться на загрозливому рівні і означає відсутність свободи підприємницької діяльності в Україні, що підтверджує думку про непривабливість інвестиційного клімату в країні, неефективну державну інвестиційну політику, яка не спрямована на створення сприятливих умов для ведення бізнесу, нарощування інвестиційної діяльності в країні.

Найкращою серед всіх країн світу за індексом економічної свободи є ситуація у Гонконгу, Сінгапурі, Австралії, Новій Зеландії та Швейцарії, найгірша – у Північній Кореї, Куби, Зімбабве, Венесуелі, Еритреї, Бірмі та інших країнах (див. таблицю М.2 додатку М).

Індекс глобальної конкурентоспроможності – глобальне дослідження і супроводжуючий його рейтинг країн світу за показником економічної конкурентоспроможності. Розрахований за методикою Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ), заснований на комбінації загальнодоступних статистичних даних і результатів глобального опитування керівників

компаній — великого щорічного дослідження, яке проводиться ВЕФ разом з мережею партнерських організацій [75].

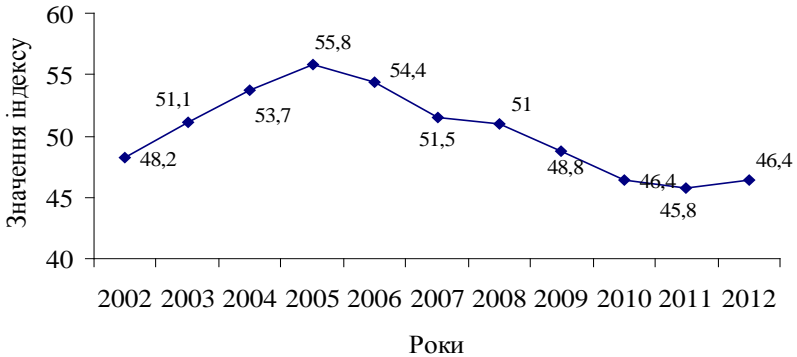


Рис. 2.12 – Значення індексу економічної свободи в Україні протягом 2002-2012 років

Національну конкурентоспроможність визначають на основі 12 контрольних показників: 1) якість інститутів; 2) інфраструктура; 3) макроекономічна стабільність; 4) здоров'я і початкова освіта; 5) вища освіта і професійна підготовка; 6) ефективність ринку товарів і послуг; 7) ефективність ринку праці; 8) розвиненість фінансового ринку; 9) рівень технологічного розвитку; 10) розмір внутрішнього ринку; 11) КС компаній; 12) інноваційний потенціал.

На рис. 2.13 наведено дані про рівень індексу глобальної конкурентоспроможності, який отримала Україна у 2002-2011 роках.

З даних рис. 2.13 видно, що протягом десяти років з 2002 до 2011 років Україна залишається на досить низьких позиціях за рівнем глобальної конкурентоспроможності. Загальний рейтинг у 2011 році очолила Швейцарія. Сполучені Штати Америки, які тривалий час залишалися лідером рейтингу, посіли п'яте місце. До десятки кращих увійшли Сінгапур, Швеція, Фінляндія, Німеччина, Нідерланди, Данія, Японія та Великобританія. Україна, після падіння протягом двох попередніх років на 17 пунктів, у рейтингу глобальної конкурентоспроможності покращити свій результат на 7 пунктів і зміститися з 89 (серед 139 країн у рейтингу глобальної конкурентоспроможності 2010/2011) до 82 місця (серед 142 країн).

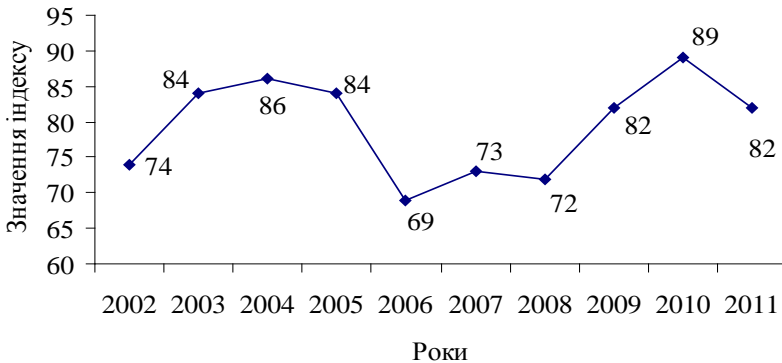


Рис. 2.13 – Індекс глобальної конкурентоспроможності України  
\* побудовано за даними [75]

Серед країн СНД останнє місце посідає Киргизія (126-те в рейтингу ГІК), перше місце – Азербайджан (55-те місце). Поруч з Україною залишаються Грузія (88 місце) та Вірменія (92 місце), Росія посіла 66 місце (погіршила свої позиції на 3 пункти). Завдяки підвищенню рейтингу Україні вдалося скоротити відставання від Росії з 26 пунктів у попередньому рейтингу до 16 пунктів у поточному [75].

Індекс сприйняття корупції – щорічний рейтинг країн світу, що укладається організацією Transparency International. Країни у рейтингу впорядковані за показником рівня корупції, який базується на оцінках підприємців та аналітиків за десятибальною шкалою.

Результати індексу сприйняття корупції 2012 від Transparency International свідчать – незважаючи на певні кроки української влади в напрямку подолання корупції, ситуація залишається невтішною. Згідно з щорічним результатом індексу сприйняття корупції Україна посідає 144 місце зі 176 країн, охоплених дослідженням, набравши при цьому 26 балів зі 100 можливих. Нагадаємо, що чим нижче бал, тим ближче країна знаходиться до корупційної прірви. Будь-який результат, менший за 30 балів, з точки зору Transparency International вважається „ганьбою для нації”. Показник 2010 року в Україні склав 27 балів (2,3 бали за старою методологією). Держава продовжує впевнено крокувати назад, шукаючи своє місце поміж Конго та Папуа Нова Гвінея [115] (див. таблицю М.3 додатку М).

Податковий індекс – індекс, який встановлюється Європейською Бізнес Асоціацією.



Індекс ґрунтується на експертних оцінках ефективності та легкості оподаткування, що були поставлені самими платниками податків. В опитуванні приймають участь представники малих, середніх так і великих підприємств.

Оцінка індексу здійснюється за такими показниками:

- 1) якість податкового законодавства;
- 2) обтяжливість/легкість адміністрування податків;
- 3) ступінь фіскального тиску;
- 4) якість податкового обслуговування, роботи податківців.

У 2012 році було вперше проведено обчислення відповідного індексу в Україні. Результати розрахунку індексу та коментарі представників бізнесу наведені у таблиці 2.8.

Таким чином з 5 максимально можливих балів загальний податковий індекс склав 1,9. Найнижчу оцінку отримав фактор обтяжливості/легкості адміністрування податків – 1,62. Це підтверджує думки експертів про надзвичайно високий рівень сплати податків в Україні. У Податковому кодексі вже прийняті зміни до зменшення ставок окремих податків (податку на прибуток підприємств, податку на додану вартість), але при цьому досить вагомими залишаються обсяги нарахувань на заробітну плату. Невирішеною проблемою залишається неповернення податку на додану вартість та адміністрування податку на прибуток підприємств наперед, тобто у вигляді авансової форми розрахунків, що є неприйнятним.

На другому місці за найменшою кількістю балів опинився фактор якості податкового законодавства – 1,76.

Зрозуміло, що постійно змінюючи законодавство, наявність досить заплутаних норм та положень податкових нормативно-правових актів не сприяють спрощеності податкової системи та вимагають від підприємців більшої уваги та більших витрат на утримання штату кваліфікованих бухгалтерів. Не рідко у податковому законодавстві зустрічаються неоднозначні трактування та положення, які податкові органи, як правило, трактують на свою користь. Таке становище вимагає від суб'єктів господарювання доволі часто звертатися до судової системи. Практика останніх років свідчить, що суди у більшості випадків підтримують сторону податкових органів, що також призводить до негативного відношення звичайних підприємців до державних податкових органів та податкової системи загалом.

Таблиця 2.8

## Результати обчислення податкового індексу

Фактори	Якість податкового законодавства	Обтяжливість/легкість адміністрування податків	Ступінь фіскального тиску	Якість податкового обслуговування, роботи податківців
Оцінки	1,76	1,62	2,11	2,36*
Коментарі	У відповідь на питання, чи сприяв податковий режим в Україні в 2011 році розвитку та підтримці бізнесу, жодний з респондентів не зміг відповідати „так, безумовно, сприяв”, натомість 78% дали негативні оцінки якості та ефективності податкового законодавства.	Більшість опитаних (84%) зазначили, що податкова звітність та адміністрування в Україні є складною, що є тривожним результатом. Обтяжливі процедури податкової звітності призводять до часових та фінансових витрат, які несуть компанії. До того ж, бізнесмени одностайно визнали недосконалість та слабкість електронної системи звітності, яка мала на меті полегшити та модернізувати процес податкового звітування.	Нажаль, пресинг та тиск з боку податкових органів суттєво перешкоджає діяльності бізнесу в Україні. Ця негативна тенденція була підкреслена учасниками опитування, а саме: 77% респондентів стикалися з неко-нструктивними та нерациональними „пропозиціями” сплатити податки заздалегідь, авансом, 50% отримували необгрунтовані та часті інформаційні запити від податківців, а 41% опитаних були запропоновані так звані „завдання” по наповненню бюджету своїми податковими платежами. Вочевидь, першочерговим кроком влади має бути викорінення цієї тривожної та проблемної тенденції оподаткування.	Коментуючи професійність, компетентність та рівень сервісу, які надають податківці бізнесу, респонденти переважно (42%) висловлювали незадоволення якістю сервісу та обслуговування, однак мали місце і нейтральні відповіді (24%).

\* з п'яти можливих балів

\*\* складено за інформацією Європейської бізнес Асоціації [112]

Останнім етапом ефективності інвестиційної політики держави є аналіз рівня її комплементарності (рис. 1.9), що у відповідності до запропонованої методики, необхідно виконувати за допомогою аналізу таких трьох показників:

- 1) загального обсягу внутрішніх інвестицій;
- 2) загального обсягу іноземних інвестицій;
- 3) співвідношення між обсягами внутрішніх та іноземних інвестицій.

В Україні у системі статистичного обліку відсутні методики збору та аналізу інформації про виключно внутрішні інвестиції, що сформувалися в країні. Не наводиться інформація про обсяги інвестицій, що були акумульовані виключно вітчизняними підприємствами, державою та приватними особами. Однак, Державна служба статистики наводить інформацію про обсяги прямих іноземних інвестицій, що надійшли до національної економіки України.

Враховуючи, що є інформація про загальний обсяг капітальних інвестицій, що були освоєні в Україні за певний проміжок часу, можна розподілити цей показник на дві складові:

- 1) внутрішні капітальні інвестиції;
- 2) іноземні капітальні інвестиції.

Таким чином, враховуючи дані рис. 2.7 та 2.9, визначимо обсяги зазначених показників по роках за допомогою наступних формул

$$ВнІ = КІ - ІнІ, \quad (2.1)$$

де  $ВнІ$  – обсяг внутрішніх інвестицій;

$ІнІ$  – обсяг іноземних інвестицій;

$КІ$  – обсяг капітальних інвестицій.

Проведено відповідні розрахунки та результати обчислень відображено у таблиці 2.9.

Аналізуючі дані таблиці 2.9, можна сказати, що основну роль у процесі інвестиційного забезпечення розвитку національної економіки відіграють внутрішні інвестиції. На рис. 2.14 наведено обсяги внутрішніх та іноземних інвестицій за останні 10 років.

Таблиця 2.9

**Обсяги внутрішніх та іноземних інвестицій, млрд. грн.**

№ п.п.	Рік	Обсяг капітальних інвестицій, млрд. грн.	Обсяг іноземних інвестицій, млрд. грн.	Обсяг внутрішніх інвестицій, млрд. грн.
1	2002	46,56	7,51	39,05
2	2003	59,90	10,39	49,51
3	2004	89,31	17,98	71,33
4	2005	111,17	62,64	48,53
5	2006	148,97	37,71	111,26
6	2007	222,68	63,36	159,32
7	2008	272,07	48,58	223,49
8	2009	192,88	35,40	157,48
9	2010	189,06	38,03	151,03
10	2011	259,93	44,10	215,83
11	2012	263,73	33,00	230,73

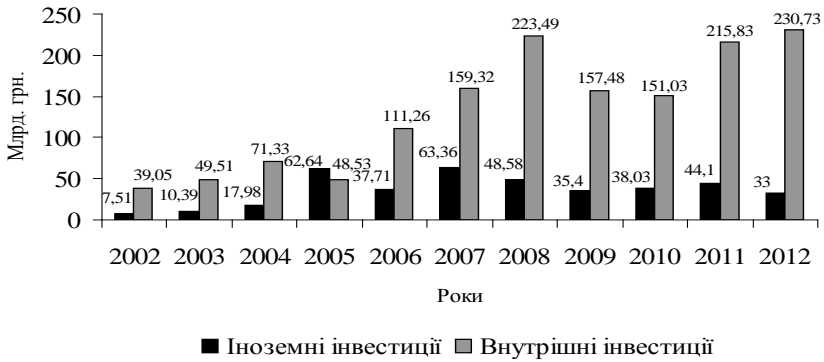


Рис. 2.14 – Обсяги внутрішніх та іноземних інвестицій, млрд. грн.

Визначимо тепер показник співвідношення між обсягами внутрішніх та іноземних інвестицій. Виконаємо це за допомогою наступної формули

$$\frac{ВІ}{ІІІ} \quad (2.2)$$

Отже, отримуємо показники, що наведено у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

**Співвідношення між внутрішніми та зовнішніми інвестиціями**

№ п.п.	Рік	Обсяг іноземних інвестицій, млрд. грн.	Обсяг внутрішніх інвестицій, млрд. грн.	Співвідношення між внутрішніми та зовнішніми інвестиціями
1	2002	7,51	39,05	5,20
2	2003	10,39	49,51	4,77
3	2004	17,98	71,33	3,97
4	2005	62,64	48,53	0,77
5	2006	37,71	111,26	2,95
6	2007	63,36	159,32	2,51
7	2008	48,58	223,49	4,60
8	2009	35,40	157,48	4,45
9	2010	38,03	151,03	3,97
10	2011	44,10	215,83	4,89
11	2012	33,00	230,73	6,99

Аналізуючи дані таблиці 2.10, можна зробити висновки, що протягом всього періоду, який аналізується, в Україні спостерігається стійка тенденція до перевищення внутрішніх інвестицій над іноземними. Найбільше таке перевищення зафіксовано у 2002, 2011 та 2012 роках. Тобто, основним джерелом інвестиційних ресурсів для розвитку національного господарства виступають внутрішні інвестиції.

Грунтовний аналіз інвестиційної діяльності в Україні, оцінка міжнародних інвестиційних рейтингів та індексів свідчить про досить несприятливий інвестиційний клімат в Україні. Держава фактично не здійснює інвестиційну діяльність, а лише декларує виконання своїх функцій у цьому напрямку. У країні складна ситуація з активізацією внутрішніх інвестицій, постійно змінюється національне законодавство, непрозора, заплутана та нестабільна система податкових пільг. Саме тому важливим аспектом формування комплексної інвестиційної політики держави є ґрунтовне та вичерпне визначення основних проблем щодо реалізації ефективної інвестиційної політики у системі національної економіки країни.

### **2.3 Проблеми активізації формування та залучення інвестицій у розвиток національної економіки**

Формування ефективної інвестиційної політики є складним та багатоаспектним процесом, який вимагає впровадження інколи навіть радикальних реформ, котрі призводять до якісного розвитку економіки країни та суспільства загалом. Інвестиційна політика держави, фактично при її реалізації, впливає на всі економічні процеси, що відбуваються в країні і вимагає впровадження відповідних заходів грошово-кредитної, податкової, бюджетної, регуляторної, зовнішньоекономічної політик, які у комплексі і створюють умови для активізації та залучення інвестиційних ресурсів до національного господарства країни.

Кожна країна у своєму розвитку стикається з проблемою удосконалення інвестиційного клімату та створення умов для нарощування обсягів інвестиційних ресурсів. Цей процес відбувається постійно та немає чітко визначеної кінцевої мети. Чим більше інвестицій освоєно в середині країни тим високий рівень її економічного розвитку. Кожна країна самостійно обирає пріоритети на напрямки формування, удосконалення власного інвестиційного клімату, враховуючі ті базові здобутки, що вже досягнуті у цій сфері.

Україна протягом всіх років постійно удосконалює інвестиційну політику держави з метою зростання економічного розвитку в середині країни. Певні реформи на напрацювання були досить ефективними і сприяли покращенню умов залучення інвестиційних ресурсів до нашої країни, інші доволі часто мали сумнівний характер і негативно впливали на інвестиційний клімат.

Формування ефективної інвестиційної політики держави піддається впливу значної кількості факторів, однак основним завданням країни є розроблення заходів щодо їх нівелювання, або врахування з метою нарощування обсягів інвестиційних ресурсів як в середині країни, так і залучення інвестиційних ресурсів.

Для України, враховуючи аналіз, що був виконаний у пункті 2.2 монографії характерним є досить негативний інвестиційний клімат, що впливає і на обсяги залучення іноземних інвестицій до країни і на рейтинги міжнародних організацій. Це свідчить, що діюча інвестиційна політика держави є неефективною та вимагає удосконалення.

Як вже аналізувалося у пункті 1.1 монографії інвестиційна політика завжди повинна підпорядковуватися економічній політиці держави та створювати передумови для забезпечення розширеного відтворення. На сучасному етапі наша країна розвивається у відповідності до основних положень програми економічних реформ на 2010-2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”. У зазначеному документі розвитку інвестиційної діяльності присвячено цілий розділ “Поліпшення бізнес-клімату й залучення інвестицій”, в якому чітко окреслені кроки щодо покращення інвестиційного клімату країни (дозвільна система, адміністративні послуги, започаткування бізнесу і вихід з бізнесу, державний нагляд і контроль, забезпечення безпеки продуктів харчування, технічне регулювання, реформування митних процедур, залучення інвестицій і сприяння розвитку підприємництва, державна регуляторна політика [143, с. 36-42] та сформульовано основні завдання та інструменти їх виконання.

Індикаторами успіху зазначеної програми економічних реформ визначені наступні:

- підвищення позиції України в міжнародному рейтингу Всесвітнього банку „Ведення бізнесу – 2012” за простотою ведення бізнесу на 40 позицій, зі 142 на 102 місце зі 183-ох країн;
- приріст прямих іноземних інвестицій на 0,5 млрд дол. США щорічно й досягнення в 2014 р. загального обсягу залучених в економіку України прямих іноземних інвестицій на рівні 77 млрд дол. США [143, с. 42].

У 2012 році у рейтингу Всесвітнього банку „Ведення бізнесу – 2012” Україна зайняла 137 місце, покращивши результат не на 40 позицій, а всього лише на 5. Тобто індикатор успіху свідчить про неефективність здійснюваної в країні інвестиційної політики, що не сприяє розвитку підприємництва на стримує економічний розвиток країни.

За другим індикатором у кінці 2014 року загальний обсяг залучених Україною інвестиційних ресурсів за всі роки незалежності повинен скласти 77 млрд. дол. США. Враховуючи дані рис. 2.9, варто зауважити, що за всі попередні роки незалежності обсяг іноземних інвестицій до нашої країни склав майже 55 млрд. дол. США. Тобто у 2013-2014 роках нашої держави, щоб виконати план економічних реформ, необхідно щороку залучати 11 млрд. дол. США, що є абсолютно нереальним показником. У 2012-2011 роках зростання прямих іноземних інвестицій у абсолютному вираженні склало 4,76 млрд. дол. США та 5,52 млрд. дол. США відповідно. Навіть у до кризовий 2007 році в Україні було залучено рекордну суму іноземних інвестицій на рівні 7,93 млрд. дол. США.

Зазначені параметри виконання програми економічних реформ свідчать про невиконання основних положень в частині реформування сфери ведення бізнесу та відсутність покращення умов здійснення інвестиційної діяльності у нашій країні.

На нашу думку, перед тим як визначати напрямки удосконалення державної інвестиційної політики в Україні, важливим завданням є правильне визначення сукупності проблем, існування яких гальмує формуванню привабливого інвестиційного клімату та не сприяє нарощуванню обсягів інвестиційних ресурсів.

Однак, з іншого боку, незважаючи на непривабливий інвестиційний рейтинг України, інвестори вкладають свої фінансові ресурси до нашої країни. Це підтверджує той факт, що в Україні також є і сильні сторони, що приваблюють інвесторів. На рис. 2.15 наведено SWOT-аналіз України з погляду інвестора, який розглядає нашу країну для вкладення своїх коштів (рис. 2.15).

На наше глибоке переконання, формування комплементарної інвестиційної політики держави є складним процесом, який вимагає врахування всіх особливостей як вітчизняних, так і іноземних інвестицій, їх позитивних та негативних сторін для розвитку національної економіки. Зауважимо, що для більшості розвинутих країн роль внутрішніх інвестицій є визначальною порівняно з іноземними, а тому у таких країнах, як США, Німеччина, Англія, Франція, спеціальних законів про іноземне інвестування, на відміну від України, немає, а до резидентів та нерезидентів застосовуються здебільшого однакові правові норми.

<b>Сильні сторони</b>	<b>Слабкі сторони</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– значний за обсягами ринок збуту;</li> <li>– невисока ціна робочої сили;</li> <li>– вигідне географічне положення;</li> <li>– сприятливі кліматичні умови;</li> <li>– високий рівень освіти громадян;</li> <li>– високий рівень кваліфікованих працівників;</li> <li>– густа мережа залізничного транспорту;</li> <li>– порівняно легкий доступ до сировинних ресурсів;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– недосконала судова система;</li> <li>– нестабільна політична ситуація;</li> <li>– нестабільність інвестиційного законодавства;</li> <li>– високий рівень корупції та бюрократії;</li> <li>– значні темпи тіньової економіки;</li> <li>– низький рівень довіри населення до діяльності підприємств, державних органів влади, фінансових установ;</li> <li>– складна ситуація з отриманням кредитних ресурсів;</li> <li>– складність ведення бізнесу у сферах діяльності, де лобіюються інтереси окремих приватних осіб, недотримання правил чесної конкуренції;</li> <li>– відсутність права приватної власності на землю;</li> </ul>
<b>Загрози</b>	<b>Можливості</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– втрата частини очікуваного доходу у результаті зміни законодавства;</li> <li>– втрата вкладених коштів у результаті здійснення силового захоплення підприємства;</li> <li>– необхідність витрачання власних коштів інвесторів на виплату податків авансом та недоотримання ПДВ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– отримати підвищений рівень рентабельності на розвиваючих ринках товарів та послуг, на відміну від країни базування інвестора;</li> <li>– розширити ринки збуту та створити нові;</li> <li>– виробляти товари зі значно нижчою собівартістю;</li> <li>– продавати застаріле обладнання на розвиваючих ринках та отримувати додаткових дохід;</li> <li>– одержати додатковий дохід від продажу інтелектуальних прав власності (патентів, авторських свідоцтв, ноу-хау тощо);</li> <li>– захопити ринки збуту сусідніх країн та розширити географію збуту товару.</li> </ul>

Рис. 2.15 – SWOT-аналіз України з погляду інвесторів

\* складено з урахуванням [17, с. 69-70; 54, с. 105-106; 55, с. 90; 57; 60; 85, с. 24; 116, с. 122; 136, с. 82-83]

Наша країна може вийти з кризового стану насамперед за рахунок власних сил і коштів. Проте інтенсивний перехід до конкурентоспроможної моделі національної економіки спричиняє потребу співробітництва зі світовою системою господарювання, в якій іноземні компанії є важливим економічним важелем. Тому створення відкритої, орієнтованої на експорт моделі економіки значною мірою залежить від рівня активності іноземних інвесторів на території України, інтенсивності міжнародного руху капіта-



лів і поділу праці. Згідно з розрахунками вітчизняних економістів орієнтація лише на внутрішні резерви може призвести до того, що період відродження української економіки триватиме понад 20 років. Потреба у кредитних ресурсах лише для підтримки дотованих галузей більш як отричі перевищує кредитні можливості держави [172].

Маючи значні позитивні передумови та фактори для активізації інвестиційної діяльності, Україна проводить неконструктивну інвестиційну політику, яка не дає позитивних результатів як для суб'єктів господарювання, так і для самої держави загалом. На рис. 2.16 наведено перелік основних проблем, що стримують розвиток інвестиційних процесів в Україні. Поступове впровадження заходів щодо нівелювання цих проблем дасть можливість покращити інвестиційний клімат в нашій країні та сприятиме зростанню обсягів залучених інвестиційних ресурсів.

У відповідності до інформації рис. 2.16 до загальних проблем здійснення інвестиційної діяльності в Україні нами віднесено наступні.

1. Недосконале законодавство – в Україні вже на сьогодні сформована основа законодавчого регулювання інвестиційної діяльності. Враховуючи складність інвестиційного процесу як окремого об'єкта дослідження, варто зазначити, що помітну роль у формуванні привабливого інвестиційного клімату відіграють також і спеціальні закони та нормативні акти, які регулюють окремі сектори та галузі національного господарства (наприклад, будівельна галузь, транспортна система тощо). Це у свою чергу ускладнює загальну систему інвестиційного законодавства та вимагає серйозного підходу до її формування з метою уникнення протиріч та незрозумілих ситуацій, які у майбутньому можуть буди трактовані державними органами влади проти інвестора. Складна система інвестиційного законодавства вимагає від інвестора постійного контролю за його зміною та додаткових транзакційних витрат.

В Україні низька якість корпоративного законодавства, яке повинно забезпечувати нормативне регулювання відносин між власниками компаній, підприємств, їх управлінською системою, забезпечувати права міноритарних та мажоритарних інвесторів як окремих інвесторів на фінансовому ринку. На сучасному етапі спостерігається значна кількість судових позовів щодо вирішення корпоративних спорів та прав власності.

2. Недосконала податкова система – в умовах хронічного дефіциту державного бюджету актуальними залишаються питання акумуляції додаткових фінансових надходжень. Державні органи влади шукають все нові джерела отримання коштів в умовах значного зниження темпів соціально-економічного розвитку країни. Враховуючи це, у податковій сфері можна виокремити такі проблеми:

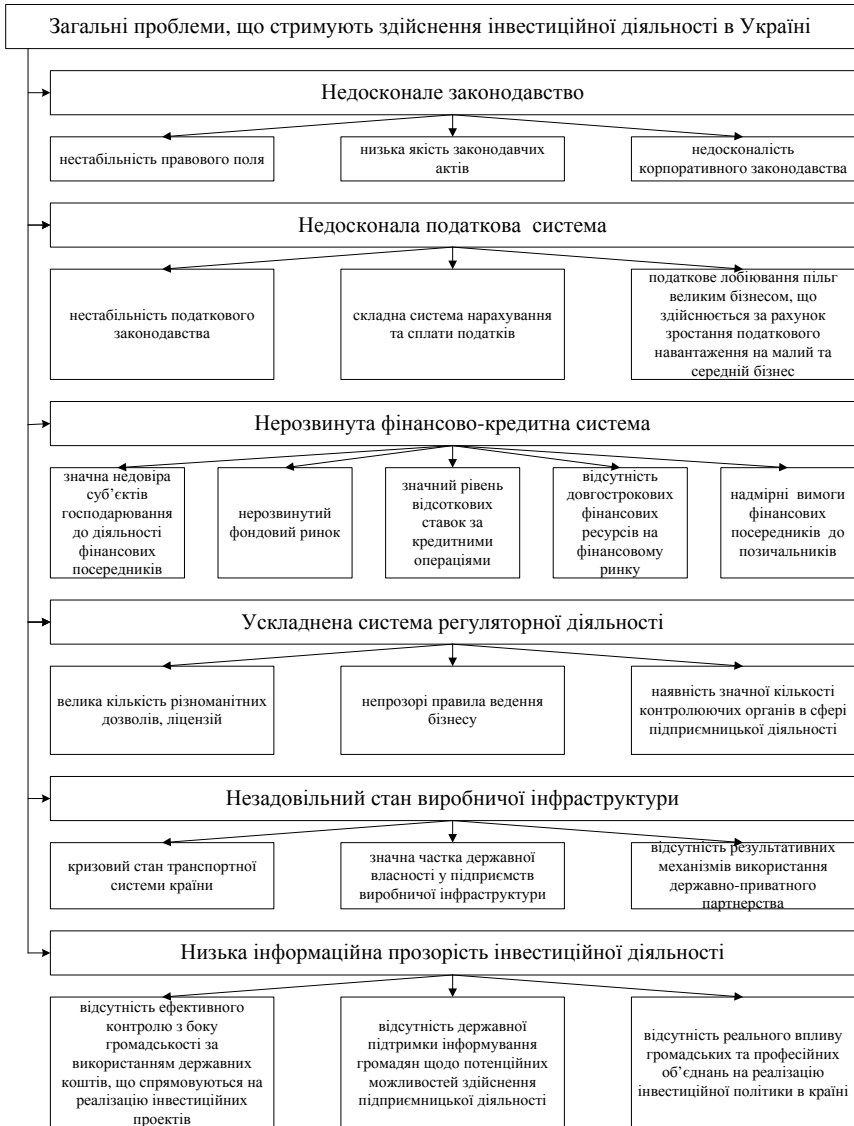


Рис. 2.16 – Загальні проблеми залучення інвестицій до національної економіки

\* складено на основі аналізу [4, с. 27; 93; 97; 154, с. 57; 162, с. 295; 166]

- неповернення податку на додану вартість – у автоматичному режимі повернення ПДВ отримує незначна кількість вітчизняних підприємств, існує заборгованість за поверненням зазначеного податку, що не сприяє створенню інвестиційних ресурсів на цих підприємствах;

- збирання авансом податку на прибуток з підприємств, що негативно впливає на їх фінансовий стан та частково вимиває кошти, які могли бути направлені на поточні та капітальні інвестиції [124; 125, с. 353];

- досить складна система збору податків, що призводить до зростання трансакційних витрат підприємств, зниження обсягів їх чистого прибутку;

- постійна зміна податкового законодавства, що негативно впливає на інвестиційний клімат України. Прийняття Податкового кодексу повинно було уніфікувати та стабілізувати податкове законодавство, однак за майже два роки до нього вже більше 30 разів вносили різноманітні поправки, тобто у середньому більше двох разів на місяць [131];

- постійно зростаюче податкове навантаження на бізнес.

3. Нерозвинута фінансово-кредитна система – стрімкий розвиток національної економіки до 2008 року показав, що така ситуація можлива виключно за умови наявності доступних інвестиційних та кредитних ресурсів для розвитку вітчизняних підприємств. Після настання фінансово-економічної кризи і складної ситуації на фінансових ринках, яка спостерігалася не лише в Україні а в усьому світі, темпи розвитку економіки України одразу знизилися. Для фінансово-кредитної системи держави притаманні такі проблеми:

- нерозвинутий фондовий ринок – досить незначна частина в Україні дійсно ефективно працюючих підприємств, цінні папери яких вільно обертаються на фондовому ринку. Чинник активізації внутрішніх джерел зростання ключових секторів економіки України може скласти розвинутий фондовий ринок, значення якого зростає в умовах фінансової глобалізації. Нині фондовий ринок України не став доступним фінансовим джерелом капіталу, оскільки є монополізованим банківським сектором фінансово-промислових груп. Капіталізація економіки вкрай низька і складає лише кілька відсотків ВВП, тоді як у розвинутих країнах цей показник суттєво перевищує ВВП [170, с. 290].

- досить значна кількість фондових бірж, що не сприяє розвитку фондового ринку України на відміну від закордонних країн;

- нерозвиненість парабанківського сектору країни, що унеможливило залучення вітчизняними підприємствами довгострокових інвестицій-

них ресурсів, які є основним джерелом розвитку діяльності підприємств у всьому світі;

– відсутність ефективних механізмів залучення тимчасово вільних коштів населення, яке тримає їх вдома. За інформацією науковців в українців на руках знаходиться від 50 до 70 млрд. дол. США, що є величезними потужним потенціалом формування внутрішніх інвестицій. Однак, залучення цих коштів в економічний обіг вимагає створення ефективної системи фінансових посередників і найголовніше – відновлення довіри населення до їх діяльності, що зробити непросто, враховуючи історичні особливості розвитку українського суспільства;

– відсутність в країні довгострокових фінансових ресурсів не лише в межах парабанківської системи, а взагалі на фінансовому ринку країни, що не дозволяє реалізовувати масштабні довготермінові інвестиційні проекти;

– постійне перевищення попиту на інвестиційні ресурси над пропозицією, що призводить до досить високих ставок кредитування та інвестування, які пропонують комерційні банки вітчизняним виробникам; враховуючи, що іноземні інвестори мають можливість залучати кошти на зовнішніх ринках під значно нижчі відсотки, можна стверджувати про нерівні умови ведення бізнесу, що також не сприяє акумуляції та використанню внутрішніх інвестицій в Україні.

4. Складна система регуляторної діяльності – наявність значної кількості різноманітних дозвільних документів, довідок, ліцензій вкрай ускладнює процес здійснення інвестиційної діяльності в Україні. За останні три роки приймалося чимало законодавчих актів щодо зниження тиску системи контролюючих органів на бізнес, однак, зазначеним спробам йде потужний супротив з боку державних органів влади, що здійснюють ці перевірки та окремих осіб, зацікавлених у тому, щоб система залишилася такою як є. Більша частина соціологічних опитувань інвесторів, як національних так і іноземних, управлінців, представників політичного істеблішменту та іноземних експертів підтверджує тезу, що для інвесторів на сучасному етапі економічного розвитку, насамперед, важливими стають питання не стільки сплати чи несплати податків та зборів, скільки питання щодо можливості здійснювати свою діяльність в постійних, визначених та закріплених на законодавчому рівні, прозорих умовах. Бізнесмени стверджували, що вони готові сплачувати податки (ставки податків в Україні і до прийняття Податкового кодексу не були найвищими серед інших країн і протягом 2006-2008 років спостерігалися потужні надходження інвестицій до національної економіки), але система є заплутаною та зарегульованою. Процеси сплати податків, отримання дозвільних до-

кументів займають дуже великий обсяг часу і збільшують трансакційні витрати підприємств на утримання працівників, які здійснюють ці функції.

5. Незадовільний стан інвестиційної інфраструктури – для провадження ефективної інвестиційної діяльності в Україні необхідно постійно розвивати і відповідну інфраструктуру, яка б сприяла активізації інвестиційної діяльності. На сьогодні маємо сталу тенденцію до зниження рівня використання транзитного потенціалу країни, що обумовлено таким:

- більшість автомобільних доріг в Україні є низької якості і не дозволяють здійснювати швидке перевезення товарів та виконувати їх доставку у терміни, що визначаються угодами між клієнтами;

- відсутність автобанів європейського значення, враховуючи значний транзитний потенціал країни та її географічне розташування;

- нерозвиненість дорожньої інфраструктури: відсутність необхідної, відповідно до європейських стандартів, кількості придорожніх готелів, кафе, ресторанів, особливо вздовж доріг не загальнодержавного та не міжнародного значення;

- нерозвинутий річковий транспорт та його інфраструктура, враховуючи кількість судоходних каналів в Україні;

- складна ситуація з приватизацією державних морських портів призвела до переходу більшості клієнтів у акваторії Чорного моря на обслуговування до портів інших країн, зокрема, Румунії, Росії. Ситуація загострюється також відсутністю якісних державних програм розвитку морської інфраструктури та небажанням країни втрачати контроль над стратегічними об'єктами, паралельно не пропонуючи інших механізмів взаємодії з приватним капіталом;

- поступовий занепад залізничного транспорту країни, особливо в контексті розвитку вантажних залізничних перевезень. Актуальною проблемою останніх років є дефіцит вагонів щодо перевезення сільськогосподарської продукції, яка відвантажується на експорт, що негативно впливає на виконання господарських контрактів, підриває авторитет вітчизняних аграріїв та негативно впливає на міжнародний імідж держави тощо;

- інші проблеми у розвитку інвестиційної інфраструктури (у галузі транспорту, електроенергетики, логістики тощо).

Протягом всіх років незалежності в Україні триває дискусія щодо важливості та необхідності використання механізмів державно-приватного партнерства для подальшого економічного розвитку країни, однак, прикладів реально ефективного використання такого інструменту залучення інвестицій дійсно небагато. Варто зауважити, що відповідний

закон „Про державно-приватне партнерство” був прийнятий Верховною радою України лише у 2010 році (рис 2.16). Особливо актуальними стають питання використання зазначених інструментів щодо активізації внутрішніх та залучення іноземних інвестицій у таких сферах національного господарства як: – пошук, розвідка родовищ корисних копалин та їх видобування, крім таких, що здійснюються на умовах угод про розподіл продукції; – виробництво, транспортування і постачання тепла та розподіл і постачання природного газу; – будівництво та/або експлуатація автострад, доріг, залізниць, злітно-посадкових смуг на аеродромах, мостів, шляхових естакад, тунелів і метрополітенів, морських і річкових портів та їх інфраструктури; – машинобудування; – збір, очищення та розподілення води; – охорона здоров'я; – туризм, відпочинок, рекреація, культура та спорт; – забезпечення функціонування зрошувальних і осушувальних систем; – оброблення відходів; – виробництво, розподілення та постачання електричної енергії; – управління нерухомістю [95].

6. Низька інформаційна прозорість інвестиційної діяльності – на сучасному етапі економічного розвитку України процеси інвестиційного розвитку не досить відображаються засобами масової інформації. Не зрозуміло є ситуація про те, яким чином і враховуючи які дані, розробляються основні напрямки інвестиційної політики, куди витрачаються державні кошти, що використані на впровадження інвестиційних процесів.

На нашу думку також до проблем інвестиційної діяльності в Україні можна віднести такі:

1) недосконалу судову систему – вітчизняні підприємства та їх власники не вірять в чесність судової системи України. Тому, для них кращим варіантом є домовитися з чиновниками безпосередньо самостійно ніж судитися та домагатися справедливості. Досить часто судові процеси можуть тривати роками і навіть позитивні рішення на користь власників підприємств часто не допомагають відновити бізнес та ефективний розвиток виробництва. У суперечках між підприємствами та податковими органами судова система найчастіше залишається на боці чиновників, що не створює передумов для ефективної діяльності підприємств на території України та не сприяє зростанню внутрішніх інвестицій. В Україні зволікається виконання судових рішень, що обертається суттєвими економічними втратами для компаній. Сьогодні слід підвищити вимоги з боку тих державних установ, які зобов'язані контролювати дотримання законів і виконання судових рішень, оскільки інвестори реагують не на декларацію їхніх прав, а на реальний і дієвий механізм їх дотримання [81, с. 95].

3) корупція – Україна за різними міжнародними рейтингами вважається однією з найбільш корумпованих країн Європи та світу, що підтвер-

джується відповідним аналізом пункту 2.2 монографії. Вже більше двадцяти років відбувається боротьба з цим явищем, але особливих успіхів не досягнуто. Деякі підприємства вже вносять витрати на утримання чиновників окремими пунктами своїх бізнес планів. Інвестиційні проекти, що передбачають будівництво нових об'єктів або реконструкцію вже діючих, в нашій країні вимагають особливого підходу та завжди пов'язані з корупційними діями. Часто чиновники високого рангу, однією з функцій яких є залучення інвестицій до економіки країни, обіцяють підтримку та полегшення проходження всіх бюрократичних процедур, насамперед, для іноземних інвесторів. Маємо ситуація, коли один чиновник обіцяє полегшення процедур отримання різноманітних дозволів у інших чиновників.

3) значний тіньовий сектор економіки – за даними науковців більше 50 % економіки країни знаходиться в тіні. Варто відмітити, що протягом останніх років значення цього показника змінювалося незначними темпами, що свідчить про те, що в Україні не проводяться необхідні якісні реформи щодо зниження обсягів тіньової економіки. Часто можна спостерігати зворотні процеси. Наприклад, постійне економічно необгрунтоване зростання акцизів на тютюнові та горілчані вироби, призвело до того, що значно зріс обсяг ввезення контрабандної продукції до України із сусідніх країни (Молдови, Білорусі, Російської Федерації). Така необгрунтована податкова політика щодо встановлення акцизів призвела до того, що діючі підприємства в Україні стали менш конкурентоспроможними і питання здійснення інвестицій для них вже є неактуальними на сучасному етапі.

Конкретизуємо детальніше ті проблеми, що гальмують активізацію внутрішніх інвестицій в країні та залучення іноземних інвестицій (таблиця 2.12).

Таблиця 2.12

**Проблеми, що стримують залучення внутрішніх та іноземних інвестицій в Україні**

№ п.п.	Внутрішні інвестиції	Іноземні інвестиції
1	2	3
1	Відсутність доступних кредитних ресурсів (досить високі ставки за кредитними продуктами комерційних банків), особливо довгострокових фінансових коштів	Відсутність гарантій держави за інвестиціями
2	Відсутність ефективного управлінського досвіду на вітчизняних підприємствах	Нерозвинута інвестиційна інфраструктура в країні

Продовження таблиці 2.12

1	2	3
3	Відсутність ефективно діючої системи парабанківських посередників (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування)	Непрозора державна політика щодо надання різнобічних пільг підприємствам, які лобіюються чиновниками та порушують умови добросовісної конкуренції
4	Недовіра українського суспільства до діяльності фінансових посередників, що призводить до обігу значної суми тимчасово вільних коштів позаекономічною системою країни	Нестабільність інвестиційної політики та зміна її напрямків реалізації з приходом до влади інших політичних еліт
5	Населення довіряє більше зарубіжним товарам ніж вітчизняним і тим самими підтримує іноземного товаровиробника, що забезпечує останнього конкурентними перевагами	Досить низький в певних галузях та секторах рівень конкуренції (інколи штучно створений), наявність потужних державних монополій
6	Відсутність амортизаційної політики у державі, яка є основним джерелом інвестиційних ресурсів у іноземних компаній	Неефективна зарегульована митна політика в Україні
7	Відсутність стабільної та ефективної політики підтримки національного товаровиробника	Низька капіталізація вітчизняних підприємств
8	Наявність значної частки державних збиткових підприємств, що отримують дотації з державного бюджету і не зацікавлені у залученні інвестицій та ефективному розвитку	Низький рівень корпоративної культури та корпоративного законодавства
9	Високий рівень зносу основних фондів, що сприяє залученню інвестицій з одного боку, але стримує ці процеси у результаті неможливості підприємствами випускати якісну продукцію та протидіяти конкуренції з іноземними товаровиробниками	Недосконала система державних закупівель

Для удосконалення інвестиційної політики держави, покращення умов залучення інвестицій до економіки України актуальними стають питання вирішення проблем, що зазначені у таблиці 2.12 та розробки заходів щодо їх розв'язання. Враховуючи важливість інвестиційних ресурсів для здійснення подальшого поступального економічного розвитку країни, виникає об'єктивна необхідність активізації як внутрішніх так і залучення іноземних інвестицій.

Держава повинна бути зацікавленою у збільшенні обсягів інвестиційних ресурсів за допомогою різних шляхів їх формування. Здійснюючи інвестиційну політику, органи влади повинні підтримувати всі напрямки



залучення інвестиційних ресурсів та створювати сприятливі умови для ведення бізнесу, не зважаючи на його масштаби та галузеву приналежність. Це і обумовлює необхідність формування механізму саме комплементарної інвестиційної політики держави, суть якої буде направлена на виявлення проблем здійснення інвестування різнобічними економічними суб'єктами та розробка заходів щодо їх вирішення та нівелювання.

### **Висновки та пропозиції**

1. Враховуючи методичні положення оцінки ефективності здійснення інвестиційної політики, проведено за допомогою п'ятикомпонентної системи показників ґрунтовний аналіз інвестиційних процесів в Україні, що дозволило визначити основні тенденції активізації внутрішніх і залучення іноземних інвестицій та визначити проблемні питання, які вимагають вирішення для подальшого забезпечення процесів модернізації національного господарства інвестиційними ресурсами.

2. Виконано аналіз сучасної макроекономічної ситуації в Україні через дослідження системи таких показників: абсолютного обсягу валового внутрішнього продукту, частки валового внутрішнього продукту на одну особу, індекс споживчих цін, рівень безробіття, середня заробітна плата, загальні обсяги депозитів, які сформовані банківською системою країни, та виконаний порівняльний аналіз зазначених показників з аналогічними даними іноземних країн. У 2012 році обсяг ВВП в Україні становив 1,4 трлн. грн., а у розрахунку на одну особу – 3615,39 дол. США. Встановлено, що у порівнянні з іншими країнами СНГ, Україна за наведеним показником лише випередила Молдову та Грузію (1967,69 дол. США та 2614,11 дол. США відповідно), але досить серйозно поступається таким країнам як Росія – 13037,41 дол. США та Білорусь – 5818,86 дол. США. Якщо взяти до уваги територію країни, її природні ресурси, географічне розташування, можна стреджувати про негативний інвестиційний клімат нашої держави та неспроможність її конкурувати з іншими країнами на міжнародних ринках інвестиційних ресурсів.

3. З метою всебічного аналізу інвестиційних процесів у монографії проведено аналіз сучасних тенденцій здійснення інвестиційної діяльності. За результатами зазначеного аналізу з'ясовано, що на кінець 2012 року обсяги капітальних вкладів до національного господарства склали більше 263,0 млрд. грн. Найбільше інвестицій було вкладено у промисловість (майже 95 млрд. грн.), у тому числі добувну (30 млрд. грн.), переробну (38 млрд. грн.), виробництво та розподілення електроенергії, газу та води (26 млрд. грн.), будівництво (36,4 млрд. грн.), діяльність транспорту та

зв'язку (34,47 млрд. грн.), операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям (30,7 млрд. грн.).

4. Проаналізовано основні показники залучення прямих іноземних інвестицій та з'ясовано, що на кінець 2012 року наростаючим підсумком протягом всіх років незалежності до економіки нашої країни залучено майже 55 млрд. дол. США. Найвищими темпами іноземні інвестиції залучалися у 2005 році (зростання на 7,84 млрд. дол. США), 2007 році (зростання на 7,93 млрд. дол. США) та 2008 році (зростання на 6,08 млрд. дол. США). Найбільшими країнами-інвесторами національної економіки є Кіпр (17,28 млрд. дол. США), Німеччина (6,3 млрд. дол. США), Нідерланди (5,2 млрд. дол. США), Російська Федерація (3,8 млрд. дол. США) та Австрія (3,4 млрд. дол. США).

5. Проаналізовано позиції України у найбільш впливових міжнародних рейтингах. Зокрема, розглянуто рейтинг „Doing Business” Всесвітнього Банку (розраховується для 185 країн світу, Україна посідає 137 місце); Індекс економічної свободи (щорічно розраховується стратегічним дослідницьким інститутом США „Heritage Foundation” та аналітичним виданням „Wall Street Journal” для 177 країн світу, Україна – 161 місце); Індекс глобальної конкурентоспроможності (розраховується для 142 країн за методикою Всесвітнього економічного форуму в Давосі, Україна – 82 місце); Індекс сприйняття корупції (складається організацією „Transparency International” для 176 країн, Україна – 144 місце); Податковий Індекс (згідно розрахунків Європейської Бізнес Асоціації вітчизняна податкова система отримала 1,9 балів із 5 можливих). Отже, за всіма зазначеними рейтингами Україна характеризується як слаборозвинута країна з непривабливим інвестиційним кліматом.

6. Проведено SWOT-аналіз бізнес-середовища України з позицій потенційних інвесторів на основі дослідження тенденцій розвитку інвестиційної діяльності, що дозволило визначити сильні та слабкі сторони нашої країни на міжнародному ринку інвестиційних ресурсів та з'ясувати загрози та можливості, які несе у собі процес вкладання інвестиційних ресурсів у розвиток національного господарства.

7. Враховуючи основні положення здійсненого аналізу інвестиційної діяльності в Україні, виокремлено найбільш серйозні проблеми, які стримують інвестиційний процес та вимагають найшвидшого вирішення. До них віднесено такі: недосконале податкове законодавство, недосконала судова система, значний рівень корупції в країні, нерозвинута фінансово-кредитна система, незадовільний стан виробничої інфраструктури, неефективна система регуляторної діяльності, недостатність використання державно-приватного партнерства.

Відповідно, вказані проблеми вимагають застосування наукових підходів до їх вирішення з метою удосконалення інституційного, економічного, нормативно-правового та інформаційного середовища діяльності суб'єктів інвестування в Україні та зростання обсягів інвестиційних ресурсів для модернізації національного господарства.

### РОЗДІЛ 3

## НАПРЯМКИ ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕМЕНТАРНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

### 3.1 Структура гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави

Формування привабливого інвестиційного клімату у країні є запорукою її економічного та стабільного розвитку. Досвід іноземних країн свідчить про необхідність активізації інвестиційних процесів в країні для подальшого розвитку суспільства у цілому, оскільки, залучаючи як іноземні інвестиції та створюючи умови для активізації внутрішніх інвестицій, держава сприяє модернізації не лише промислового комплексу країни, але і включенню країни до світових економічних процесів. Рівень залучення іноземних інвестицій якісно свідчить про міжнародний імідж країни у світі, відношення інших держав та фінансових організацій. Саме тому, інвестиційна діяльність через позитивний вплив на економічний розвиток країни, впливає і на інші аспекти функціонування суспільства загалом.

На сучасному етапі розвитку української держави ми маємо можливість спостерігати негативний інвестиційний клімат, невідповідність ринковим засадам процесів вкладення інвестицій у національне господарство, відсутність стабільних внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів, побоювання та невпевненість іноземних інвесторів у поверненні вкладених в українську економіку ресурсів та, відповідно, відсутність бажання здійснювати подальше інвестування. У відповідності з цим, виникає об'єктивна необхідність докорінної зміни ситуації у сфері активізації та залучення інвестиційних ресурсів у межах національної економіки.

У другому розділі монографії був виконаний детальний аналіз сучасного стану інвестиційної діяльності в Україні з оцінкою як передумов до здійснення інвестування так і вже кінцевих результатів такої активності економічних суб'єктів. Була виявлена низка проблем, що стримують надходження інвестицій до економіки України, які потребують поступового вирішення з метою збільшення темпів зростання національного господарства. У зв'язку з цим важливою передумовою побудови ефективної системи стимулювання інвестиційних процесів у нашій державі є формування результативної та дієвої інвестиційної політики держави.

У першому розділі монографії обґрунтовано необхідність побудови саме комплементарної інвестиційної політики держави, яка б будувалася, насамперед, на засадах, з однієї сторони, взаємодії між суб'єктами активі-

зації внутрішніх джерел інвестування національної економіки та іноземними інвесторами, а з іншої, враховувала особливості функціонування та розвитку окремих груп цих суб'єктів. Побудова такої інвестиційної політики може здійснюватися виключно на основі механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави, який через систему притаманних йому принципів, методів, інструментів формує методологічну та теоретичну базу для розробки та реалізації зазначеної інвестиційної політики у межах загальної економічної політики держави.

У науковій літературі на сучасний момент відсутні наукові дослідження щодо формування механізму комплементарної інвестиційної політики держави, що вимагає нового наукового пошуку та розробки відповідних фундаментальних та прикладних положень. На рис. 3.1 наведена модель гармонізаційного механізму з виокремленням його мети, основних компонентів, принципів, яких варто дотримуватися при розробці теоретичних засад зазначеного механізму.

Обґрунтуємо основні теоретичні положення гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави, що наведені на рис. 3.1. Насамперед варто визначити сутність терміну „механізм формування”. Формування розглядається у більшості випадків науковцями як процес створення чогось нового, раніше невідомого; того, що було відсутнє до початку процесу виникнення нового явища, предмета дійсності. Процес формування безпосередньо пов'язаний з такими процесами як створення, складання, організація і т.д. Термін „механізм” походить від грецького слова та у перекладі означає „машина”, тобто з початку це визначення тлумачили виключно з фізичної точки зору і означало воно взаємодію певних елементів, яка приводила до здійснення певного процесу. З часом сутність терміну змінилася і його почали використовувати для опису та пояснення не лише фізичних явищ та процесів, а будь-яких систем, приладів, що визначали певний порядок якогось виду діяльності. На сьогодні, даний термін використовують майже у всіх областях науки і використовують для визначення послідовності різнобічних станів, процесів, що визначають собою певні дії та явища. Отже, механізм формування – це послідовність дій, станів, процесів із створення нових явищ, систем дійсності.

Механізм формування комплементарної інвестиційної політики держави – це сукупність дій, процесів щодо складання комплексу різнобічних заходів, які здійснюються державою для створення сприятливих умов активізації інвестиційної діяльності на її території, враховує основні відмінності між окремими суб'єктами інвестування та формується з урахуванням ієрархічного підходу комплементарності, тобто взаємодопов-

ненні внутрішніх та зовнішніх інвестицій, за яким основними джерелами інвестицій для держави виступають внутрішні інвестиції, а додатковими – іноземні.

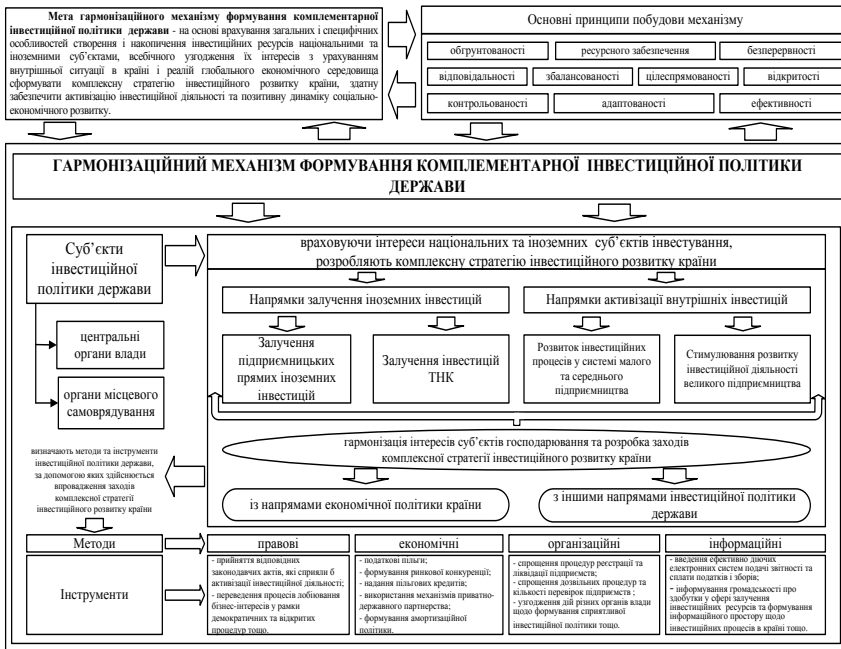


Рис. 3.1 – Модель гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави

Гармонізаційний механізм у нашому розумінні це механізм, в межах якого відбуваються процеси узгодження, взаємодії інтересів певних суб'єктів. У межах механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави відбувається узгодження між різними складовими інвестиційної політики: політикою активізації внутрішніх інвестицій та політикою залучення іноземних інвестицій, а також узгодження між інтересами та пріоритетами розвитку окремих суб'єктів інвестування, між малим, середнім та великим підприємництвом, державою та приватними інвесторами в особі окремих фізичних осіб, що мають тимчасово вільні кошти та бажання їх вкладати у інвестиційні проекти з метою отримання додаткового доходу. Пошук оптимальних співвідношень та розробка заходів, які б забезпечували гармонійний розвиток всіх інвестиційних суб'єктів, враховували їх проблеми, специфічні особливості функціонування, сутність їх

поведінки на інвестиційному ринку, мотиви здійснення ними інвестиційної діяльності, є найбільш складним завданням побудови ефективного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави.

Формування будь-якого явища повинно відбуватися з урахуванням певних правил, які необхідно дотримуватися для одержання очікуваного результату. Такі правила називаються принципами. Ми вважаємо, що гармонізаційний механізм формування комплементарної інвестиційної політики держави повинен базуватися на таких принципах.

Принцип обґрунтованості – основні компоненти зазначеного механізму повинні бути обґрунтовані як з наукової, так і практичної точки зору, що сприятиме формуванню ефективного механізму з чітко визначеною метою, сукупністю науково пояснених методів, інструментів і важелів, та практичним застосуванням.

Принцип цілеспрямованості – гармонізаційний механізм формування комплементарної інвестиційної політики держави повинен мати свою чітко окреслену мету, досягненню якої повинні підпорядковуватися всі розроблені у межах зазначеного механізму методи, інструменти та важелі. Генеральна ціль повинна бути виключно одна і її досягнення повинно підпорядковуватися кількісному та якісному аналізу з метою визначення рівня досягнення поставленої мети.

Принцип ресурсного забезпечення – при розробці гармонізаційного механізму необхідним є врахування ресурсів, які є у власності держави та які вона може вільно використовувати у межах впровадження механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави. Сутність наведеного принципу полягає не лише у використанні наявних фізичних ресурсів (природних, фінансових, трудових тощо), але і у можливості використовувати управлінський ресурс у процесі формування сприятливих умов здійснення інвестиційної діяльності.

Принцип адаптованості – гармонізаційний механізм формування комплементарної інвестиційної політики держави повинен будуватися з урахуванням реальної економічної та соціальної ситуації в країні, адаптуватися при необхідності під зміну ринкової кон'юнктури, враховувати основні тенденції міжнародного інвестиційного ринку, базуватися на вимогах економічних суб'єктів до інвестиційного клімату країни, їх очікувань від вкладання коштів у інвестиційні проекти.

Принцип безперервності – необхідність постійного функціонування гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави пояснюється об'єктивною потребою при досягненні поставленої мети формувати нову ціль та розробляти відповідне теоретичне та методологічне забезпечення.

Принцип ефективності – важливою складовою гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави є постійний аналіз ефективності та результативності розроблених на базі зазначеного механізму заходів держави щодо активізації внутрішніх та залучення іноземних інвестицій. З цією метою необхідно створити систему якісних та кількісних показників моніторингу здійснення інвестиційних процесів в країні, аналізу інвестиційного клімату держави і т.д.

Принцип відповідальності – при розробці та реалізації гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави важливим є забезпечення відповідального підходу кожного з учасників до виконання своїх обов'язків та здійснення своєї участі у загальному процесі. Оскільки механізм формування – це процес взаємопов'язаних дій, явищ, що взаємодіють між собою, то неякісне виконання певного з етапів побудови зазначеного механізму може призвести до непередбаченого результату.

Принцип контрольованості – кожний з етапів розробки та реалізації гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави повинен здійснюватися з урахуванням аналізу якісних та кількісних показників, що допомагає здійснювати контроль за всіма ланками зазначеного процесу та приймати відповідні рішення щодо коректування методів, інструментів та важелів механізму.

Принцип збалансованості – при розробці гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави важливим є забезпечення рівнозначного та рівноправного положення всіх суб'єктів інвестиційної діяльності, врахування їх інтересів, недопущення не результативного відстоювання та лобіювання інтересів одних учасників за рахунок інших.

Принцип відкритості – розробка заходів та інструментів гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави повинна відбуватися прозоро, реалізацію зазначеного механізму необхідно здійснювати через формування прозорих та зрозумілих процедур приватизації державного майна, виділення пільг інвесторам, використання бюджетних коштів з метою модернізації державних підприємств, реалізації соціальних проектів з постійним звітуванням перед засобами масової інформації про досягнуті результати та здійснення самого процесу інвестування державних коштів.

Важливим аспектом створення ефективної державної інвестиційної політики є необхідність розробки алгоритму формування основних заходів такої політики. На рис.у 3.2 наведено алгоритм формування комплементарної інвестиційної політики держави, який, на нашу думку, повинен



складатися з 5 послідовних етапів: аналітичного, визначення основних проблем створення ефективної інвестиційної політики держави, проектного, стратегічного та підсумкового. З урахуванням того, що результатом будь-якого алгоритму повинна бути певна послідовність дій, варто зазначити, що в процесі проходження всіх стадій наведеного алгоритму важливим є визначення загальної оцінки ефективності якості комплементарної інвестиційної політики держави, що, на наш погляд, варто здійснювати за рахунок системи кількісних та якісних показників із залученням експертів до зазначеного аналізу. У випадку, якщо основна мета досягнута, ставиться нова ціль, розробляються відповідні методологічні та технічні положення і виконання алгоритму починається з початку, що і відображено на рис. 3.2. У випадку, якщо кінцева мета не досягнута, можна говорити про неефективне використання методів впливу та відповідних ним, інструментів комплементарної інвестиційної політики держави. Така ситуація вимагає повернення до стратегічного етапу, коректування поставленої мети, перегляду методів, інструментів та важелів відповідного механізму (рис. 3.2). На наше переконання, до оцінки стану інвестиційної політики в країні важливо залучати експертів, якими можуть виступати представники різних об'єднань суб'єктів господарювання (малого, середнього та великого підприємництва), громадських організацій, діяльність яких направлена на активізацію інвестиційного процесу в країні, державних структур, котрі відповідають за реалізацію державної інвестиційної політики, науковці та інші експерти у сфері інвестування.

Дотримання наведеного на рис. 3.2 алгоритму формування комплементарної інвестиційної політики держави забезпечить можливість побудови ефективного процесу розробки та впровадження різнобічних заходів щодо активізації інвестиційної активності економічних суб'єктів у межах національної економіки держави. Запропонований гармонізаційний механізм комплементарної інвестиційної політики держави дозволяє забезпечити процес розробки зазначеної політики необхідними теоретичними та методологічними положеннями і сприяє формуванню інвестиційних ресурсів.

Важливим аспектом при побудові комплементарної інвестиційної політики держави є визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та іноземними інвестиціями, дотримання якого б забезпечувало найбільш ефективний розвиток економіки країни та враховувало специфіку функціонування вже створеного та реально діючого багатогалузевого комплексу країни. Саме тому, актуальним стають питання наукового обґрунтування різних варіантів співвідношення внутрішніх та іноземних

інвестицій та розробки відповідних стратегій інвестиційного розвитку країни.

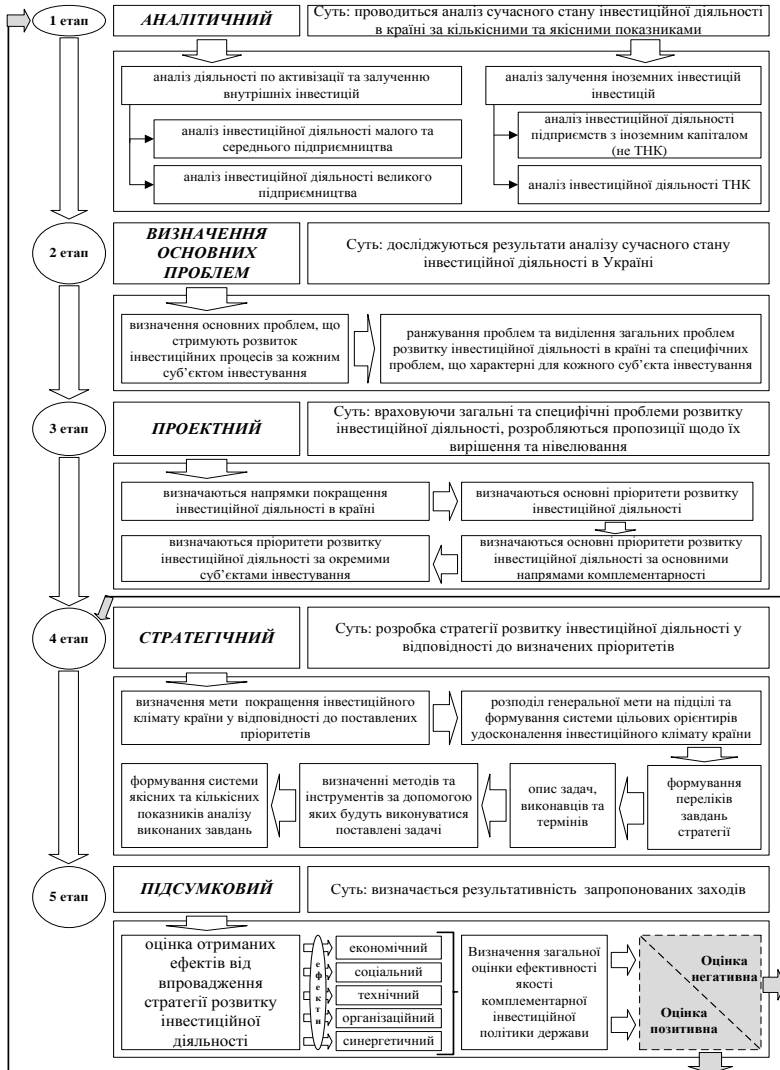


Рис. 3.2 – Алгоритм формування комплементарної інвестиційної політики держави

### 3.2 Концептуальні підходи до побудови стратегії інвестиційного розвитку держави

Сутність комплементарної інвестиційної політики держави полягає, насамперед, у ефективному поєднанні різних джерел формування інвестиційних ресурсів для розвитку національної економіки. При цьому обов'язковою умовою є виділення головного джерела, що виступає основним елементом комплементарного зв'язку, та додаткового компонента, який доповнює основний. На наше глибоке переконання, формування комплементарної інвестиційної політики держави необхідно здійснювати за умови суттєвого превалювання обсягів внутрішніх над іноземними інвестиціями та повинно полягати у формуванні стратегії економічного розвитку країни на основі власних фінансових ресурсів. Тобто, основним елементом у складі комплементарного зв'язку повинні стати внутрішні джерела інвестування національного господарства. Враховуючи наведене положення, варто відповідним чином і формувати основні заходи та напрямки інвестиційної політики держави [64].

Розглядаючи можливі варіанти співвідношення між внутрішніми та зовнішніми інвестиціями можна виділити три стратегії інвестиційного розвитку країни:

1) стратегія внутрішнього інвестування – стратегія за якої обсяг власних інвестицій перевищує обсяг іноземних інвестицій у загальній кількості інвестиційних ресурсів, що були залучені до економіки країни (рис. 3.3);

2) стратегія збалансованого інвестування – стратегія, за якої спостерігається рівнозначність між обсягами внутрішніх та іноземних інвестицій (рис. 3.3), тобто співвідношення між цими складовими загальної кількості інвестиційних ресурсів буде складати одиницю;

3) стратегія іноземного інвестування – стратегія, за якої можна спостерігати перевищення обсягів іноземних інвестицій над власними інвестиціями, тобто співвідношення між цими джерелами інвестиційних ресурсів буде меншим одиниці.

Опис характерних рис кожної із наведених стратегій виконаний на рис. 3.4. По осі абсцис ми пропонуємо відкладати значення обсягів іноземних інвестицій, а по осі ординат – значення обсягів внутрішніх інвестицій. Таким чином, на координатній площині ми можемо відобразити нескінченну кількість різноманітних точок, які будуть характеризувати співвідношення між внутрішніми та іноземними інвестиціями у певний момент часу (рис. 3.3). Використовуючи таку методику, можна побудувати

лінії трендів та визначити динаміку зазначеного співвідношення і аналізувати його зміну під впливом заходів комплементарної інвестиційної політики держави. За допомогою такого методу можна визначати відповідність реальної ситуації основним цілям державної інвестиційної політики, що реалізується.

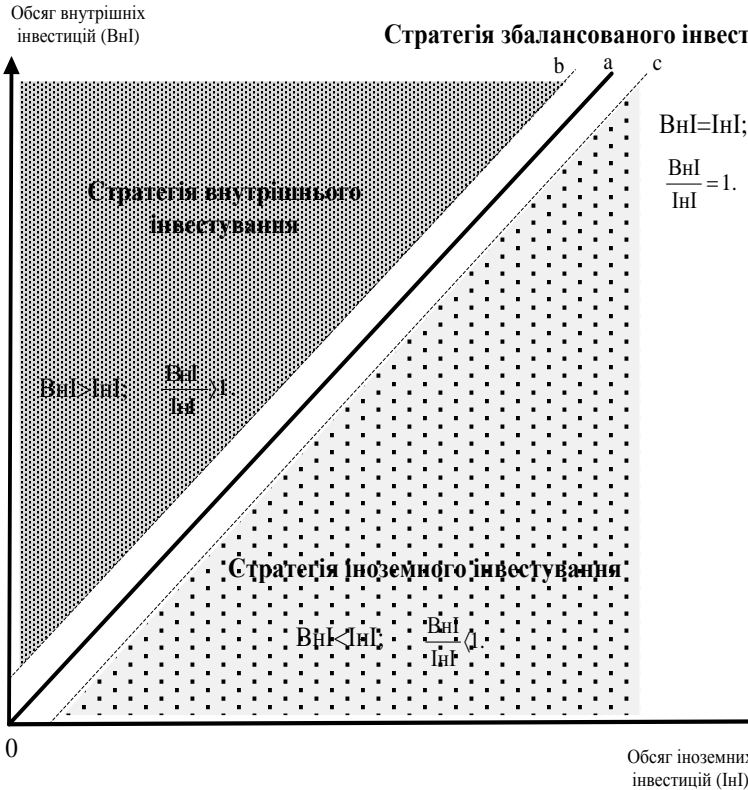


Рис. 3.3 – Стратегії інвестиційного розвитку країни

Всі комбінації між співвідношеннями внутрішніх та зовнішніх інвестицій, що будуть знаходитися на прямій *a* будуть свідчити про рівність між зазначеними джерелами інвестування. Оскільки, забезпечити таку рівність в умовах ринкової економіки та враховуючи реальні інвестиційні процеси, які відбуваються у межах національної економіки, фактично неможливо, то ми вважаємо, що відхилення між обсягами внутрішніх та

іноземних інвестицій не повинно перевищувати більше 10%, щоб можна було стверджувати про реалізацію стратегії збалансованого інвестування в країні.

Усі комбінації, що будуть лежати вище лінії *b* варто вважати такими, що відповідають стратегії внутрішнього інвестування, а координати точок, що знаходяться нижче прямої *c* – стратегії іноземного інвестування. Варто відмітити, що нами була виявлена закономірність такого порядку: чим правіше та вище знаходиться точка в осі координат тим межі між стратегіями інвестиційного розвитку зникають, оскільки співвідношення між внутрішніми та іноземними інвестиціями не є значними у кількісному вимірі на відміну від ситуації, коли значення точки знаходиться нижче або лівіше в системі координат. Саме тому, ми вважаємо, що є об'єктивна доцільність розподілу системи координат на чотири квадранти.

С Т Р А Т Е Г І Ї			
Стратегія внутрішнього інвестування			
Стратегія збалансованого інвестування			
Стратегія іноземного інвестування			
Мета	забезпечення розвитку базових галузей національного господарства виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, джерелом походження яких є внутрішні інвестиційні резерви країни: тимчасово вільні кошти фізичних осіб, джерела самофінансування суб'єктів господарювання, кошти державного та місцевих бюджетів	формування пропорційної структури фінансування розвитку національної економіки між внутрішніми та іноземними інвестиціями, дотримання паритетності між різними джерелами інвестиційних ресурсів для фінансування, насамперед, внутрішніми інвестиціями стратегічно важливих галузей та секторів національного господарства з позицій забезпечення економічної безпеки країни	досягнення високих темпів розвитку економіки за рахунок залучення значних обсягів іноземних інвестицій до національного господарства, забезпечення модернізації багатогалузевого комплексу держави за рахунок впровадження передових технологій виробництва та управління, що несуть в собі інвестиції іноземних суб'єктів господарювання
Основні риси	<ul style="list-style-type: none"> <li>- значна частка державних інвестицій у загальній структурі інвестиційних ресурсів національної економіки;</li> <li>- ефективно діючі механізми залучення тимчасово вільних коштів населення (гарантування депозитів, приватних інвестицій, що здійснюють фізичні особи, гарантування на страховому ринку тощо);</li> <li>- ефективно побудована амортизаційна політика на підприємства, яка виступає основним джерелом самофінансування суб'єктів підприємництва;</li> <li>- держави, в якій переважає така інвестиційна стратегія, є досить закритими за рівнем економічної свободи.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- в країні спостерігаються процеси зваженого залучення іноземних коштів, особливо інвестицій ТНК;</li> <li>- дотримується політика залучення іноземних інвестицій у ті сфери та галузі національного господарства, розвиток яких не несе загрози економічній безпеці держави;</li> <li>- відстоюються позиції національного виробника на міжнародних ринках та здійснюється його підтримка на державному рівні;</li> <li>- не використовуються заходи дискримінаційного характеру щодо залучення іноземних інвестицій та активізації внутрішніх інвестицій, всі суб'єкти інвестування функціонують у рамках єдиного правового поля.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- в країні створені найбільш сприятливі інвестиції для залучення іноземних інвестицій;</li> <li>- країни, що використовують таку стратегію, мають намір здійснити швидку модернізацію національного господарства паралельно з впровадженням демократичних інститутів у суспільстві;</li> <li>- таким країнам не притаманна наявність потужної системи важкої промисловості, а, як правило, провідною ланкою промислового комплексу виступає малий та середній бізнес;</li> <li>- відсутність значної системи лобювання інтересів вітчизняних підприємств тощо.</li> </ul>

Рис. 3.4 – Опис стратегій інвестиційного розвитку країни.

Розподіл системи координації дає можливість виявити, що співвідношення між різнобічними джерелами інвестиційних ресурсів досить варіюються між собою. Так, відповідно, якщо координати точки попадають у многокутник ОАСД (рис. 3.5), то стратегія інвестиційної політики є однозначною

стратегією власного фінансування, але якщо координати точки попадають у межі трикутника ABC, то згідно нашої теорії це теж є стратегія власного інвестування. Однак, у першому та другому випадку співвідношення між внутрішніми та зовнішніми інвестиціями досить відрізняються. Аналогічна ситуація спостерігається, якщо розглянути точку з координатами у многокутнику OMFA та трикутнику AFB. Саме тому, для нівелювання наслідків такої ситуації ми пропонуємо розглядати прямокутник AFBC як прямокутник стратегії збалансованого інвестування, що дозволить більш раціонально та правильно підходити до питань побудови комплементарної інвестиційної політики держави.

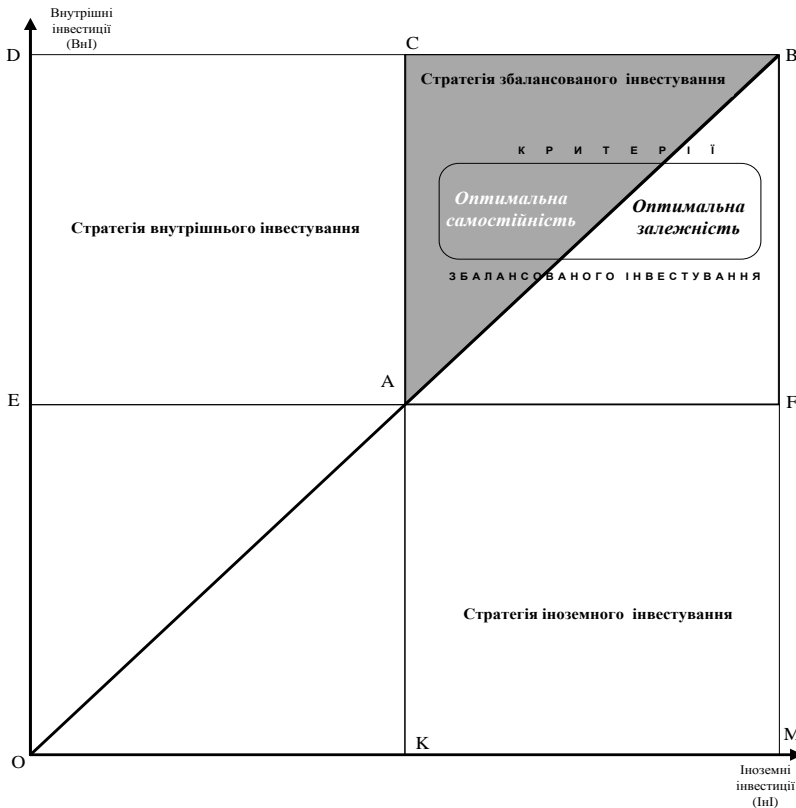


Рис. 3.5 – Визначення критеріїв стратегії збалансованого інвестування.

У межах прямокутника АFBC ми пропонуємо, враховуючи специфіку положень зазначеної геометричної фігури, виокремити два критерії реалізації стратегії збалансованого інвестування:

- 1) критерій оптимальної самостійності;
- 2) критерій оптимальної залежності.

Враховуючи принципи побудови комплементарної інвестиційної політики держави та, зважаючи при цьому на ієрархічний підхід комплементарності, який ми застосовуємо, вважаємо найбільш ефективною та раціональною державну інвестиційну політику, заходи якої приводять до розміщення точки, котра характеризує співвідношення між обсягами внутрішніх та зовнішніх інвестицій, у трикутнику АВС. Це дає змогу при досить високих обсягах іноземних інвестицій забезпечувати превалювання внутрішніх інвестицій та визначати їх вирішальну роль у економічному розвитку національного господарства.

Це дозволить більш детально дослідити випадки незначного співвідношення між внутрішніми та зовнішніми інвестиціями (рис. 3.5).

Запропонована методика оцінки оптимальної стратегії розвитку інвестиційної діяльності в Україні дозволяє визначати за допомогою співвідношення між внутрішніми та іноземними інвестиціями вид стратегії інвестиційного розвитку держави, що застосовується на сучасному етапі. Це дає можливість здійснювати постійний моніторинг показників комплементарності зазначеної політики та формувати границі, у межах яких є можливість забезпечувати дотримання рівності  $VnI > InI$ .

Враховуючи дані аналізу, що наведено у розділі 2, проаналізуємо динаміку зміни співвідношення між внутрішніми та іноземними інвестиціями та визначимо тип стратегії інвестиційного розвитку, який реалізовувався протягом останніх 10 років.

На рис. 3.6 та 3.7 графічно наведені показники обсягів внутрішніх та зовнішніх інвестицій за останні 11 років. З зазначених рисунків можна зробити висновок про реалізацію в країні стратегії внутрішнього інвестування, за якої основну частину інвестиційних ресурсів складають ресурси держави, суб'єктів господарювання та населення, що проживає в країні. Однак, за такої стратегії спостерігається значний перебік інвестування за рахунок внутрішніх джерел. За статистичними даними спостерігається тенденція, за якої на 1 гривню іноземних інвестицій у 2012 році припадало майже 7 гривень внутрішніх інвестицій. Така ситуація має як позитивні так і негативні сторони. Фінансування у більшій кількості за рахунок внутрішніх інвестицій дозволяє підтримувати економічну та похідні від неї форми безпеки країни, але при цьому спостерігаються процеси недостатнього залучення іноземного капіталу як джерела інвестування національ-

ного господарства. Країна не використовує ті переваги, які несуть у собі іноземні інвестиції.

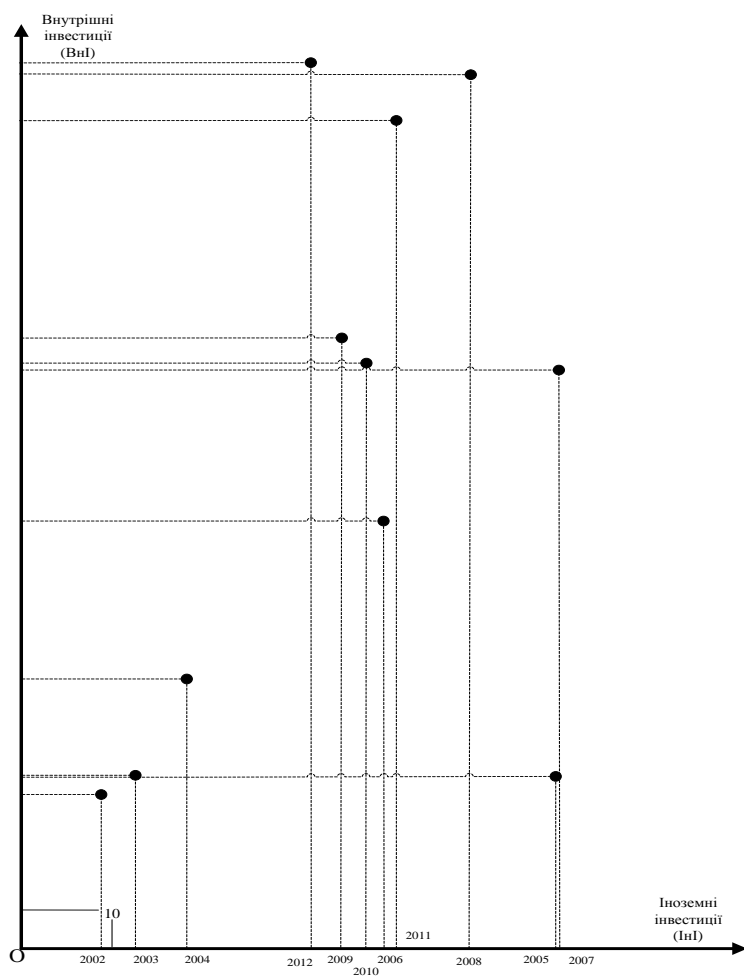


Рис. 3.6 – Графічне зображення обсягів внутрішніх та зовнішніх інвестицій у 2002-2012 роках



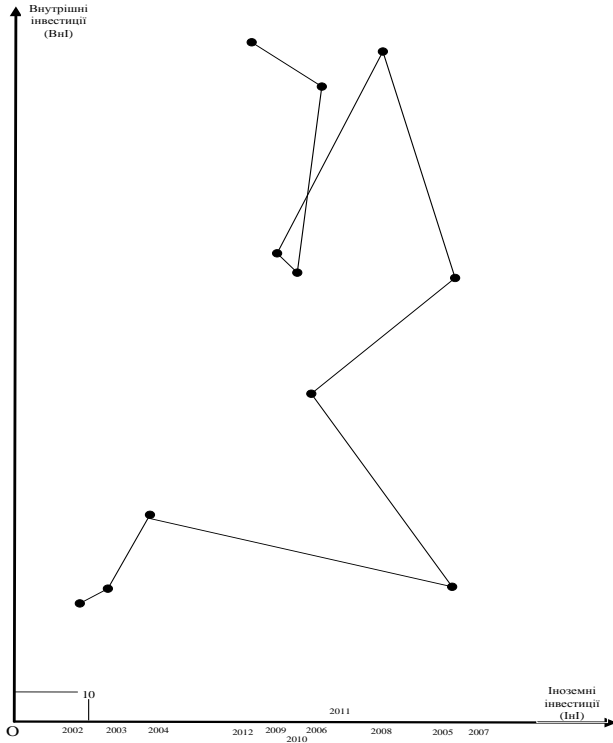


Рис. 3.7 – Графічне зображення горизонту співвідношення обсягів внутрішніх та зовнішніх інвестицій

Для визначення стратегії інвестиційного розвитку залежно від джерел інвестиційних ресурсів нам необхідно систему координат, на якій зображені співвідношення між внутрішніми та зовнішніми обсягами розподілити на квадранти у відповідності до рис. 3.5. Варто зазначити, що дослідження інвестиційної стратегії буде найбільш правильним, якщо визначення стратегії буде проводитися мінімум за п'ять років. Чим більше даних використовується для обчислення, тим більш якісним буде результат розрахунку. Для визначення стратегії інвестиційного розвитку залежно від джерел інвестиційних ресурсів ми попуємо використовувати таку методику:

1) в системі координат, дотримуючись масштабу, необхідно побудувати всі точки співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел мінімум за п'ять років;

2) використовуючи дані по обсягам внутрішніх та зовнішніх інвестицій, необхідно визначити найбільш максимальне значення:

$$I_{\max} = \max \{ВНІ; Іні\}, \quad (3.1)$$

де  $I_{\max}$  – максимальне значення обсягу інвестицій серед усіх показників внутрішніх та іноземних інвестицій за період, по якому визначається інвестиційна стратегія.

3) в системі координат на осях відкладаємо значення максимально обсягу інвестицій;

4) визначаємо  $\frac{1}{2} \cdot I_{\max}$  та відображаємо отримані значення на осях системи координат, що дозволить побудувати квадранти;

5) проводимо лінії через точки, яким відповідає  $I_{\max}$  та  $\frac{1}{2} \cdot I_{\max}$  та отримуємо квадранти для визначення стратегії інвестиційного розвитку за джерелами інвестування.

Використовуючи наведену методику, визначимо стратегію інвестування та з'ясуємо чи є ця стратегія оптимальною для країни (рис. 3.8).

Використовуючи дані рис. 3.8 можна зробити висновки, що в Україні основним джерелом інвестиційних ресурсів є внутрішні інвестиції. Враховуючи, що обсяги таких інвестицій є недостатніми у порівнянні з іншими країнами для модернізації національного господарства, держава повинна забезпечити перехід від стратегії внутрішнього інвестування до стратегії збалансованого інвестування. На нашу думку, це не означає, що країна повинна віддати перевагу іноземним інвестиціям, враховуючи, що обсяги внутрішніх і так перевищують іноземні в декілька разів. Комплементарна інвестиційна політика держави повинна забезпечувати перехід до позицій збалансованого інвестування національної економіки, за якого провідну роль відіграють внутрішні інвестиції, однак іноземні інвестиції також відіграють помітну роль в економічному розвитку країни, чого не спостерігається на сьогодні.

Важливою передумовою удосконалення інвестиційної політики держави, що базується на принципах комплементарності є побудова ефективної системи державних органів влади, які будуть цю політику розробляти та реалізовувати. На сучасному етапі в Україні після численних модифікацій та змін склалася система державного управління інвестиційним

процесом, яка наведена на рис. 3.9. Розглянемо більш детально роль окремих органів влади у розробці та реалізації інвестиційної політики країни.

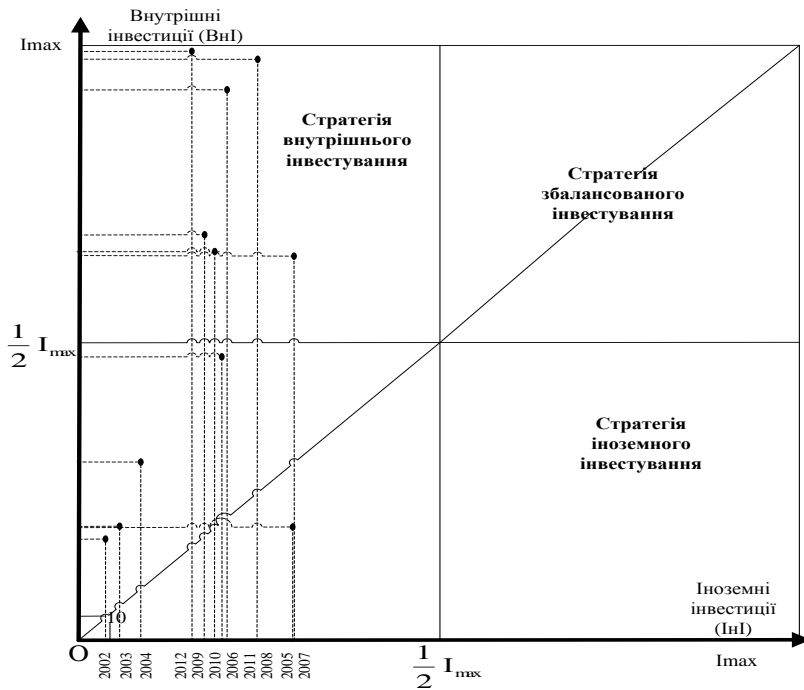


Рис. 3.8 – Визначення стратегії інвестиційного розвитку за джерелами інвестування національної економіки

Президент України – у відповідності до Конституції України підписує законодавчі акти, має право вето, що дозволяє Голові держави здійснювати досить помітний вплив на розвиток інвестиційних процесів в Україні. Зокрема, Президент України є Головою ради вітчизняних та іноземних інвесторів та схвалює стратегічні напрямки економічного розвитку країни, у тому числі і інвестиційної політики.

Рада вітчизняних та іноземних інвесторів – є консультативно-дорадчий орган при Президентові України, основною функцією якого є поліпшення інвестиційного клімату країни. З цією метою рада може визначати пріоритетні напрямки удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності, сприяти прийняттю необхідних законодавчих

актів та просити Президента України накладати право вето на ті ініціати-ви, які не поліпшують інвестиційний клімат України.

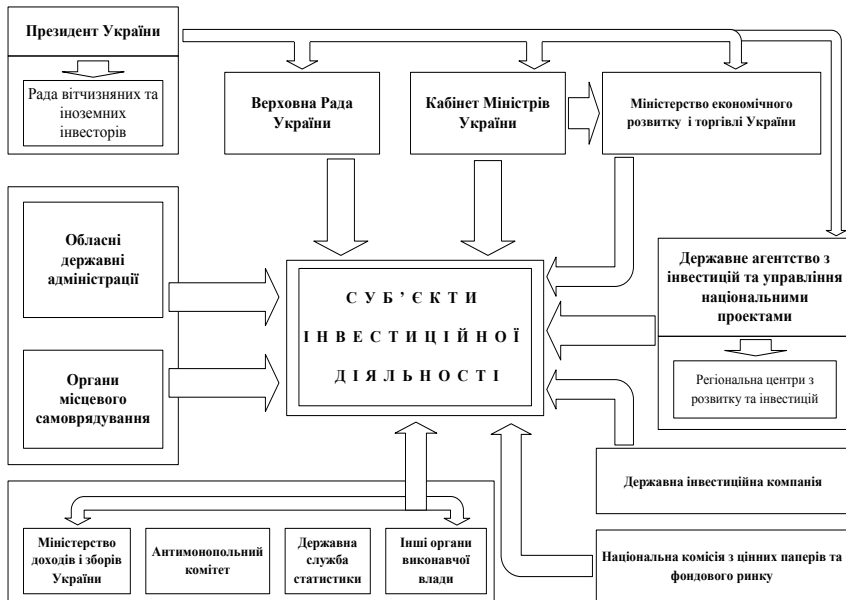


Рис. 3.9 – Суб'єкти системи державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні

*\*складено з урахуванням [182, с. 101]*

Верховна Рада України – має право за допомогою законодавчих та нормативних актів впливати на інвестиційну діяльність в країні, стимулювати залучення іноземних інвестицій та створювати передумови для активізації внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів. У межах Верховної Ради України функціонує Комітет з питань промислової та інвестиційної політики та Комітет з питань підприємництва, регуляторної та антимонопольної політики, які приймають безпосередню участь у формуванні інвестиційного законодавства країни.

Кабінет Міністрів України – забезпечує проведення інвестиційної політики в Україні, розробляє законодавчі акти, що можуть сприяти поліпшенню інвестиційного клімату країни, може приймати рішення про надання податкових пільг для окремих інвесторів та вносити відповідні пропозиції на розгляд Верховної Ради України, визначає пріоритетні галузі залучення інвестиційних коштів і т.д.

Міністерство економічного розвитку і торгівлі України формує разом з іншими органами виконавчої влади основні пріоритети інвестиційної політики, забезпечує реалізацію інвестиційної політики, політики державно-приватного партнерства і т.д.

Обласна державна адміністрація та органи місцевого самоврядування співпрацюють з іншими органами виконавчої влади щодо реалізації регіональних та інвестиційних програм активізації інвестиційної діяльності в Україні, створюють, затверджують та реалізують власні програми інвестиційного розвитку.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – орган виконавчої влади, що реалізує державну політику щодо розвитку функціонування ринку цінних паперів, розробляє та вносить на розгляд Верховної Ради України законопроекти щодо удосконалення корпоративного законодавства в країні, розглядає спори між учасниками інвестиційного ринку, здійснює державне регулювання за інститутами спільного інвестування.

Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами – орган виконавчої влади, що здійснює державну політику у сфері інвестування, розробляє відповідні законопроекти, здійснює заходи щодо підвищення інформаційної обізнаності інвесторів про інвестиційний клімат країни, приймає участь у підготовці інвестиційних проектів різної складності і т.д.

Регіональні центри з розвитку і інвестицій – державні установи, що підпорядковуються Державному агентству з інвестицій та управління національними проектами, сприяють активізації інвестиційних процесів на певній території.

Державна інвестиційна компанія – здійснює заходи щодо фінансування інвестиційних проектів в країні, контроль за використанням державних коштів, що були виділені для вкладення коштів у розвиток національного господарства.

Міністерство доходів та зборів України – забезпечує та контролює сплату податків та зборів суб'єктами інвестування.

Антимонопольний комітет – забезпечує рівні можливості розвитку суб'єктів інвестування, створює умови добросовісної конкуренції між ними, контролює функціонування монополій в системі національної економіки.

Державна служба статистики – встановлює порядок подання та збору статистичної інформації щодо діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів.

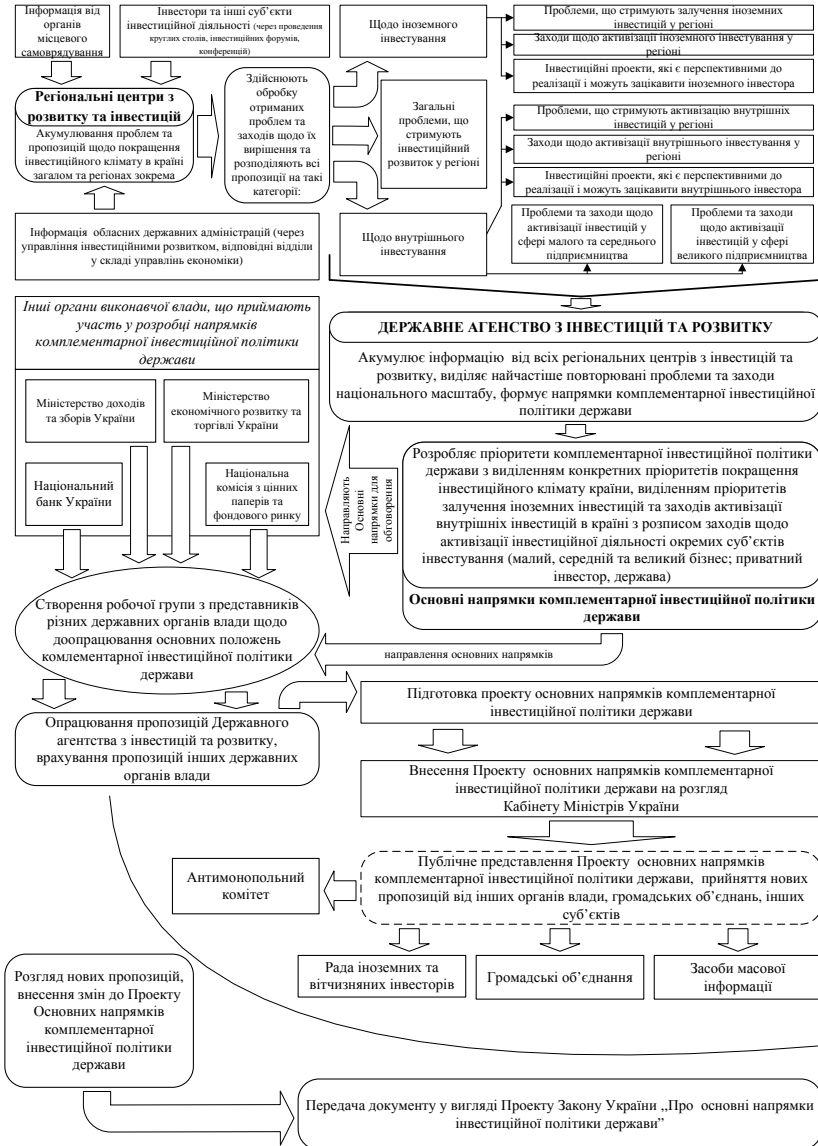


Рис. 3.10 – Інституційна складова формування комплементарної інвестиційної політики держави

Таким чином, в Україні вже сформувалася система державних органів влади, що забезпечують формування та реалізацію інвестиційної політики. На наше переконання, з урахуванням об'єктивної необхідності впровадження комплементарної інвестиційної політики, якій буде відповідати стратегія збалансованого інвестування з урахуванням критерію оптимальної самостійності, найбільш доцільним буде створення процесу розробки та реалізації такої політики, що наведений на рис. 3.10.

Відповідно, до побудованої схеми, центральне місце у системі забезпечення формування та реалізації комплементарної інвестиційної політики держави відводиться Державному агентству з інвестицій та управління національними проектами як головному органу виконавчої влади у сфері інвестиційної діяльності. Саме на цей орган, на нашу думку, варто покласти завдання розробки основних положень зазначеної політики та функції її реалізації.

Отже, обґрунтування стратегій інвестиційного розвитку країни дозволяє сформулювати основні заходи державної інвестиційної політики, які б були направлені на досягнення цільових орієнтирів вибраної з розроблених авторами стратегій. Відповідно, заходи держави щодо активізації внутрішніх та залучення іноземних інвестицій будуть залежати від стратегії подальшого інвестиційного розвитку національного господарства.

### **3.3 Заходи щодо покращення інституціонального середовища реалізації інвестиційної політики держави**

Формування привабливого інвестиційного клімату країни є запорукою стабільного та ефективного розвитку національного господарства. Незважаючи на вид стратегії інвестиційного розвитку, яка обирається країною, у будь-якому випадку ефективність інвестиційних процесів буде залежати, насамперед, від сприятливих передумов їх здійснення в системі національної економіки. Саме тому, актуальними стають питання постійного моніторингу сучасного стану інвестиційного процесу, визначення проблемних позицій, що стримують активізацію внутрішніх та залучення іноземних інвестицій в країні та розробки відповідних заходів щодо їх усунення. Ефективність таких управлінських дій безпосередньо впливає на рівень та темпи зростання національної економіки, розвиток суспільства загалом.

У другому розділі монографії нами був виконаний ґрунтовний аналіз інвестиційної діяльності, яка здійснювалася в Україні протягом останніх 10 років. Також у зазначеному розділі були визначені основні пробле-

ми, що стримують активізацію інвестиційних процесів. До них, на наше переконання, варто віднести наступні: 1) недосконале законодавство; 2) недосконала податкова система; 3) нерозвинута фінансово-кредитна система; 4) складна система регуляторної діяльності; 5) незадовільний стан інвестиційної інфраструктури; 6) низька інформаційна прозорість інвестиційної діяльності. Відповідно, зазначені проблеми потребують поступово вирішення через механізми розробки різнобічних заходів, реалізація яких дозволила б прискорити інвестиційний розвиток країни.

Держава, виконуючи функції контролю, регулювання та стимулювання діяльності суб'єктів господарювання, має у своєму розпорядженні значну кількість різнобічних інструментів та важелів, які можна використовувати як для стимулювання активізації внутрішніх, так і залучення іноземних інвестицій. До основних форм державної підтримки суб'єктів економічної діяльності можна віднести наступні:

- 1) пряме бюджетне фінансування підприємств з боку державного та місцевого бюджетів;
- 2) податкові пільги;
- 3) часткове покриття державою відсотків за кредитами та покриття інших фінансових витрат;
- 4) державні гарантії за кредитами;
- 5) обов'язкове державне страхування комерційних ризиків;
- 6) пільгові тарифи на товари та послуги, що надаються державою або державними підприємствами;
- 7) списання заборгованості з податків і податкових зборів, які підприємство не в змозі покрити самостійно [9].

Держава має окрім наведених форм стимулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання також низку інструментів та методів, які дають можливість впливати на процеси іноземного залучення капіталу, особливо, на діяльність ТНК, з метою забезпечення економічної безпеки країни. У таблиці 3.1 наведено перелік методів та інструментів регулювання прямих іноземних інвестицій на державному та регіональному рівнях.

Розглянемо заходи, які необхідно на сьогодні впровадити для покращення інвестиційного клімату країни більш детально [10, с. 194; 31; 67, с. 147-148; 147, с. 117-118; 154].

Законодавча база здійснення інвестиційної діяльності в Україні є дійсно важливим інструментом державного впливу на функціонування інвесторів та процеси активізації та вкладання інвестиційних ресурсів до національного господарства країни. Законодавча база почала формуватися з часу проголошення незалежності України. На сьогодні вже створено



основу інвестиційного законодавства (табл. 3.2), однак, необхідно здійснити наступні заходи, які сприятимуть покращенню інвестиційного клімату країни:

– стабілізувати законодавство, постійна зміна правил гри на інвестиційному ринку України вже стала звичайним явищем, яке дійсно заважає інвесторам здійснювати стабільну інвестиційну діяльність. Більшість підприємців та експертів у інвестиційній галузі погоджуються, що зміна законодавчо-нормативного поля негативно впливає на інвестиційний клімат країни та не сприяє залученню інвестицій до країни;

Таблиця 3.1

### Стримуючі та стимулюючі заходи комплементарної інвестиційної політики держави

Напрями впливу	Методи	Інструменти
1	2	3
СТРИМУЮЧІ ЗАХОДИ	Забезпечення контролю держави та участі у власності іноземних компаній	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Визначення секторів економіки заборонених для іноземних інвестицій</li> <li>2. Встановлення обов'язкової частки держави або місцевих підприємств у капіталі іноземної компанії</li> <li>3. Резервування за національним урядом посад представників у раді директорів; право уряду накладати „вето” на деякі рішення ради директорів іноземних компаній</li> <li>4. Обов'язковість консультування з урядом та регіональними владами у вирішенні окремих питань щодо зміни власників підприємства</li> <li>5. Обмеження на використання довгострокових іноземних кредитів</li> <li>6. Вимоги до національного складу ради директорів або обмеження кількості іноземців у керівних органах компаній</li> <li>7. Обмеження права власності на землю, нерухомість або інтелектуальну власність</li> <li>8. Ліцензування зарубіжної технології</li> </ol>
	Висунення вимог до результатів господарської діяльності	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Обмеження масштабів господарської діяльності;</li> <li>2. Вимоги до орієнтації на внутрішній або зовнішній ринок</li> <li>3. Вимоги до використання частки місцевої сировини або взаємодії з місцевими компаніями</li> <li>4. Умови щодо навчання кадрів, утворення робочих місць</li> <li>5. Вимоги до дотримання екологічних стандартів та норм</li> </ol>
	Обмеження репатріації прибутку, дивідендів та інших доходів	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Зобов'язання іноземного інвестора щодо забезпечення мінімального резерву в уповноваженому банку (у певному розмірі від його участі у капіталі компанії);</li> <li>2. Вимоги не перевищувати обсяги коштів, які переказуються закордон над загальною сумою одержаних доходів або над їх певною величиною (н-д – 50%)</li> <li>3. Обмеження переказу прибутку, величина якого перевищує розмір інвестиційних коштів</li> </ol>

## Продовження таблиці 3.1

1	2	3
ЗАХОЧУ-ВАЛЬНІ ЗАХОДИ	Надання пільгового режиму репатріації прибутку	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Відсутність обмежень на переказ прибутку (як виняток – кількісні ліміти можуть встановлюватися при необхідності підтримки платіжного балансу)</li> <li>2. Дозвіл на переказ усього чистого прибутку раніше від встановленого строку</li> </ol>
	Надання інвестиційних пільг	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Звичайні пільги</b>, спрямовані на поліпшення ситуації в країні</li> <li><b>2. Спеціальні пільги</b>: мають конкретне призначення і спрямовані на стимулювання інвестицій у конкретні сектори економіки або окремі регіони:               <ol style="list-style-type: none"> <li>2.1 Товарні пільги – захист товаровиробників від конкуренції за допомогою імпорتنних обмежень;</li> <li>2.2.Факторні пільги – спрямовані на підтримку експортоорієнтованих галузей або імпортозаміщення;</li> </ol> </li> <li><b>3. Фіскальні пільги</b> – спрямовані на залучення іноземних інвесторів у певні регіони або галузі               <ol style="list-style-type: none"> <li>3.1. Субсидії, кредитні гарантії – здійснюються з дозволу органів регіональної влади та комбінуються із захисними заходами</li> <li>3.2. Пільги на інвестиції, що направлені на створення нових робочих місць або розширення діяльності діючих підприємств</li> <li>3.3.Пільги на інвестиції у виробництво інноваційної продукції та підприємствам, що мають проекти НДДКР</li> </ol> </li> </ol>
	Впровадження системи інвестиційних гарантій	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Урядові гарантії іноземним інвесторам: від націоналізації та конфіскації</li> <li>2. Припинення (продовження) інвестиційного процесу у разі зміни законодавства (<i>т.зв. „Grandfather clause” - англ.</i>)</li> <li>3. Гарантії репатріації прибутку і доходів</li> </ol>
	Сприяння інформаційному забезпеченню	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Організація консалтингового забезпечення іноземних інвесторів</li> <li>2. Огляди інвестиційного клімату за регіонами та галузями</li> <li>3. Пошуки партнерів із спільного підприємництва</li> <li>4. Організація тренінгів щодо специфіки ведення бізнесу в країні</li> </ol>

Джерело: [24; 26].

– давно обговорюється питання створення інвестиційного кодексу в Україні. Однак, враховуючи багатоаспектність інвестування як сфери діяльності, досить складно уявити собі документ, який вмістить у собі всі норми регулювання інвестиційної діяльності в Україні. Також, враховуючи процес прийняття та утвердження Подактового кодексу, який постійно змінюється, то доцільність створення інвестиційного кодексу залишається під питанням;

– також варто зазначити і про низьку якість корпоративного законодавства, яке є основою для здійснення інвестицій, оскільки забезпечує гарантії повернення вкладених коштів для іноземних та вітчизняних інвесторів. До цього часу не розв'язані питання ефективного державного регулювання та захисту прав міноритарних акціонерів, процедури банкрутства та погашення боргових зобов'язань, персональної відповідальності топ-менеджерів за неефективні рішення, які призвели до складного фінансового стану підприємства, виплати дивідендів міноритарним акціонерам тощо [166, с. 138-139].

Одним з основних інструментів економічного стимулювання інвестиційної діяльності у межах країни є податкова система. Реформування податкової системи України відбувається з урахуванням тенденцій розвитку систем оподаткування у країнах-членах ЄС. Зараз реформування податкової системи здійснюється в умовах подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи, зменшення податкових надходжень до державного та місцевого бюджетів, високого рівня бюджетного дефіциту, дефіциту ПФУ, зменшення інвестицій в економіку. Падіння ділової активності в реальному секторі економіки та фінансово-кредитній сфері. Нестабільність економічної ситуації породжує ряд ускладнень на шляху ефективного реформування податкової системи [138, с. 128].

Таблиця 3.2

**Перелік основних законодавчих актів щодо управління та регулювання інвестиційною діяльністю в Україні**

Законодавчий акт	Дата прийняття
1	2
<i>Закони Верховної Ради України</i>	
Про зовнішньоекономічну діяльність	16 квітня 1991 року, № 959-ХІІ
Про захист іноземних інвестицій на Україні	10 вересня 1991 року, № 1540а-ХІІ
Про інвестиційну діяльність	18 вересня 1991 року, № 1560-ХІІ
Про господарські товариства	19 вересня 1991 року, № 1576-ХІІ
Про товарну біржу	10 грудня 1991 року, № 1956-ХІІ
Про приватизацію державного майна	4 березня 1992 року, № 2163-ХІІ

Продовження таблиці 3.2

1	2
Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом	14 травня 1992 року, № 2343-XII
Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон	13 жовтня 1992 року, № 2673-XII
Про режим іноземного інвестування	19 березня 1996 року, № 93/96-ВР
Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні	30 жовтня 1996 року, № 448/96-ВР
Про фінансовий лізинг	16 грудня 1997 року, № 723/97- ВР
Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків	16 липня 1999 року, № 991-XIV
Про концесії	16 липня 1999 року, № 997-XIV
Про угоди про розподіл продукції	14 вересня 1999 року, № 1039-XIV
Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження	17 лютого 2000 року, № 1457-III
Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні	12 липня 2001 року, № 2658-III
Про інноваційну діяльність	4 липня 2002 року, № 40-IV
Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців	15 травня 2003 року, N 755-IV
Про транскордонне співробітництво	24 червня 2004 року, № 1861-IV
Про дозвільну систему у сфері господарської діяльності	6 вересня 2005 року, № 2806-IV
Про стимулювання розвитку регіонів	8 вересня 2005 року, № 2850-IV
Про автомобільні дороги	8 вересня 2005 року, № 2862-IV
Про цінні папери та фондовий ринок	23 лютого 2006 року, № 3480-IV
Про холдингові компанії в Україні	15 березня 2006 року, № 3528-IV
Про комплексну реконструкцію кварталів (мікрорайонів) застарілого житлового фонду	22 грудня 2006 року, № 525-V
Про акціонерні товариства	17 вересня 2008 року, № 514-VI
Про державно-приватне партнерство	1 липня 2010 року, № 2404-VI
Про підготовку та реалізацію інвестиційних проєктів за принципом „єдиного вікна”	21 жовтня 2010, № 2623-VI
Про регулювання містобудівної діяльності	17 лютого 2011 року, № 3038-VI
Про Перелік документів дозвільного характеру у сфері господарської діяльності	19 травня 2011, № 3392-VI

## Продовження таблиці 3.2

1	2
Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні	8 вересня 2011 року, № 3715-VI
Про правовий статус іноземців та осіб без громадянства	22 вересня 2011 року, № 3773-VI
Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні	22 березня 2012 року, № 4618-VI
Про інститути спільного інвестування	5 липня 2012 року, № 5080-VI
Про депозитарну систему України	6 липня 2012 року, № 5178-VI
Про адміністративні послуги	6 вересня 2012 року, № 5203-VI
<i>Укази Президента</i>	
Про план першочергових заходів у сфері інвестиційної діяльності	10 квітня 2006 року, № 300/2006
„Про Раду вітчизняних та іноземних інвесторів”	01 вересня 2010 року, № 892/2010
Положення про проекти із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку (національні проекти)	8 грудня 2010 р. № 1255
Про Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України	12 травня 2011 року, № 583/2011
Зміни, що вносяться до Положення про проекти із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку (національні проекти)	14 січня 2013 р. № 66
<i>Розпорядження Кабінету Міністрів України</i>	
Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації договорів (контрактів) про спільну інвестиційну діяльність за участю іноземного інвестора	30 січня 1997 р., № 112
Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 роки	28 грудня 2001 р., № 1801
Програма „Інвестиційний імідж України”	17 серпня 2002 р., № 477-р
Про схвалення Концепції створення промислових парків	1 серпня 2006 р., № 447-р
Про утворення державного підприємства „Державна інвестиційна компанія”	9 червня 2010 р. N 471
Концепція Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 роки	29 вересня 2010 р., № 1900-р

## Продовження таблиці 3.2

1	2
Деякі питання організації діяльності ради вітчизняних та іноземних інвесторів при центральному, місцевому органі виконавчої влади	29 грудня 2010 р., N 1217
Про затвердження Порядку державної реєстрації (перереєстрації) іноземних інвестицій та її анулювання	6 березня 2013 р., № 139

*Складено на основі [15, с. 83; 61; 67, с. 143; 70, с. 73; 153, с. 155-156; 180, с. 122]*

Нестабільна ситуація в країні не дає можливості здійснити ефективне реформування податкової системи. Складається враження, що податкова система країни розвивається стихійно і головною метою її діяльності є збір найбільших обсягів фінансових ресурсів всіма доступними та законодавчо виправданими методами. Швидке прийняття Податкового кодексу, об'єднання Державної податкової служби з Митною службою в окреме Міністерство доходів та зборів, збір податків авансом, все це нашоухує на думку про стихійний розвиток податкової системи, що не приводить до її спрощення для суб'єктів господарювання, інформаційної відкритості [6; 22, с. 117-118; 23, с. 25]. Саме тому, на нашу думку, для удосконалення податкової системи варто зробити наступне:

1) зробити діяльність Міністерства доходів та зборів більш прозорою, відкритою для суспільства, використовуючи при цьому передові інформаційні системи, які використовуються в іноземних країнах;

2) зробити процес сплати податків та зборів найбільш зручним для клієнтів, тобто фізичних та юридичних осіб, зменшити кількість обов'язкових до заповнення різнобічних форм, бланків та інших документів;

3) стабілізувати податкове законодавство, яке в Україні на сучасному етапі розвивається стихійно і призводить до зростання трансакційних витрат усіх економічних суб'єктів, включаючи державу, яка витрачає чимало коштів платників на адміністрування зборів та податків. Зафіксувати податкове законодавство на певному рівні та відмовитися від практики внесення постійних змін до законодавчих актів;

4) переглянути систему державних та місцевих податків і зборів та відмовитися від тих, які не призводять до формування коштів держави та місцевих органів влади у зв'язку з їх високою вартістю адміністрування;

5) переглянути систему державних податкових пільг та надавати їх виключно тим підприємствам, які здійснюють свою діяльність у галузях

та секторах національного господарства, що визнані Кабінетом Міністрів України як пріоритетні.

Важливою передумовою подальшого удосконалення інвестиційної діяльності є збільшення довіри економічних суб'єктів до діяльності фінансових посередників, що обумовлено необхідністю активізації внутрішніх інвестиційних ресурсів через фінансово-кредитну систему країни. Фінансово-економічна криза призвела до посилення рівня недовіри суспільства до діяльності банківських та парабанківських посередників, які здатні перетворювати тимчасово вільні кошти економічних суб'єктів у інвестиційні ресурси. Проблеми із виплатою страхових відшкодувань за страховими випадками, неповернення депозитів фізичним та юридичним особам, які вклали свої ресурси до кредитних спілок, комерційних банків, різкий обвал котирувань цінних паперів вітчизняних підприємств, та відповідно, зниження вартості інвестиційних сертифікатів інститутів спільного інвестування не сприяло формуванню довіри економічних суб'єктів до фінансово-кредитної системи країни.

На наше глибоке переконання, основою комплементарної інвестиційної політики держави повинна бути розробка заходів, насамперед, щодо стимулювання активізації внутрішніх фінансових ресурсів, що неможливо зробити без фінансових посередників як опосередкованої ланки між тими особами, які мають тимчасово вільні кошти громадян та тими, які їх потребують. Саме тому, актуальними стають питання формування відповідних та адекватних сучасному стану економічного розвитку країни механізмів підвищення довіри до фінансових посередників, а саме: банківських та парабанківських (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, кредитних спілок, ломбардів, фінансових компаній) установ.

Основним джерелом інвестиційних кредитів є кошти населення, адже саме населення здатне вкласти свої заощадження на більш-менш тривалий термін. Розвиток системи акумуляції заощаджень населення є вирішальним чинником розв'язання проблеми інвестиційного кредитування української економіки. Довіра до банківської системи виховується роками, а зникає інколи за лічені години. Неспроможність одного банку виконувати свої зобов'язання негативно позначається на діяльності всіх банків. За таких умов зростає роль банківського нагляду як неодмінної складової забезпечення ефективного функціонування усієї банківської галузі [52, с. 103; 53, с. 526; 73, с. 72-74; 118, с. 51].

З цієї метою, використовуючи досвід іноземних країн, вважаємо за необхідне реалізацію в країні таких заходів:

1) створення системи гарантування вкладів членів кредитних спілок, яка б забезпечила гарантування повернення коштів, що вкладені членами кредитних спілок, у разі негативного становища зазначених фінансових установ або у випадку їх банкрутства;

2) створення фонду гарантування страхових виплат компаній страхування життя – система, основною метою якої є повернення коштів клієнтам страхових компаній, що надають послуги страхування життя у разі складної фінансової ситуації зазначених компаній [91];

3) створення фонду виплат недержавних пенсійних фондів – система, що забезпечує виплату клієнтам недержавних пенсійних фондів накопичених у цих установах фінансових ресурсів у разі їх банкрутства;

Варто відмітити, що впровадження механізмів гарантування повернення коштів клієнтів страхових компаній, що здійснюють страхування життя та недержавних пенсійних фондів сприятиме формуванню довгострокових фінансових ресурсів, враховуючи специфіку функціонування цих установ. Це дозволить суб'єктам господарювання використовувати у своїй інвестиційній діяльності довгострокові інвестиції та здійснювати більш складні за своїм змістом інвестиційні проекти, реалізація яких може відбуватися протягом декількох років;

4) створення системи компенсації вкладів фізичних осіб, що вклали свої кошти до ІСІ – дозволить гарантувати повернення втрачених у результаті непрофесійних дій компанії по управлінню активами коштів інвестиційних фондів, які були передані, насамперед, фізичними особами. Також впровадження такої системи надасть інститутам спільного інвестування додаткових конкурентних переваг у порівнянні з банківськими установами, де подібні механізми гарантування вже існують.

Після фінансово-економічної кризи система кредитної кооперації в Україні опинилася у скрутному становищі. Велика кількість банкрутств кредитних спілок призвела до масового неповернення коштів вкладників цих установ. На державному рівні вирішили створити Фонд гарантування вкладів членів кредитних спілок, який забезпечив потерпілих громадян відповідними виплатами. Однак, після кризи пройшло майже п'ять років, а відповідний механізм не розроблений. У Верховній Раді на сьогодні вже зареєстрований проект Закону України “Про Фонд гарантування вкладів членів кредитних спілок”. Однак, цей законопроект був поданий до законодавчого органу ще у жовтні 2008 року, у січні 2010 року був розглянутий і відправлений на повторне перше читання. У березні 2010 року законопроект був внесений знову на розгляд Верховної Ради [2, с. 5]. У Проекті цього закону визначено, що всі кредитні спілки, які залучають депозити, повинні обов'язково брати участь у відповідному Фонді. Також зазна-



чено, що Міністерство фінансів України виступить співзасновником Фонду, зробивши внесок в його статутний капітал у розмірі 50 млн. грн. у вигляді державних облігацій. Кредитні спілки повинні будуть перерахувати перший внесок у розмірі 1% від суми вкладів [33, с. 39].

Необхідним аспектом формування привабливого інвестиційного клімату країни є створення системи компенсації інвесторам, аналоги якої успішно діють у розвинутих країнах. Заслуговує на увагу британська схема компенсації інвесторам, яка почала працювати у 1988 році після серії скандалів щодо фінансових махінацій із залученими від населення коштами. Усі ліцензовані компанії та фонди є учасниками схеми й сплачують внески. Навіть успішні компанії зацікавлені у цьому, оскільки схема підвищує довіру інвесторів, і вони охочіше вкладають свої кошти. Загальна сума внесків за рік з усіх компаній та фондів становить близько 100 млн. фунтів стерлінгів. За схемою втрати відшкодовуються лише тим, хто втратив гроші, починаючи з грудня 1986 року і тим, хто робив внески через ліцензовані інвестиційні інститути. Схема не дає гарантій професійним інвесторам, середнім і великим компаніям, державним організаціям, які самі мають змогу орієнтуватися на фондовому ринку. Схема компенсації починає діяти тільки за умови, що сама компанія виявляється неплатоспроможною. Гранічна сума відшкодувань становить 48 тис. фунтів стерлінгів на людину у рік [12, с. 102; 167, с. 33]. Створення подібної системи в Україні дозволила б збільшити довіру населення до діяльності інститутів спільного інвестування, сприяла б інформаційній прозорості функціонування зазначених установ та створила б умови для нарощування внутрішніх інвестиційних ресурсів, які можна було використовувати для модернізації національного господарства країни.

Для відновлення довіри до європейських фінансових інститутів Єврокомісія розробила законопроект, у відповідності до якого розмір компенсацій по приватним вкладам у європейських банках у разі їх банкрутства зросте з 50 тис. до 100 тис. євро, а розмір компенсацій інвесторам фінансових компаній – з 20 тис. до 50 тис. євро. Гарантії передбачені у тому випадку, якщо інвестори довірили свої кошти посередникам [78]. Наведена інформація лише підтверджує необхідність запровадження на фінансовому ринку України системи гарантування повернення коштів індивідуальних інвесторів, що вклали свої кошти до інститутів спільного інвестування.

Важливим аспектом удосконалення інвестиційної діяльності в Україні є формування ефективно діючої дозвільної системи в країні, яка на сучасному етапі є край корупційною та не виконує покладених на неї функцій. Враховуючи особливості українського суспільства та знач-

ний рівень корупції, що йому притаманний, на наше переконання необхідно шукати механізми, за якими зменшити до мінімуму людський чинник у видачі дозвільних документів для підприємців різних типів та мінімізувати особисте спілкування чиновників з представниками бізнесу. Цього можна досягти за допомогою інформаційних систем видачі довідок, які вже досить ефективно діють в іноземних країнах. Удосконалення потребують механізми реєстрації нових підприємств, закриття суб'єктів господарювання, які повинні будуватися з урахуванням принципів простоти, зручності та інформаційності для підприємств різних видів.

Не менш складною для активізації інвестиційних процесів в країні є проблема низького розвитку виробничої інфраструктури, що стримує розвиток як реального так і фінансового секторів національного господарства. На сьогодні, не зважаючи на досить потужний науковий доробок у сфері державно-приватного та приватно-державного партнерства, центральні органи влади не часто використовують цей інструмент для розвитку виробничої інфраструктури країни. На нашу думку, державно-приватне партнерство це єдиний спосіб реформувати та модернізувати підприємства, що обслуговують реальний сектор економіки, враховуючи обмеженість державних фінансових ресурсів, високий рівень бюджетного дефіциту та необхідність здійснювати погашення зовнішніх позик держави.

Саме тому, необхідність розробки дієвих інструментів розвитку виробничої інфраструктури через інструменти державно-приватного партнерства вже давно назріла в Україні. Насамперед, необхідно реформувати та дійсно забезпечити фінансовими ресурсами ті сектори та галузі, в яких є вже на сьогодні зацікавленість у приватних інвесторів, але існуюча законодавчо-нормативна база та низький рівень рентабельності не дозволяють їм вкладати кошти у відповідні проекти (модернізація портового господарства країни, залізничного господарства, створення системи швидкісних автомобільних доріг, реформування комунального господарства країни тощо).

Окрім використання інформаційних систем при розробці комплементарної інвестиційної політики держави, важливим аспектом побудови ефективної зазначеної системи є дотримання принципів інформаційної прозорості та інформаційного забезпечення діяльності всіх суб'єктів інвестиційного процесу. З цією метою необхідно:

– посилити роль засобів масової інформації та контролюючих органів щодо ефективного витрачання державних фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів, які фінансуються за рахунок коштів центральних та місцевих органів влади;

- створити системи інформаційного онлайн консультування суб'єктів щодо окремих положень інвестиційного законодавства;

- розробити методичні вказівки з поетапним детальним розписом дій для тих економічних суб'єктів, які мають бажання розпочати власний бізнес в країні, де варто у вигляді поетапного алгоритму визначити всі необхідні процедури, які необхідно виконати для реєстрації підприємства, зазначити яким чином обирати систему оподаткування для майбутнього підприємства, яку звітність необхідно подавати та до яких виконавчих органів влади, які штрафні санкції існують за недотримання вимог діючого законодавства та умови, за яких вони нараховуються;

- створити системи отримання різнобічних дозволів, ліцензій та погоджень у електронному вигляді на основі аналізу виконавчими органами центральної та місцевої влади, надісланих електронним способом, документів;

- запровадити принцип мовчазної згоди, який полегшить роботу державним органам влади, зменшить кількість офіційної документації щодо відповідей на запити економічних суб'єктів;

- проведення постійних тренінгів щодо роз'яснення окремих положень діючого законодавства;

- проведення відповідної роботи серед молоді, яка, як правило, після закінчення навчальних закладів має значний підприємницький потенціал до започаткування власної справи, але не розуміє всіх особливостей ведення бізнесу в Україні;

- формування системи консультаційних центрів, які б надавали інформацію загального характеру щодо здійснення підприємницької діяльності, а також мали змогу за визначену плату здійснювати індивідуальні замовлення клієнтів щодо підготовки певної інформації.

Позитивним моментом, на нашу думку, також є інформування представників бізнесу та тих громадян, які бажають розпочати власну справу про різнобічні форми та джерела фінансування підприємницької діяльності, наприклад, франчайзинг, лізинг тощо. Значною перевагою франчайзингу є те, що цей вид співпраці поєднує у собі інтереси всіх суб'єктів даного процесу, що позитивно впливає на розвиток національної економіки: 1) франчайзери мають можливість збільшувати власну мережу при невисоких фінансових витратах, що дає додаткову перевагу в процесі конкурентної боротьби; також франчайзери мінімізують ризики, що можуть бути притаманні веденню бізнесу в тих чи інших регіонах; 2) франчайзі – мають можливість використовувати досвід франчайзерів при побудові свого бізнесу, більш оперативно вирішують регіональні проблеми, використовують налагоджені відносини франчайзерів з постачальниками

та покупцями, користуються інформаційним забезпеченням франчайзерів, чим економлять значну частину власних коштів;

Таким чином, в даному процесі виникає певний синергетичний ефект, коли від укладення відповідних договорів певну користь отримують всі учасники. Особливо, даний вид співпраці важливий для тих громадян, які починають займатися підприємницькою діяльністю та не мають жодного практичного досвіду. Насамперед, це вигідно для молодих підприємців. Використання франчайзингу може бути корисним і тим підприємцям, які мають певний фінансовий капітал, але не можуть вирішити в якій галузі вони б хотіли працювати і не бажають витратити багато часу на проведення аналізу розвитку різних секторів національної економіки з метою самостійного ведення бізнесу. Хоча ведення франчайзингу і вимагає все таки певних витрат часу на дослідження різноманітних програм, що пропонують франчайзери, але у подальшому майбутній підприємець збереже значний обсяг часу, використовуючи досвід та відпрацьований бізнес-проект франчайзера [59].

Важливого значення також набувають питання інформаційної прозорості діяльності суб'єктів господарювання, особливо великих підприємств та фінансово-промислових груп. Наша країна вже зробила певні кроки щодо інформування громадськості про реальних власників підприємств. Національний банк України вже зобов'язує комерційні банки надавати дані про реальних власників підприємств як міноритарних, так і мажоритарних акціонерів. Однак, запроваджених кроків не достатньо для формування інформаційної прозорості діяльності українського бізнесу.

Діяльність багатьох фінансово-промислових груп має закритий характер – українському великому бізнесу в нинішніх умовах не вигідно бути публічним. Досвід „цивілізованого світу” заробляти на чесному та відкритому іміджу компанії, за рахунок росту капіталізації та залученню інвестицій поки не є конкурентно необхідним для вітчизняних компаній. Закритість компаній спричинила до того, що вони мають обмежений доступ до зовнішніх джерел фінансування, навіть кредитування закордонними банками для таких компаній вкрай складне, бо вони не мають кредитної історії. Закритість компаній веде до того, що діяльність підпадає під загрозу з боку значних політичних ризиків. У подібних умовах також не може повноцінно розвиватися сучасна система менеджменту [92]. Відповідно, економічний розвиток держави та об'єктивна необхідність виходу на міжнародні ринки капіталу для подальшого функціонування змусить національні підприємства проводити більш інформаційно відкриту діяльність та формувати позитивний імідж фірми, який цінується в іноземних

країнах. Держава також повинна вплинути на цей процес шляхом формування відповідної нормативно-правової бази.

В Україні значну частку у розвитку національного господарства займає тіньовий сектор економіки. За даними деяких науковців до 50%. Така ситуація безпосередньо пов'язана із значним податковим навантаженням на бізнес та неефективною державною акцизною політикою. Відомо, що нарахування на фонд оплати праці в Україні коливаються у межах від 36,76% до 49,7% у залежності від класу виробничого ризику підприємства. Навіть за умови, що суб'єкт господарювання відноситься до першого класу, він зобов'язаний на загальний фонд заробітної плати нарахувати додатково та сплатити із своїх доходів мінімум 36,76%. Враховуючи, що ставка податку на прибуток в нашій країні складає на сьогодні 19%, то виплати державі складають досить значний обсяг загальних доходів підприємства. Така ситуація обумовлює формування тіньового сектору економіки та призводить до уникнення сплати податків. Тому на нашу думку актуальними стають питання реформування соціальної сфери всієї країни, поступове зменшення соціального навантаження на суб'єктів господарювання, що сприятиме виводу заробітних плат з тіні та зростанню обсягів сплачених податків і інших відрахувань до всіх державних фондів.

Також при розробці комплементарної інвестиційної політики держави варто значну увагу приділяти іноземному досвіду країн, які змогли стати цікавими з економічної точки зору для міжнародних інвесторів. Слід враховувати тісний зв'язок між іноземним і внутрішнім інвестуванням. Завдяки комбінованій дії заходів заохочення і досягнутій первинній та вторинній макростабілізації, яка створила передумови для мікрорівневої трансформації та економічного зростання, Польщі вдалося стати вельми привабливою для іноземного інвестора. Лібералізація режиму інвестування забезпечила приплив капіталу ззовні. Сприятливий інвестиційний клімат у Польщі визначається також специфічними чинниками, зокрема, вигідним географічним розташуванням, завдяки чому інвестиційні проекти, що реалізуються на її території, можуть бути основою для експортної експансії як у країни ЄС, так і на східноєвропейські ринки тощо. У Польщі застосовувалася практика надання підприємствам з іноземними інвестиціями податкових пільг, метою яких були подолання регіональних диспропорцій і структурного безробіття, впровадження новітніх технологій, переорієнтація підприємств на експорт. В основу регулювання іноземних інвестицій, що надходять у Польщу, покладено національний принцип, котрий виключає будь-яку дискримінацію щодо іноземних вкладників. Проте у деяких сферах вони повинні отримувати спеціальні дозволи; існують обмеження щодо купівлі іноземцями нерухомості та землі; повніс-

тю недоступні для прямих іноземних вкладень ігорний бізнес і лотереї [98, с. 78-79].

Реформування інвестиційної системи національного господарства є складним першочерговим завданням для подальшого розвитку економіки країни. Впровадження у життя наведених заходів дозволить спростити процес ведення бізнесу в Україні суб'єктам господарювання, зменшити час державних органів влади на здійснення різнобічних перевірок юридичних та фізичних осіб. Також наведені заходи дозволять активізувати процеси залучення до економічного обігу країни тимчасово вільних коштів суб'єктів інвестування, які на сучасний момент часу знаходяться поза економічною системою країни. Удосконалення інвестиційного клімату для активізації інвестиційних процесів в Україні однозначно вплине і на міжнародну привабливість нашої країни з позицій іноземних інвесторів, що приведе до зростання обсягів залучених інвестиційних ресурсів інших країн.

### **Висновки і пропозиції**

1. З метою розробки науково обґрунтованих напрямків удосконалення умов здійснення інвестиційної діяльності та вибору оптимальних методів, інструментів та важелів їх досягнення у роботі описана модель гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави, використання якої дозволяє через узгодження інтересів різнобічних суб'єктів інвестування сформувати заходи покращення інвестиційного клімату в Україні.

2. В монографії представлено детальний алгоритм розробки та аналізу процесу впровадження заходів комплементарної інвестиційної політики держави з виділенням та описом п'яти взаємоузгоджених та взаємопов'язаних між собою етапів: аналітичного, визначення основних проблем, проектного, стратегічного та підсумкового, використання якого дозволяє виконати аналіз ефективності реалізованої у країні інвестиційної політики держави та визначити необхідність зміни методів та інструментів зазначеної політики у випадку її неефективної дії.

3. Автори здійснили спробу обґрунтувати концептуальні засади вибору стратегії інвестиційного розвитку країни, яку запропоновано будувати з урахуванням рівня співвідношення між обсягами внутрішніх та зовнішніх інвестицій. Виділено наступні види стратегій: стратегія внутрішнього інвестування, стратегія збалансованого інвестування, стратегія іно-

земного інвестування, наведено детальний опис суті зазначених стратегій та визначено основні їх риси.

4. Враховуючи, що найбільш оптимальною для України, на переконання авторів, є стратегія збалансованого розвитку, за якої досягається рівномірність обсягів внутрішніх та іноземних інвестицій. Така рівномірність дозволяє зберегти баланс між залученням нових технологій виробництва, методів управління, що несуть у собі іноземні інвестиції та економічною безпекою країни, яка повинна досягатися за рахунок активізації внутрішніх інвестицій, доведено, що у рамках зазначеної стратегії об'єктивно необхідно виокремлювати два критерії: оптимальної самостійності та оптимальної залежності, які були диференційовані залежно від рівня співвідношення внутрішніх та іноземних інвестицій. Це дозволило авторам обґрунтувати необхідність впровадження в Україні стратегії збалансованого інвестування з дотриманням критерію оптимальної самостійності.

5. Авторами запропоновані основні напрями покращення інвестиційного клімату в країні, реалізація яких безпосередньо пов'язана із застосуванням механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави. До таких напрямів віднесено наступні: удосконалення нормативно-правового забезпечення діяльності суб'єктів інвестування; формування механізмів підвищення довіри економічних суб'єктів до фінансових посередників; удосконалення податкової системи країни; створення умов для розвитку виробничої інфраструктури, забезпечення інформаційної прозорості здійснення інвестиційної діяльності економічними суб'єктами; удосконалення дозвільної системи. З'ясовано, що впровадження цих заходів у життя матиме найбільш помітний позитивний ефект для подальшого розвитку інвестиційної системи країни.

Таким чином, представлене наукове дослідження свідчить, що процес формування сприятливого інвестиційного клімату країни є багатограним та вимагає реалізації значної сукупності різнобічних заходів, поступове впровадження яких матиме позитивний вплив для подальшої діяльності суб'єктів інвестування, міжнародного іміджу України, її конкурентних переваг на міжнародних ринках капіталів та сприятиме формуванню інвестиційної основи розвитку національної економіки.

## ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ

Авторський колектив монографії сподівається, що отримані результати дослідження сприяють вирішенню важливого наукового завдання – поступового утворення теоретико-методичних засад формування комплементарної інвестиційної політики держави для вирішення практичних завдань щодо підвищення інвестиційної привабливості країни, що сприятиме нарощенню обсягів залучених інвестиційних ресурсів з метою активізації економічного зростання країни. Підсумовуючи викладене, правомірно зробити кілька принципових висновків.

1. Ефективний соціально-економічний розвиток країни має бути забезпечений достатністю та доступністю інвестиційних ресурсів. В умовах відкритості економіки у національному господарстві функціонують як вітчизняні, так і іноземні інвестори.

Проте сучасна інвестиційна політика України нездатна забезпечити стабільно зростаюче поповнення інвестиційних ресурсів для модернізації національної економіки та її структурної перебудови. Основні вади існуючої інвестиційної політики: відсутність механізму узгодження інтересів суб'єктів господарювання; зневага до селективного принципу залучення іноземних інвестицій; відсутність стратегічних пріоритетів у сфері залучення інвестицій. Існує об'єктивна необхідність заглибленого дослідження та врахування при формуванні інвестиційної політики держави особливостей мотивації як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів з метою гармонізації їх різноспрямованих інтересів для підпорядкування діяльності стратегічним цілям соціально-економічного розвитку країни.

2. У зв'язку з полісуб'єктністю інвестиційної політики держави на основі узагальнення різних методологічних підходів (лінійного та ієрархічного) доцільно і виправдано введення поняття „комплементарність” у сферу дослідження соціально-економічних процесів. Це дозволяє визначити сутність комплементарної інвестиційної політики держави як комплексу диверсифікованих заходів щодо забезпечення сприятливих умов діяльності різнорідних груп суб'єктів інвестиційної політики з урахуванням основних відмінностей між ними, сформованого на основі ієрархічного підходу комплементарності, який передбачає взаємодоповнення вітчизняних та іноземних інвестицій, коли основними джерелами інвестування мають виступати внутрішні інвестиції, а доповнюючими – іноземні капіталовкладення.

3. В основу формування комплементарної інвестиційної політики держави має бути покладена чітка система послідовних принципів: 1) принципи, яких необхідно дотримуватись при розробці основних напрямів такої політики (науковості, законності, системності, багатовекторності, справедливості, транс-



парентності, синергізму, стратегічного та тактичного цілепокладання, спадкоємності досвіду); 2) принципи, які мають бути враховані в процесі її реалізації (децентралізації інвестиційного процесу, контрольованості, адаптивності, ефективності, безперервності, гармонізаційної взаємодії). Обрані принципи дозволили визначити основні правила побудови гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики та напрями її подальшої реалізації. Першочергове значення мають принципи багатовекторності інвестиційної політики держави та гармонізації взаємодії її суб'єктів, що обумовлено наступним: по-перше, відмінністю стратегічних цілей суб'єктів інвестування; по-друге, суттєвою відмінністю критеріїв привабливості інвестування для вітчизняних та іноземних інвесторів, а, отже, і вимог до інвестиційного клімату країни, а також до методів вирішення проблем (у тому числі – несанкціонованих або позазаконних), пов'язаних з реалізацією інвестиційних проєктів. Виходячи з необхідності вирішення окреслених проблем, побудова інвестиційної політики на визначеній системі принципів має забезпечити ефективність проведення такої політики.

4. Аналіз ефективності інвестиційної політики держави, здійснений на основі запропонованого методичного підходу з використанням п'ятикомпонентної системи різнобічних показників (аналізу макроекономічних показників; джерел формування інвестиційних ресурсів, напрямків використання інвестиційних ресурсів; позицій країни у міжнародних інвестиційних рейтингах та рівня комплементарності інвестиційної політики держави), виявив загрозливі тенденції у перебігу інвестиційних процесів у межах національної економіки. Незважаючи на позитивну динаміку макроекономічних показників протягом 2002-2012 рр., Україна має уповільнений соціально-економічний розвиток порівняно з більшістю країн, що переживають період постсоціалістичних трансформацій, насамперед – зі східноєвропейськими. Потенційні джерела внутрішнього інвестування залишаються недостатньо використаними, що обумовлено, насамперед, недосконалістю інституту фінансових посередників. Недосконалими, з точки зору перспектив інноваційного розвитку та технологічного оновлення виробництва, є напрями використання внутрішніх інвестиційних ресурсів. Крім того, відмічається низька активність та якість іноземного інвестування, що визначалась на основі географічної структури зарубіжних капіталовкладень (зростаюча у динаміці питома вага інвестицій з офшорних зон), а також їх галузевою спрямованістю (переважно у сферу торгівлі та операцій з нерухомістю). Таку ситуацію, крім інших чинників, обумовлюють незадовільні позиції України у міжнародних інвестиційних рейтингах, насамперед, за індексами корупції та економічної свободи. Зазначене свідчить про необхідність комплексного розв'язання низки різномірних завдань формування інвестиційних ресурсів держави.

5. SWOT-аналіз бізнес-середовища України з позицій потенційних інвесторів, проведений на основі систематизації загальних і специфічних факторів щодо прийняття рішень різними їх групами, дозволив визначити сильні та слабкі сторони країни з точки зору інвестиційної привабливості та дозволив з'ясувати потенційні загрози та можливості, які несе у собі диверсифікація джерел інвестування національного господарства. Виокремлено найбільш серйозні проблеми, які стримують інвестиційний процес у країні та вимагають найшвидшого вирішення: недосконалість податкового законодавства та судової системи; значний рівень корупції в країні; низький рівень розвитку фінансово-кредитної системи; незадовільний стан виробничої інфраструктури; неефективна регуляторна діяльність; відсутність належної уваги держави до потенціалу державно-приватного партнерства. Вказані проблеми вимагають розробки нових наукових підходів до їх вирішення з метою удосконалення інституційного, нормативно-правового та інформаційного середовища діяльності суб'єктів інвестування в Україні.

6. Наголошено на необхідності формування гармонізаційного механізму побудови і реалізації комплементарної інвестиційної політики держави. Такий механізм передбачає узгодження різних складових інвестиційної політики держави: політики активізації внутрішніх інвестицій; політики залучення іноземних інвестицій, політики узгодження інтересів окремих суб'єктів інвестування малого, середнього та великого бізнесу, а також держави та приватних інвесторів в особі окремих фізичних осіб, які мають тимчасово вільні кошти та наміри їх вкласти у інвестиційні проекти. Представлена у монографії модель гармонізаційного механізму формування комплементарної інвестиційної політики держави через запропоновану систему методів, інструментів та важелів впливу на процес прийняття інвестиційних рішень здатна, на думку авторів, забезпечити узгодження інтересів його різнорідних суб'єктів та дозволити розробку на цій основі стратегічних заходів покращення інвестиційного клімату в Україні.

7. Вибір стратегії інвестиційного розвитку країни необхідно здійснювати з урахуванням оптимального рівня співвідношення між обсягами вітчизняних та зарубіжних інвестицій, причому для України оптимальною є стратегія збалансованого інвестування національної економіки вітчизняними (пріоритетними) та зарубіжними інвесторами. Покращення інвестиційного клімату України, за умов формування комплементарної інвестиційної політики держави, має відбутися за рахунок удосконалення нормативно-правового забезпечення діяльності суб'єктів інвестування; формування механізмів підвищення довіри економічних суб'єктів до фінансових посередників; удосконалення податкової системи країни; створення умов для розвитку виробничої інфраструктури; забезпечення інформаційної прозорості здійснення інвестиційної діяльності еко-

номічними суб'єктами; удосконалення дозвільної системи. Завдання формування привабливого інвестиційного клімату країни є багатограним та вимагає реалізації комплексу заходів, поступове впровадження яких матиме позитивний вплив для подальшої діяльності суб'єктів інвестування, міжнародного іміджу України та її конкурентних переваг на міжнародних ринках капіталів.

## ДОДАТКИ

Додаток А

## Кількість населення в іноземних країнах у 2011 році

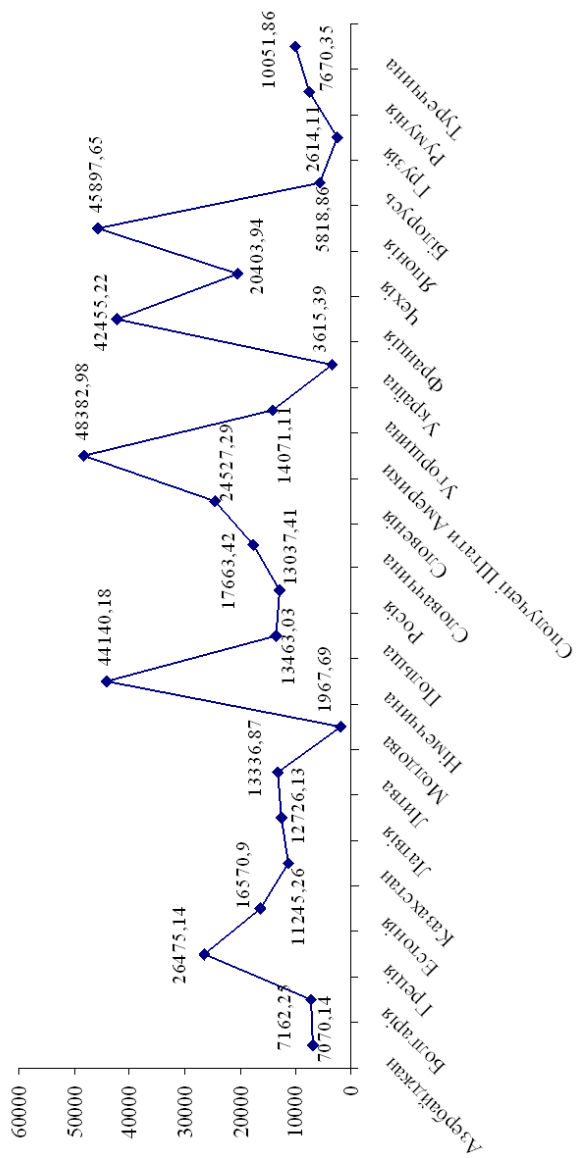
№ п.п.	Назва країни	Загальна кількість населення, млн. чол.
1	Азербайджан	9,168
2	Болгарія	7,476
3	Греція	11,304
4	Естонія	1,340
5	Казахстан	16,558
6	Китай	1334130
7	Латвія	2,220
8	Литва	3,203
9	Молдова	3,559
10	Німеччина	81,726
11	Польща	38,216
12	Росія	141,930
13	Словаччина	5,440
14	Словенія	2,052
15	Сполучені Штати Америки	311,591
16	Угорщина	9,971
17	Україна	45,706
18	Франція	65,436
19	Чехія	10,546
20	Японія	127,817
21	Білорусь	9,490 <sup>1</sup>
22	Грузія	4,452 <sup>1</sup>
23	Румунія	21,438 <sup>1</sup>
24	Туреччина	72,752 <sup>1</sup>

<sup>1</sup> дані наведені за 2010 рік

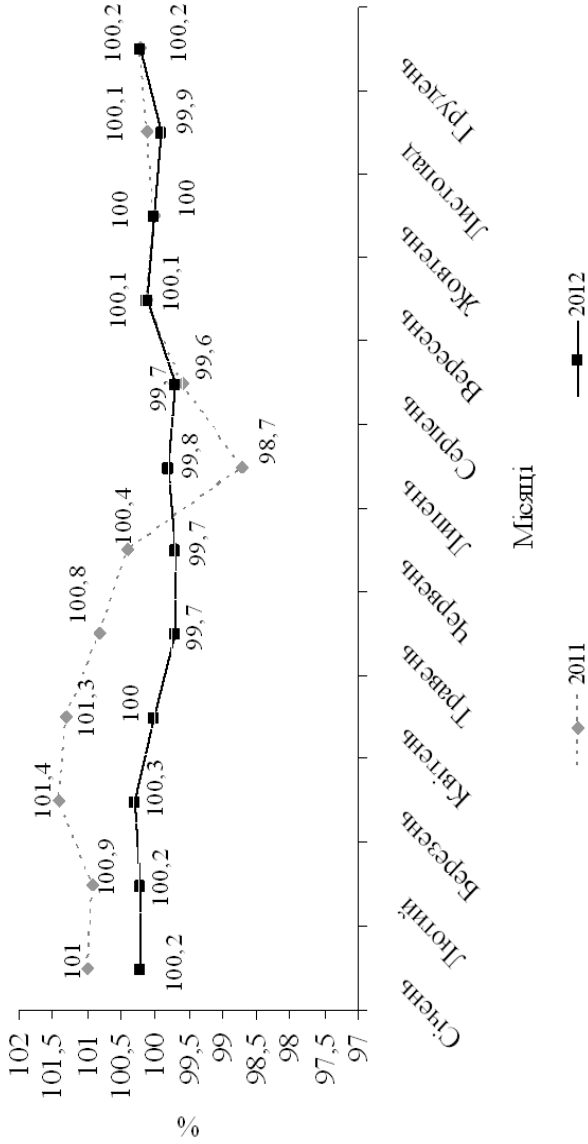
\* Джерело: інформація Світового банк

*(<http://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>)*

Частка ВВП у розрахунку на одну особу, дол. США



Індекси споживчих цін у 2011-2012 роках (до попереднього місяця)



\* Джерело: інформація Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

## Рівень безробіття у зарубіжних країнах у 2011 році, %

№ п.п.	Назва країни	Рівень безробіття, %
1	Азербайджан	6,05 <sup>1</sup>
2	Білорусь	0,6
3	Болгарія	11,31
4	Греція	17,33
5	Грузія	16,89 <sup>1</sup>
6	Естонія	12,48
7	Казахстан	5,4
8	Канада	7,47
9	Латвія	16,2
10	Литва	15,36
11	Молдова	7,7
12	Німеччина	5,98
13	Польща	9,65
14	Росія	6,5
15	Румунія	7,28 <sup>2</sup>
16	Словаччина	13,53
17	Словенія	8,21
18	Сполучені Штати Америки	8,95
19	Туреччина	9,79
20	Угорщина	11,31
21	Україна	7,9
22	Франція	9,63
23	Чехія	7,28 <sup>2</sup>
24	Японія	4,57

<sup>1</sup> дані наведені за 2009 рік

<sup>2</sup> дані наведені за 2010 рік

\* складено на основі інформації Міжнародного валютного фонду  
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/download.aspx>)

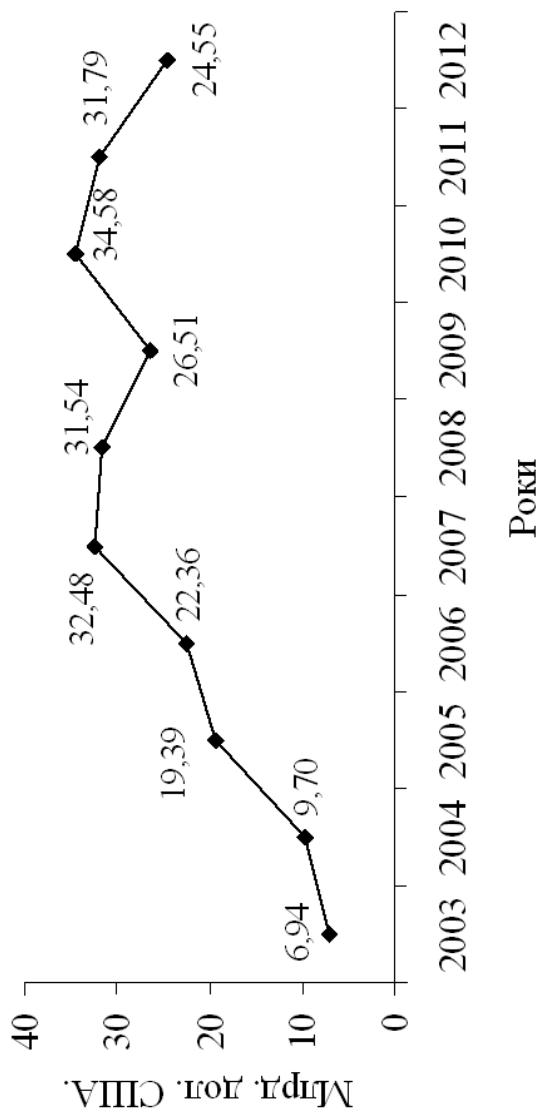
**Динаміка середньомісячної заробітної плати за видами економічної діяльності у 2002-2012 роках**

Вид діяльності	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Сільське господарство, мисливство та пов'язані з ним послуги	178	210	295	415	553	733	1076	1206	1430	1800	2023
Лісове господарство та пов'язані з ним послуги	271	350	498	668	851	1100	1311	1341	1787	2300	2534
Рибальство, рибництво	242	291	375	499	607	721	913	1028	1191	1369	1552
Промисловість	485	591	743	967	1212	1554	2017	2117	2580	3120	3500
Будівництво	427	546	709	894	1140	1486	1832	1511	1754	2251	2491
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	330	394	509	713	898	1145	1514	1565	1874	2339	2696
Діяльність готелів та ресторанів	286	340	429	566	735	944	1221	1267	1455	1777	2057
Діяльність транспорту та зв'язку	573	685	843	1057	1328	1670	2207	2409	2726	3138	3474
діяльність наземного транспорту	515	633	775	961	1227	1563	2036	2126	2355	2699	2969
діяльність водного транспорту	617	762	733	929	1093	1412	1924	2421	2987	3428	3223
діяльність авіаційного транспорту	702	857	1223	1622	2053	2704	4061	5106	6774	8742	9817
додаткові транспортні послуги та допоміжні операції	730	851	1016	1218	1513	1872	2457	2637	2976	3432	3855
діяльність пошти та зв'язку	469	547	710	967	1191	1485	1950	2240	2435	2709	2924
Фінансова діяльність	976	1051	1258	1553	2050	2770	3747	4038	4601	5340	5954
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	437	527	667	900	1193	1595	2085	2231	2436	2935	3436
з них дослідження і розробки	470	570	774	1048	1323	1741	2336	2556	2874	3270	3790
Державне управління	495	577	691	1087	1578	1852	2581	2513	2747	3053	3442
Освіта	267	340	429	641	806	1060	1448	1611	1889	2081	2527
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	223	279	351	517	658	871	1177	1307	1631	1778	2201
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	247	299	400	620	828	1090	1511	1783	2065	2380	2964
з них діяльність у сфері культури та спорту, відпочинку та розваг	219	277	383	628	842	1109	1551	1870	2194	2500	3162

\* Джерело: інформація Державної служби статистики України  
(<http://www.ukrstat.gov.ua/>) Додаток Е

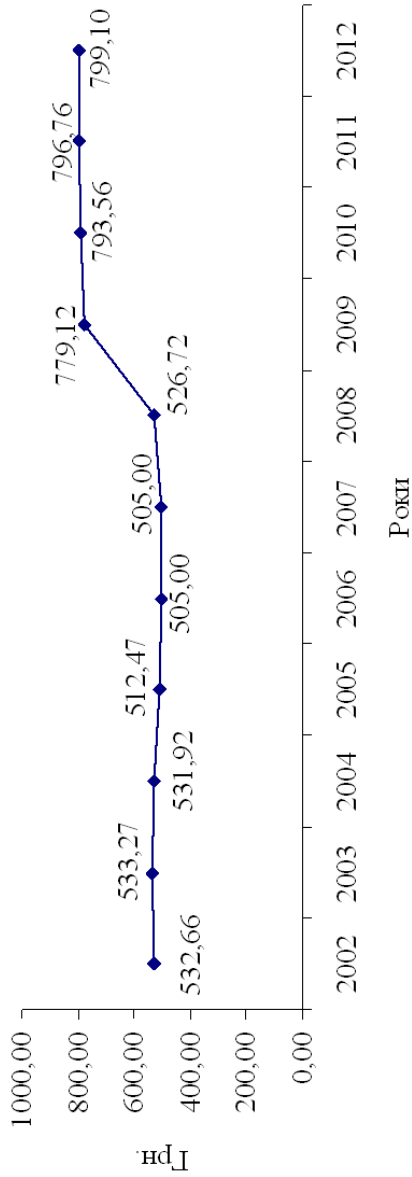


Обсяги золотовалютних (міжнародних) резервів в Україні



\*складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>)

Офіційний курс національної валюти України до долара США (за 100 дол. США)

\* складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>)

Джерела фінансування капітальних інвестицій  
та інвестицій у основний капітал

Таблиця К.1

**Капітальні інвестиції за джерелами фінансування, млн. грн.**

№ п.п.	Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Кошти державного бюджету	9605,31	15077,3	15402,9	8360,8	10952,2	18394,6	16530,9
2	Кошти місцевих бюджетів	6732,23	9370,37	12498,0	5914,5	6367,7	8801,3	8307,7
3	Власні кошти підприємств та організацій	89136,28	130514,77	161277,2	127435,4	114963,6	152279,1	156149,3
4	Кредити банків та інші позики	21256,85	33903,83	42981,0	25587,5	23336,2	42324,4	42526,9
5	Кошти іноземних інвесторів	5094,16	7251,31	8087,0	8209,4	4067,7	7196,1	–
6	Кошти інвестиційних фондів	2274,83	4223,92	5704,2	2683,5	–	–	–
7	Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	5110,43	8549,06	11589,0	5502,3	16176,0	15102,9	21975,1
8	Кошти населення на будівництво власних квартир	–	9879,45	9495,2	4795,9	4654,2	4470,0	–
9	Інші джерела фінансування	9762,22	3908,81	5039,6	4388,7	8543,0	11363,9	18237,8

\*Джерело: інформація Державної служби статистики України  
(<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Таблиця К.2

**Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування, млн. грн.**

№ п.п.	Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	Кошти державного бюджету	5077	6846	10458	11576	6687	9479	15599
2	Кошти місцевих бюджетів	3915	5446	7324	9918	4161	4357	6111
3	Власні кошти підприємств та організацій	53424	72337	106520	132138	96019	83997	112989
4	Кредити банків та інші позики	13740	19406	31182	40451	21581	20611	37436
5	Кошти іноземних інвесторів	4688	4583	6660	7591	6859	3429	6544
6	Кошти населення на будівництво власних квартир	–	7019	9879	9495	4792	4653	4470
7	Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	3091	5110	8549	11589	5502	16176	15103
8	Інші джерел фінансування	9161	4507	7914	10323	6176	7965	10878

Джерело: інформація Державної служби статистики України  
(<http://www.ukrstat.gov.ua/>)

## Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності, млн. грн.

№ п. п.	Назва галузі	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
		3	4	5	6	7	8	9
1	2							
1	Сільське господарство, мисливство, лісове господарство, у т.ч.: сільське господарство, мисливство та пов'язані з ними послуги	5015,71	7309123	9519168	16890,1	9381,7	12230,8	18182,6
	лісове господарство та пов'язані з ним послуги	4904422	7190141	9337923	16682,1	9294,9	12105,9	17980,9
2	Рибацтво, рибництво	111285	118982	181245	208,0	86,8	124,9	201,7
	Промисловість, у т.ч.: добувна промисловість	27035	55130	35711	61,5	22,3	66,0	37,1
3	переробна промисловість	35031124	44803658	64341437	76617,7	57657,6	58558,2	86312,8
	виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	-	30113379	44822875	48975,9	35322,2	34230,7	41299,6
4	Будівництво	-	6096485	7376402	10874,7	8421,4	8714,0	20404,0
	Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, у т.ч.: торгівля автомобілями та мотоциклами, їх технічне обслуговування та ремонт	4929005	6300214	9106630	12469,1	5324,9	4966,2	8541,1
5	торгівля і посередництво в оптовій торгівлі	7613995	11654676	17778500	24694,5	14091,2	11829,6	17264,1
	роздрібна торгівля; ремонт побутових виробів та предметів особистого вжитку	1135997	1969994	2560122	3290,6	2184,3	1691,7	1835,7
	Діяльність готелів та ресторанів, у т.ч.: діяльність готелів	3921972	5383911	7586092	11653,7	5237,0	4556,9	8306,1
6	Діяльність готелів та ресторанів, у т.ч.: діяльність готелів	2556026	4300771	7632286	9750,2	6669,9	5581,0	7122,3
	Діяльність готелів та ресторанів, у т.ч.: діяльність готелів	1508210	1483368	2613671	3221,9	2589,0	3072,3	4907,6
	Діяльність готелів та ресторанів, у т.ч.: діяльність готелів	750536	610720	1232364	1510,6	1423,2	1623,9	2934,7

## Продовження додатку Л

1	2	3	4	5	6	7	8	9
7	Діяльність транспорту та зв'язку, у т.ч.:	16887496	20328518	31709446	32558,4	24555,1	29084,5	39375,1
	Діяльність наземного транспорту	5436455	6666264	11385994	13366,3	6040,8	10485,8	12821,5
	Діяльність водного транспорту	58524	34409	52320	56,8	34,8	52,4	103,7
	Діяльність авіаційного транспорту	106986	81534	305006	160,1	123,9	105,5	307,2
	додаткові транспортні послуги та допоміжні операції	2744218	3655273	7477321	8064,8	8787,2	12460,3	19497,8
	Діяльність пошти та зв'язку	8541313	9891038	12488805	10910,4	9568,4	5980,5	6644,9
	Діяльність зв'язку	8485619	9807913	12407225	10790,8	9465,9	5884,5	6532,6
8	Фінансова діяльність	1963923	2386326	4164858	4636,0	3358,8	2859,3	3151,8
9	Операції з нерухомими майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям, у т.ч.:	15333963	24026020	39414505	48839,6	25677,6	37189,2	42106,7
	операції з нерухомим майном	13789948	21674223	35661050	43992,1	22929,3	34413,2	37690,1
	оренда машин та устаткування, прокат побутових виробів і предметів особистого вжитку	-	855646	1379894	2044,7	919,5	1073,8	2283,5
	Діяльність у сфері інформатизації	-	205320	243216	283,0	130,9	244,6	429,9
	дослідження і розробки	-	282063	415037	433,1	388,4	398,9	520,8
	діяльність у сферах права, бухгалтерського обліку, інжинірингу, надання послуг підприємцям	792628	1053595	1571559	1819,4	894,2	1294,8	1857,6
10	Державне управління	870215	1163402	1651350	2321,7	1484,3	1872,5	2485,2
11	Освіта	1296509	1835226	2518087	3530,6	1931,6	2753,9	3451,5
12	Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1826294	2854172	4061190	5420,5	4808,5	5314,6	10501,4
13	Надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту, у т.ч.:	352495	473379	801434	907,3	632,2	1261,6	3328,6
	санітарні послуги, прибирання сміття, знищення відходів	121536	189471	95936	204,6	374,4	502,5	237,4
	Діяльність громадських організацій	1194976	2014025	2893694	4054,2	3642,4	3319,7	6803,3
	діяльність у сфері культури та спорту, відпочинку та розваг	157287	177297	270126	254,4	159,5	230,8	132,1
	надання індивідуальних послуг							

\* Джерело: інформація Державної статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua>)

Інвестиційні рейтинги  
Таблиця М 1

Країна	Загальний індекс	Створення підприємств	Отримання дозволів на будівництво	Доступ до електрики	Легкість ведення бізнесу*					Міжнародна торгівля	Забезпечення виконання контрактів	Львідність підприємств
					Рестрація власності	Отримання кредиту	Захист інвесторів	Стага податків	Сплата податків			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Сінгапур	1	4	2	5	36	12	2	5	1	12	2	
Гонконг, Кітай	2	6	1	4	60	4	3	4	2	10	17	
Нова Зеландія	3	1	6	32	2	4	1	21	25	17	13	
США	4	13	17	19	25	4	6	69	22	6	16	
Данія	5	33	8	14	6	23	32	13	4	34	10	
Норвегія	6	43	23	14	7	70	25	19	21	4	3	
Грузія	9	7	3	50	1	4	19	33	38	30	81	
Німеччина	20	106	14	2	81	23	100	72	13	5	13	
Естонія	21	47	35	52	14	40	70	50	7	31	72	
Японія	24	114	72	27	64	23	19	127	19	35	1	
Латвія	25	59	113	83	31	4	70	52	16	24	33	
Литва	27	107	48	75	5	53	70	60	24	14	40	
Вірменія	32	11	46	101	4	40	25	108	107	91	63	
Франція	34	27	52	42	146	53	82	53	27	8	43	
Словенія	35	30	61	31	83	104	17	63	57	56	42	
Словаччина	46	83	46	100	8	23	117	100	98	69	38	
Казахстан	49	25	155	80	28	83	10	17	182	28	55	
Угорщина	54	52	55	109	43	53	128	118	73	16	70	
Польща	55	124	161	137	62	4	49	114	50	56	37	
Білорусь	58	9	30	171	3	104	82	129	151	13	56	
Чехія	65	140	74	143	27	53	100	120	68	79	34	

□

Продовження таблиці М.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Болгарія	66	57	123	128	68	40	49	91	93	86	93
Азербайджан	67	18	177	175	9	53	25	76	169	25	95
Киргизстан	70	15	67	177	11	12	13	168	174	47	155
Туреччина	71	72	142	68	42	83	70	80	78	40	124
Румунія	72	68	129	168	72	12	49	136	72	60	102
Молдова	83	92	168	161	16	40	82	109	142	26	91
Росія	112	101	178	184	46	104	117	64	162	11	53
Бразилія	130	121	131	60	109	104	82	156	123	116	143
Нігерія	131	119	88	178	182	23	70	155	154	98	105
Індія	132	173	182	105	94	23	49	152	127	184	116
Камбоджа	133	175	149	132	115	53	82	66	118	142	152
Таязнія	134	113	174	96	137	129	100	133	122	36	129
Лесото	135	79	140	133	157	154	100	95	144	139	75
<b>Україна</b>	<b>137</b>	<b>50</b>	<b>183</b>	<b>166</b>	<b>149</b>	<b>23</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>145</b>	<b>42</b>	<b>157</b>
Філіппіни	138	161	100	57	122	129	128	143	53	111	165
Екватор	139	169	104	146	101	83	139	84	128	99	137
Сьєрра-Леоне	140	76	173	176	167	83	32	117	131	147	154
Таджикистан	141	77	180	181	82	180	25	175	184	43	79
Центрально-африканська Республіка	185	170	147	173	132	104	139	181	182	177	185

\* наведено деякі країни

Джерело: <http://russian.doingbusiness.org/press>



Продовження таблиці М.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Болгарія	65	30	33	94	64.2	73.6	74.8	78.6	86.8	55	60
Франція	64.1	80	70	53	5.6	84	50.5	81.1	81.8	65	70
Казахстан	63	35	27	93.2	84.5	71.8	88.4	72.2	78.2	30	50
Туреччина	62.9	50	42	77	64.9	68.2	43.1	73.3	85.2	65	60
Словенія	61.7	60	59	65.7	22.3	80.7	40.4	81.6	86.8	70	50
Країни з переважно невіньною економікою											
Азербайджан	59.7	25.0	24.0	85.5	67.8	69.2	79.4	73.5	77.2	55.0	40.0
Бразилія	57.7	50.0	38.0	70.3	54.8	53.0	57.2	74.4	69.7	50.0	60.0
Молдова	55.5	40.0	29.0	87.2	50.1	69.7	40.9	73.4	80.0	35.0	50.0
Греція	55.4	40.0	34.0	66.2	24.7	77.1	42.1	73.4	81.8	65.0	50.0
Індія	55.2	50.0	31.0	78.3	77.9	37.3	73.6	65.3	63.6	35.0	40.0
Росія	51.1	25.0	24.0	86.9	54.4	69.2	52.6	66.7	77.4	25.0	30.0
Країни з невіньною економікою											
Білорусь	48	20	24	88.8	43.5	75.2	76.9	40.7	80.8	20	10
<b>Україна</b>	<b>46.3</b>	<b>30</b>	<b>23</b>	<b>78.2</b>	<b>29.4</b>	<b>47.6</b>	<b>49.9</b>	<b>71</b>	<b>84.4</b>	<b>20</b>	<b>30</b>
Узбекистан	46	15	16	90.2	67.8	71.2	61	63	66.1	0	10
Туркменістан	42.6	5	16	94	91.7	30	30	70.6	79.2	0	10
Венесуела	36.1	5	19	75.6	50.6	45.6	34.5	47.3	58.8	5	20
Куба	28.5	10	42	62.7	0	10	20	67.4	62.7	0	10
Північна Корея	1.5	5	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Країни з невизначеним статусом економіки											
Афганістан	—	—	15	—	83.2	59.7	75.8	89.5	—	85	—
Ірак	—	—	18	—	—	47	70.1	—	—	—	—
Судан	—	—	16	—	89.9	57.4	85.4	84.5	—	15	—

\* наведено деякі країни

Джерело: <http://www.heritage.org/index/ranking>

Таблиця М.3

## Індекс сприйняття корупції у 2012 році

№ п.п.	Назва країни	Бал ІСК
1	2	3
1	Данія	90
1	Фінляндія	90
1	Нова Зеландія	90
4	Швеція	88
5	Сінгапур	87
6	Швейцарія	86
7	Австралія	85
7	Норвегія	85
9	Канада	84
9	Нідерланди	84
11	Ісландія	82
12	Люксембург	80
13	Німеччина	79
14	Гонконг	77
15	Барбадос	76
16	Бельгія	75
17	Японія	74
17	Велика Британія	74
19	Сполучені Штати	73
20	Чилі	72
20	Уругвай	72
.....		
75	Туніс	41
79	Шрі-Ланка	40
80	Китай	39
80	Сербія	39
80	Тринідад і Тобаго	39
83	Буркіна-Фасо	38
83	Сальвадор	38
83	Ямайка	38
83	Панама	38
83	Перу	38
88	Малаві	37
88	Марокко	37
88	Суринам	37
88	Свазіленд	37
88	Таїланд	37
88	Замбія	37
94	Бенін	36
94	Колумбія	36

## Продовження таблиці М.3

1	2	3
94	Джибуті	36
94	Греція	36
94	Індія	36
94	Молдова	36
94	Монголія	36
94	Сенегал	36
102	Аргентина	35
102	Габон	35
102	Танзанія	35
105	Алжир	34
105	Вірменія	34
105	Болівія	34
105	Гамбія	34
105	Косово	34
105	Малі	34
105	Мексика	34
105	Філіппіни	34
113	Албанія	33
113	Ефіопія	33
113	Гватемала	33
113	Нігер	33
113	Східний Тимор	33
118	Домініканська Республіка	32
118	Еквадор	32
118	Єгипет	32
118	Індонезія	32
118	Мадагаскар	32
123	Білорусь	31
123	Мавританія	31
123	Мозамбік	31
123	Сьєрра-Леоне	31
123	В'єтнам	31
128	Ліван	30
128	Того	30
130	Кот-д'Івуар	29
130	Нікарагуа	29
130	Уганда	29
133	Коморські Острови	28
133	Гаяна	28
133	Гондурас	28
133	Іран	28
133	Казахстан	28

## Продовження таблиці М.3

1	2	3
133	Росія	28
139	Азербайджан	27
139	Кенія	27
139	Непал	27
139	Нігерія	27
139	Пакистан	27
144	Бангладеш	26
144	Камерун	26
144	ЦАР	26
144	Республіка Конго	26
144	Сирія	26
<b>144</b>	<b>Україна</b>	<b>26</b>
150	Еритрея	25
150	Гвінея-Бісау	25
150	Папуа-Нова Гвінея	25
150	Парагвай	25
154	Гвінея	24
154	Киргизстан	24
156	Смен	23
157	Ангола	22
157	Камбоджа	22
157	Таджикистан	22
160	Демократична Республіка Конго	21
160	Лаос	21
160	Лівія	21
163	Екваторіальна Гвінея	20
163	Зімбабве	20
165	Бурунді	19
165	Чад	19
165	Гаїті	19
.....		

## ЛІТЕРАТУРА

1. Азаренков Г.Ф. Регіональні чинники розвитку страхової діяльності в Україні / Г.Ф. Азаренков // Фінанси України. – 2005. – № 7. – С. 147-153. фактори
2. Аржевітін С.М. Чому і як слід реформувати систему гарантування вкладів / С.М. Аржевітін // Вісник НБУ. – 2010. – № 11. – С. 3-7.
3. Афонцев С. Проблема глобального управління мирохозяйственной системой: теоретические аспекты / С. Афонцев // МЭ и МО. – 2001. - № 5. – С.65-70.
4. Балановська Т.І. Особливості функціонування малого підприємництва в Україні / Т.І. Балановська, О.П. Гоголя, К.Л. Тужик // Інноваційна економіка. – 2012. – № 8. – С. 22-31.
5. Бережна І.Ю. Поняття та роль інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу на сучасному етапі економічного розвитку / І.Ю. Бережна // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – 2011. – № 1 (9). – С. 86-92.
6. Бліщук К. Актуальні питання реформування податкової системи [Електронний ресурс] / К. Бліщук, Г. Третяк // Науковий вісник „Демократичне врядування”. – 2012. – № 10. – Режим доступу: [http://www.lvivacademy.com/visnik10/fail/Blishchuk\\_Tretjak.pdf](http://www.lvivacademy.com/visnik10/fail/Blishchuk_Tretjak.pdf)
7. Борщ Л.М. Банківська система України в інвестиційній діяльності / Л.М. Борщ // Фінанси України. – 2003. – № 5. – С. 5-12.
8. Борщ Л.М. Інвестування: теорія та практика: Навч. посіб. / Л.М. Борщ, С.В. Герасимова. – К.: Знання, 2007. – 685 с.
9. Варналій З.С. Мале підприємництво: основа теорії та практики / З.С. Варналій. – К.: Т-во „Знання”, 2001. – 277 с.
10. Васильєва Д.В. Актуальні проблеми розвитку малого бізнесу в Україні / Д.В. Васильєва // Механізм регулювання економіки. – 2011. – №3. – С.188-196.
11. Васильченко З.М. Кошти населення у формуванні фінансових ресурсів банків/ З.М. Васильченко // Фінанси України. – 2002. – № 4. – С. 94-103.
12. Ватаманюк З.Г. Небанківські фінансові інститути у країнах Західної Європи / З.Г. Ватаманюк, О.Л. Дорош // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 98-106.
13. Ватаманюк З.Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З.Г. Ватаманюк, Т.М. Кушнір // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 124-131.
14. Величко О.В. Державне регулювання інвестиційної діяльності / О.В. Величко // Фінанси України. – 2000. – № 10. – С. 126-134.
15. Вишивана Б.М. Управління інвестиційною діяльністю в Україні / Б.М. Вишивана // Фінанси України. – 2004. – № 10. – С. 82-88.
16. Гаврилюк О.В. Інвестиційні фонди: сутність і напрями діяльності / О.В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2008. – № 11. – С. 47-63.
17. Гаврилюк О.В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України / О.В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 68-81.
18. Галась О.І. Внутрішні інвестиції як стабілізаційний інструмент економічного розвитку держави / О.І. Галась, Д.Б. Круцяк // Академічний огляд. – 2010. – № 1 (32). – С. 115-119.

19. Ганін В.І. Методологія соціально-економічного дослідження: [навч. пос.] / Ганін В.І., Ганіна Н.В., Гурова К.Д. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 224 с.
20. Геєць В.М. Я розпоряджався би передусім своїми коштами, а не започиченими, бо ми вже є жертвою кредитної експансії / В.М. Геєць // Дзеркало тижня. – 2009. – № 8 (736) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2020/65590/>
21. Герасимчук З.В. Економічна сутність інвестиційної інфраструктури регіону / З.В. Герасимчук, Ю.А. Подерня-Масюк // Економічні науки: 36. наук. праць Луцького нац. технічного ун-ту.– Серія: Регіональна економіка.– 2008.– №5. – Ч. 2. – С. 6–14.
22. Глухова В.І. До питання реформування податкової системи України / В.І. Глухова, О.М. Борисенко, Ю.В. Чиж // Вісник КДПУ імені Михайла Остроградського. – 2008. – № 1 (48). – Частина 1. – С. 116-119.
23. Голоядова Т.О. Реформування податкової системи України в умовах світової фінансової кризи / Т.О. Голоядова // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2011. – № 2. – С. 24-26.
24. Гордієнко Є.С. Державна підтримка розвитку малого підприємництва в Україні / Є.С. Гордієнко, А.О. Гордієнко, І.М. Сидоренко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pdaa.edu.ua/nr/pdf3/13.pdf>
25. Гонта О.І. Оцінка рівня спроможності регіонів до мобілізації внутрішніх джерел інвестування / О.І. Гонта, М.В. Дубина // Науковий вісник ЧДІЕУ. Серія 1. Економіка: збірник наукових праць. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2010. – № 3(7). – С. 67-78.
26. Гонта О. І. Політика транснаціоналізації економіки регіонів : теорія методологія, практика / О. І. Гонта. – Чернігів : Видавництво Чернігівського ЦНТЕІ, 2008. – 496 с.
27. Гонта О.І. Формування політики транснаціоналізації економіки регіонів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук: спец. 08.00.05 “Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка” / О.І. Гонта. – К.: Рада по вивченню продуктивних сил України, 2010. – 40 с.
28. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
29. Гражевська Н. І. Траєкторії економічних трансформацій в умовах глобалізації / Н. І. Гражевська // Банківська справа. – 2006. – № 4. – С. 29-35.
30. Гриценко Л.Л. Державна інвестиційна політика: сутність, цілі та завдання [Електронний ресурс] / Л.Л. Гриценко // Збірник наукових праць Кіровоградського національного технічного університету. – 2012. – № 22. – Частина 2. – Режим доступу: [http://www.kntu.kr.ua/doc/zb\\_22\(2\)\\_ekon/](http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_22(2)_ekon/)
31. Гришаєва Ю.Г. Трансформація підходів до управління інвестиційною привабливістю в історичному поступі / Ю.Г. Гришаєва // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2012. – № 3 (60). – С. 259-266.
32. Грудзевич У.Я. Регіональні фактори впливу на розвиток фінансового ринку та їх класифікація / У.Я. Грудзевич // Збірник наукових праць НАН України, Інститут регіональних досліджень. – 2002. – Випуск 1. – С. 248-255.
33. Гусев Ю. Тратить поздно / Ю. Гусев // Бизнес. – 2010. – № 25. – С. 39.

34. Данілов О.Д. Інвестування: Навч. посіб. / О.Д. Данілов, Г.М. Івашина, О.Г.Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377 с.
35. Даниленко А.А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на схід) / А.А. Даниленко // Фінанси України. – 2008. – № 1. – С. 127-137.
36. Діденко Я.О. Удосконалення прямого іноземного інвестування / Я.О. Діденко // Фінанси України. – 2001. – № 12. – С. 96-105.
37. Дрич А. Основні засоби досягнення інвестиційної привабливості України / А. Дрич // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10. – С. 40-41.
38. Дука А.П. Інвестиційні процеси в економіці України та їх інноваційні орієнтири / А.П. Дука // Наукові праці НДФІ. – 2012. – Випуск 1(58). – С. 39-45.
39. Дука А.П. Іноземні інвестиції у забезпеченні інноваційного розвитку національної економіки / А.П. Дука // Інноваційна економіка. – № 11 [37]. – 2012 р. – С. 17-22.
40. Дука А.П. Суперечності інвестиційного розвитку національної економіки в умовах глобалізації / А.П. Дука // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія „Економіка”. – 2011. – Випуск 121. – С.22-25.
41. Економічна політика: Навч. посіб. / О. Беляєв (кер. кол.), А. Бебело, М. Діба та ін. – К.: КНЕУ, 2004. – 287 с.
42. Ермакова Ж.А. Развитие организационно-экономического обеспечения технологической модернизации промышленного комплекса региона: автореф. дис. на соиск. учен. степени доктора экономических наук: 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами промышленности) / Жанна Анатольевна Ермакова. – Екатеринбург: Институт экономики Уральского отделения Российской Академии наук, 2007. – 44 с.
43. Закон України „Про державно-приватне партнерство” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>
44. Закон України „Про зайнятість населення” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5067-17>
45. Закон України „Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1160-15>
46. Закон України „Про зовнішньоекономічну діяльність” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
47. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р., № 1560–ХІІ / Верховна Рада України. – Офіц. вид. – К.: Парлам. вид-во, 1991. – № 47. – С. 646.
48. Закон України „Про Національний банк України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page2>
49. Закон України „Про режим іноземного інвестування” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>
50. Закон України „Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5205-17>

51. Запухляк В.З. Проблеми та тенденції інвестиційної діяльності ТНК в XXI столітті / В.З. Запухляк // Інноваційна економіка. – 2012. – № 7. – С. 243-246.
52. Захарін С.В. Кредитування інвестиційної діяльності / С.В. Захарін // Фінанси України. – 2004. – № 4. – С. 97-105.
53. Захарін С.В. Міжнародний досвід регулювання інвестиційної та інноваційної діяльності й можливості його використання в Україні / С.В. Захарін // Вісник Національного університету „Львівська політехніка”. Проблеми економіки та управління. – 2008. – № 628. – С. 523-528.
54. Захарін С.В. Перспективи інтеграції України у міжнародний інвестиційний ринок / С.В. Захарін // Фінанси України. – 2003. – № 9. – С. 102-112.
55. Захарін С.В. Стратегія підвищення інвестиційної привабливості економіки України для іноземного капіталу / С.В. Захарін // Фінанси України. – 2000. – № 12. – С. 87-94.
56. Зинченко Н.В. Інвестиційні процеси в умовах реформування аграрного сектора економіки / Н.В. Зинченко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2012. – № 11(182). – С. 157-161.
57. Ільчук В.П. Інвестиційна стратегія депресивних регіонів / В.П. Ільчук, О.М. Парубець // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія “Економічні науки”. – Чернігів: ЧДТУ, 2008. – № 32. – С. 5-12.
58. Ільчук В.П. Маркетингові аспекти комплексно-інвестиційного механізму розвитку рекреаційної сфери регіону / В.П. Ільчук, В.О. Анопрієнко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія “Економічні науки”. – Чернігів: ЧДТУ, 2011. – № 1(48). – С. 241-251.
59. Ільчук В.П. Місце та роль франчайзингу у розвитку національної економіки України / В.П. Ільчук, М.В. Дубина, О.Г. Штома // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2010. – № 46. – С. 6-13.
60. Ільчук В.П. Проблеми інвестиційного забезпечення розвитку інноваційних процесів машинобудівного комплексу / В.П. Ільчук, Т.О. Романенко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія “Економічні науки”. – Чернігів: ЧДТУ, 2012 – № 4 (62). – С. 80-86.
61. Інвестиційно-інноваційна діяльність: теорія, практика, досвід / За ред. М.П. Денисенка, Л.І. Михайлової. – Суми: ВТД „Університетська книга”, 2008. – 1050 с.
62. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України: монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І.О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки; [А.О. Єпіфанов, І. О. Школьник, Ф. Павелка та ін.]. – Суми: ДВНЗ“УАБС НБУ”, 2012. – 258 с.
63. Индекс экономической свободы / Официальный сайт Центра гуманитарных технологий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://gtmarket.ru/ratings/index-of-economic-freedom/index-of-economic-freedom-info>
64. Кабанов В.Г. Активізація фінансових інвестицій як складова стратегії стабілізації та зростання економіки / В.Г. Кабанов // Фінанси України. – 2010. – № 5. – С. 39-47.
65. Калюжна Ю.П. Внутрішні та зовнішні джерела фінансування інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств // Ю.П. Калюжна // Вісник Запорізького національного університету. – 2010. – № 3 (7). – С. 235-239.



66. Калужний В. Роль державних витрат та інвестицій у ринкових економіках / В. Калужний // Вісник НБУ. – 2003. – № 9. – С. 58-62.
67. Карпінський Б.А. Інвестиційний клімат в Україні / Б.А. Карпінський // Фінанси України. – 2001. – № 7. – С. 139-148.
68. Катан Л.І. Інвестиції та інвестування як економічна категорія / Л.І. Катан, К.С. Хорішко [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. – 2011. – № 11. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=789>
69. Кізима Т.О. Іноземне інвестування в умовах інтеграції України у світову економіку / Т.О. Кізима // Фінанси України. – 2001. – № 10. – С. 118-125.
70. Кириченко О.А. Антикризова інвестиційна політика України / О.А. Кириченко, О.І. Харченко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1(103). – С. 64-74.
71. Кисельова О.М. Фактори, які впливають на розвиток страхового ринку України / О.М. Кисельова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 2. – С. 76-80.
72. Кифяк В.Ф. Внутрішні інвестиції – основа економічного розвитку регіону / В.Ф. Кифяк // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 32-36.
73. Коваленко В.М. Інвестиційний потенціал домашніх господарств / В.М. Коваленко // Фінанси України. – 2001. – № 4. – С. 71-76.
74. Ковтун Н.В. Статистичне дослідження інвестиційного процесу та інвестиційної діяльності: теорія, методологія, практика: монографія / Ковтун Н.В. – Київ, 2005. – 440 с.
75. Конкурентоспроможність економіки України: місце України в основних світових рейтингах / Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.me.gov.ua/control/publish/article/main?art\\_id=173714&cat\\_id=173713](http://www.me.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=173714&cat_id=173713)
76. Конституція України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр>
77. Корнівська В.О. Інвестиційна комплементарність російської та української економіки / В.О. Корнівська // Європейський вектор економічного розвитку. – 2012. – № 2 (13). – С. 513-517.
78. Косенко В.В. Розвиток інвестиційної інфраструктури депресивних територій / В.В. Косенко [Електронний ресурс] // Державне будівництво. – 2007. – № 2.
79. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: Підручник / Г.О. Крамаренко, О.С. Чорна. – Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.
80. Крупка М.І. Оцінка фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в економіці України / М.І. Крупка, Н.Б. Демчишак // Фінанси України. – 2011. – № 11. – С. 22-32.
81. Крупка І.М. Формування макроекономічного інвестиційного середовища в Україні / І.М. Крупка // Фінанси України. – 2004. – № 4. – С. 87-95.
82. Крючкова І.В. Вплив фінансово-економічної кризи на інвестиційну діяльність в Україні / І.В. Крючкова, Р.В. Попельнюхов // Фінанси України. – 2010. – № 8. – С. 15-23.

83. Кузнєцова А. Оцінка впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи / А. Кузнєцова // Вісник НБУ. – 2007. – № 1. – С.24-27.
84. Курило С.В. Інвестиційна політика, її сутність і роль у сучасних умовах / С.В. Курило // Держава та регіон. – 2009. – №2. – С.109-111.
85. Кухленко О. Стратегія інвестиційної діяльності в Україні / О. Кухленко, О. Смірнова // Економіка України. – 2002. – № 11. – С. 22-27.
86. Левченко Л. В. Дієва державна інвестиційна політика як засіб активізації інвестиційної діяльності в Україні / Л.В. Левченко, Д.С. Турчанінова // Вісник Львівської комерційної академії. Серія „Економічні науки”. – 2011. – № 37. – С. 94-99.
87. Лемішко О.О. Інвестиції в основний капітал та їх вплив на економіку України / О.О. Лемішко // Фінанси України. – 2007. – № 7. – С. 46-61.
88. Леонов С.В. Інвестиційний потенціал банківської системи: методологія формування та використання: дис. ... доктора економічних наук: 08.00.08 / Сергій Вячеславович Леонов. – Суми: Державний вищий навчальний заклад „Українська академія банківської справи Національного банку України”, 2009. – 451 с.
89. Липов В. Институциональная комплементарность и морфология социально-экономических систем / В. Липов // Научный журнал Бизнес-Информ. – 2010. – № 2 – С. 119–125.
90. Мазур О.Є. Інвестиційна діяльність малого підприємництва в Україні / О.Є. Мазур // Фінанси України. – 2005. – № 11. – С. 32-37.
91. Майдаченко І.В. Інвестиційна діяльність страхових компаній – шлях до економічного зростання / І.В. Майдаченко // НТІ. – 2006. – № 3. – С. 41–44.
92. Макобрій О. Вплив Європейської інтеграції України на діяльність великого вітчизняного бізнесу / О. Макобрій [Електронний ресурс] // Доповідь Інституту Євро-Атлантичного співробітництва. – 2006. – № 9. – Режим доступу: <http://www.ieac.org.ua/index.php?id=6>
93. Малик І.П. Розвиток малого та середнього бізнесу в Україні / І.П. Малик, Г.А. Мохонько [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economy.kpi.ua/ru/node/340>
94. Малютін О.К. Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій в умовах посилення глобалізаційних процесів / О.К. Малютін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 107-113.
95. Мартиненко В.Ф. Державне управління інвестиційним процесом в Україні: Монографія / В.Ф. Мартиненко. – К.: Вид-во НАДУ, 2005. – 296 с.
96. Маруняк Є. О. Вплив процесів глобалізації на розвиток регіонів України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. геогр. наук: спец. 11.00.02 „Економічна та соціальна географія” / Є. О. Маруняк. – К. : НАН України. Ін-т географії, 2005. – 21 с.
97. Маслак О.І. Проблеми розвитку малого підприємництва в аграрному секторі економіки [Електронний ресурс] / О.І. Маслак // Ефективна економіка. – 2012. – № 6. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1185>
98. Мельник В. Інвестиційні потоки в системі українсько-польських економічних відносин / В. Мельник // Економіка України. – 2001. – № 2. – С. 75-81.
100. Мерзляк А. Іноземні інвестиції в контексті інтеграції України до ЄС / А. Мерзляк // Економіка України. – 2003. – № 7. – С. 84-89.

101. Методологічні пояснення Державної служби статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

102. Методологія рейтингу „Легкості ведення Бізнесу” (DoingBusiness) / Офіційний сайт Державної служби України з питань регуляторної політики та розвитку підприємництва [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dkrp.gov.ua/info/880.htm>

103. Молчанова Е. Взаємодія транснаціональних корпорацій з національними економіками на прикладі України: аналітична доповідь [Електронний ресурс] / Е. Молчанова. – Режим доступу: <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/ukraine/09718.pdf>

104. Мортіков В.В. Інвестиції і зовнішні ефекти / В.В. Мортіков // *Фінанси України*. – 2007. – № 2. – С. 120-126.

105. Москалюк Н.П. Державна інвестиційна політика в умовах стабілізації національної економіки: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.02.03 „Організація, управління, планування і регулювання економікою” / Н.П. Москалюк. – К.: Київський національний економічний університет, 2002. – 24 с.

106. Наказ Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України „Про затвердження деяких типових актів з питань організації діяльності регіональних центрів з інвестицій та розвитку” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.google.com.ua/#output=search&sclient=psy-ab&q=Типове+Положення+про+регіональний+центр+з+інвестицій+та+розвитку&oq=Типове+Положення+про+регіональний+центр+з+інвестицій+та+розвитку&gs\\_l=hp.12...431.431.0.1387.1.1.0.0.0.74.74.1.1.0...0.0...1c.1.12.psy-ab.FK1iQ-xYc1o&pbx=1&fp=1&biw=994&bih=624&bav=on.2,or.r\\_qf.&cad=b](http://www.google.com.ua/#output=search&sclient=psy-ab&q=Типове+Положення+про+регіональний+центр+з+інвестицій+та+розвитку&oq=Типове+Положення+про+регіональний+центр+з+інвестицій+та+розвитку&gs_l=hp.12...431.431.0.1387.1.1.0.0.0.74.74.1.1.0...0.0...1c.1.12.psy-ab.FK1iQ-xYc1o&pbx=1&fp=1&biw=994&bih=624&bav=on.2,or.r_qf.&cad=b)

107. Недашківський М.М. Регіональні фактори реалізації інвестиційного процесу в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.10.01 „Розміщення продуктивних сил і регіональна економіка” / М.М. Недашківський. – К.: Рада по вивченню продуктивних сил України. – К., 2000. – 20 с.

108. Носова О.В. Інвестиційний клімат в Україні: основні напрями поліпшення / О.В. Носова // *Стратегічні пріоритети: науково-аналітичний щоквартальний збірник*. – 2008. – № 1(6). – С. 59- 65.

109. Носова О. Прямі іноземні інвестиції у трансформаційній економіці України / О. Носова // *Економіка України*. – 2000. – № 5. – С. 47-51.

110. Оспішев В.І. Технологія наукових досліджень в економіці: навч. посіб. / В.І. Оспішев, В.В. Кривошей. – К.: Знання, 2013. – 255 с.

111. Осецький В.Л. Інвестиційна модель зростання економіки / В.Л. Осецький // *Фінанси України*. – 2003. – № 1. – С. 21-27.

112. Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації / Загальні результати обрахунку податкового індексу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://indices.eba.com.ua/ua/ti/>

113. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123274&cat\\_id=123209](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123274&cat_id=123209)

114. Офіційний сайт універсального словника-енциклопедії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://slovopedia.org.ua/29/53402/13522.html>

115. Офіційний сайт Transparency International - Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ti-ukraine.org/about>
116. Паламарчук І.В. Проблеми та фактори формування інвестиційного клімату в Україні / І.В. Паламарчук // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації професійних спілок України. Серія: Право та державне управління. – 2011. – № 3. – С. 121-125.
117. Панасенко Г.О. Особливості взаємодії фінансових посередників на шляху поліпшення інвестиційних процесів в Україні та ключові фактори їх успіху / Г.О. Панасенко // Вісник НБУ. – 2010. – № 5. – С. 16-22.
118. Паславський О.Я. Індивідуальний інвестор на фінансовому ринку України / О.Я. Паславський // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 47-54.
119. Петренко І.І. Значення внутрішніх джерел у формуванні інвестиційного потенціалу аграрних підприємств / І.І. Петренко // Держава та регіони. Серія „Економіка та підприємництво”. – 2010. – Вип. 3. – С. 126-132.
120. Підвисоцький Р. Інвестиції у виробництво – запорука розвитку та структурної модернізації економіки / Р. Підвисоцький // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 7. – С. 20-23.
121. Пілевич Д.С. Залучення внутрішніх інвестицій як передумова формування ефективної інвестиційної політики / Д.С. Пілевич // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Структурна перебудова економіки: регіональний аспект: [зб. наук. пр.] / НАН України. Ін-т регіональних досліджень; ред. кол.: В.С.Кравців (відп. ред.). – Львів, 2012. – Вип. 3 (95). – С. 203-213.
122. Пілевич Д.С. Концептуальні підходи до дослідження джерел інвестування національної економіки [Електронний ресурс] / Д.С. Пілевич // Ефективна економіка. – 2012. – № 12. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1596>
123. Пілевич Д.С. Міждисциплінарні підходи у теоретичному обґрунтуванні інвестиційної політики держави в умовах глобалізації / Д.С. Пілевич, О.І. Гонта // Науковий вісник ЧДІЕУ. Серія 1, Економіка: збірник наукових праць. – Чернівці: ЧДІЕУ, 2011. – № 2 (10). – С. 10-18.
124. Пілевич Д. С. Оподаткування прибутку підприємств: проблеми та шляхи розв’язання [Електронний ресурс] / Д.С. Пілевич // Науковий вісник НАД-ПС України. – Ірпінь, 2007. № 3 (38) – Режим доступу: [http://www.asta.edu.ua/vidan/nau\\_visn/3\(38\)/Opodat/pilevich.php](http://www.asta.edu.ua/vidan/nau_visn/3(38)/Opodat/pilevich.php)
125. Пілевич Д.С. Оподаткування прибутку суб’єктів господарювання на досвіді зарубіжних країн / Д.С. Пілевич // Бюджетно-податкова політика: теорія, практика, проблеми. – Ірпінь, 2004. – Ч.2. – С. 352–354.
126. Пілевич Д.С. Оптимізація джерел інвестування національної економіки в умовах глобалізації виробництва і капіталу / Д.С. Пілевич // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – Чернівці: ЧДІЕУ. – 2011. – № 4 (12). – С. 116-121.
127. Пілевич Д.С. Особливості інвестиційної політики в умовах дестабілізації зовнішніх впливів на макроекономічне середовище / Д.С. Пілевич // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – Черкаси, 2012. – С. 127-130.

128. Пілевич Д.С. Теоретико-методологічні аспекти формування багатовекторної державної інвестиційної політики в Україні / Д.С. Пілевич // Розвиток економічних методів управління національною економікою та економікою підприємства: зб.наук.праць / ДонДУУ. – Донецьк: ДонДУУ, 2012. – т. XIII. – С. 273-284.
129. Пілевич Д.С. Теоретичні аспекти формування інвестиційної політики в Україні / Д.С. Пілевич // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія „Економічні науки”. – 2012. – № 4 (62). – С. 49-56.
130. Плотніков О. В. Ulitima ratio економічних реформ / О.В. Плотніков. – К.: Кондор, 2003. – 240 с.
131. Податковий кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
132. Поєдинок В. До питання про систематизацію інвестиційного законодавства України / В. Поєдинок // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2009. – № 80. – С. 27-30.
133. Покотило Т.В. Форми, методи та інструментарій державного регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні [Електронний ресурс] / Т.В. Покотило // Актуальні проблеми державного управління. – 2009. – № 2(36). – Режим доступу: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2009-2/doc/2/11.pdf>.
134. Поліщук О.А. Кошти населення як значне внутрішнє інвестиційне джерело України [Електронний ресурс] / О.А. Поліщук, Т.В. Якимчук. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/30\\_NIEK\\_2011/Economics/4\\_95510.doc.htm](http://www.rusnauka.com/30_NIEK_2011/Economics/4_95510.doc.htm)
135. Поліщук О.В. Проблеми малого бізнесу в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jrml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/download/392/380>
136. Полковниченко С.О. Вплив прямих іноземних інвестицій на розвиток економіки України / С.О. Полковниченко, Н.В. Аркадьева // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – 2010. – № 3 (7). – С. 79-85.
137. Положення „Про Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/583/2011>
138. Поповенко Н.С. Державна підтримка розвитку малого бізнесу в Україні / Н.С. Поповенко, О.В. Ганенко // Економіка: реалії часу. – 2012. – № 1. – С. 126-132.
139. Постанова Кабінету Міністрів України „Деякі питання державного підприємства „Державна інвестиційна компанія” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/735-2010-p>
140. Пояснювальна записка до проекту „Про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою” [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=44834](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=44834)
141. Присяжнюк Н.В. Державна інвестиційна політика України / Н.В. Присяжнюк // Всеукраїнський науково-виробничий журнал „Сталий розвиток економіки”. – 2010. – № 3. – С. 165-170.

142. Пріоритети інвестиційної політики у контексті модернізації економіки України: аналітична доповідь / Керівник авторського колективу А. П. Павлюк. – К.: НІСД, 2013. – 48 с.

143. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.pravda.com.ua/files/0/9/programa\\_reform.pdf](http://www.pravda.com.ua/files/0/9/programa_reform.pdf)

144. Проект Закону України „Про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою” [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=44834](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=44834)

145. Прохорова М.Е. Особливості формування впливу зарубіжних ТНК на Україну в XXI ст. [Електронний ресурс] / М.Е. Прохорова, Н.М. Левицька. – Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/download/3261/3214>

146. Пшенична В.П. Розвиток механізму реалізації державної інвестиційної політики України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.03 „Економіка та управління національним господарством” / В.П. Пшенична. – К.: Донецький державний університет управління, 2011. – 25 с.

147. Редькін О.С. Лібералізація інвестиційних процесів в Україні / О.С. Редькін, О.С. Гришина // Фінанси України. – 2002. – № 2. – С. 115-123.

148. Реферат-дайджест творів Дж.М.Кейнса “Трактат про грошову реформу”, “Загальна теорія зайнятості, процента та грошей”. – К.: АУБ, 1999. – 189 с.

149. Рогач О. І. Транснаціональні корпорації в світовій економіці: Монографія / О. І. Рогач. – К.: Видавничо-поліграфічний центр „Київський університет”, 2005. – 176 с.

150. Романчиков В.І. Основи наукових досліджень: Навчальний посібник / Романчиков В.І. – Київ.: Центр учбової літератури, 2007. – 254 с.

151. Сабитов Р.А. Основи научных исследований: Учеб. пособие/ Сабитов Р.А. – Челябинск: Челяб. гос. ун-т., 2002. – 138 с.

152. Савчук Н. Стан інвестиційного клімату України та напрями його покращення [Електронний ресурс] / Н. Савчук // Науковий вісник „Демократичне врядування”. – 2011. – № 8. – Режим доступу: <http://www.lvivacademy.com/visnik8/fail/Savchuk.pdf>

153. Скринник Н.В. Інвестиційна складова структурних зрушень економіки / Н.В. Скринник // Сталій розвиток економіки. – 2010. – № 3. – С. 155-161.

154. Соболев С. Розвиток малого бізнесу в Україні / С. Соболев // Вісник КНТЕУ. – 2009. – № 6. – С. 48-59.

155. Соколов В. Геоэкономический взгляд на проблемы глобалистики / В. Соколов // МЭ и МО. – 2004. - № 4. – С.117–126.

156. Струніна В. Шляхи поліпшення інвестиційного клімату в Україні / В. Струніна // Економіка України. – 2001. – № 9. – С. 11-16.

157. Тамила Джорджуа. ЕС удвоит ставку по вкладчикам / Тамила Джорджуа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.kommersant.ua/doc.html?DocID=1419287 &IssueId=7000508](http://www.kommersant.ua/doc.html?DocID=1419287 &IssueId=7000508)

158. Ткачик Ф.П. Інвестиційне співробітництво України з розвиненими країнами світу в напрямі регіонального розвитку / Ф.П. Ткачик // Науковий вісник Національного університету ДПС України. – 2010. – № 4 (51). – С. 12-17.

159. Толковый словарь Ефремовой [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.diclib.com/cgi-bin/d1.cgi?l=ru&base=efremova&page=showindex>
160. Толковый словарь Ушакова [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ushakovdictionary.ru/word.php?wordid=24567>
161. Топсахалова Ф. М-Г. Инвестиции: учебно-методическое пособие [Электронный ресурс] / Топсахалова Ф. М-Г. – М.: “Академия Естественных наук”, 2010. – Режим доступа: <http://www.rae.ru/monographs/70>
162. Тревого О.І. Розвиток малого бізнесу в Україні: регіональний аспект / О.І. Тревого, Р.В. Фещур // Вісник Національного університету „Львівська політехніка”. – 2001. – № 436. – С.293-300.
163. Указ Президента України „Про Міністерство економічного розвитку і торгівлі України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/634/2011>
164. Указ Президента України „Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>
165. Указ Президента України „Про Раду вітчизняних та іноземних інвесторів” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/892/2010>
166. Уляницкая А. Поймать свою тень / А. Уляницкая // Бизнес. – 2013. – № 9 (1048). – С. 38-39.
167. Уляницкая А. Пятилетка капитала / А. Уляницкая // Бизнес. – 2010. – № 39. – С. 31-33.
168. У Сундзе. Организационно-экономический комплементарный механизм повышения качества и конкурентоспособности продукции металлургического предприятия: автореф. дис. на соиск. учен. степени кандидата экономических наук: 08.00.05 – Экономика и управления народным хозяйством: стандартизация и управление качеством продукции / У Сундзе. – Тамбов, 2012. – 24 с.
169. Фатеева С.В. Комплементарность в экономической культуре: понятие, формы и механизм действия: дис. ... доктора философских наук: 24.00.01 – теория и история культуры / Светлана Викторовна Фатеева. – Ростов-на-дону: Ростовский государственный университет, 2006. – 261 с.
170. Фінансова енциклопедія / [Орлюк О.П., Воронова Л.К., Заверуха І.Б. та ін.]; за заг. ред. О.П. Орлюка. – К.: Юрінком Інтер, 2008. – 472 с.
171. Харламова Г.О. Вплив інвестицій на економічне зростання / Г.О. Харламова // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 57-64.
172. Худавердієва В.А. Стратегія залучення іноземних інвестицій у економіку України / В.А. Худавердієва // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 62-71.
173. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: Підручник / Ю.С. Цал-Цалко. – Київ: Центр учбової літератури, 2008. – 566 с.
174. Цехмістрова Г.С. Основи наукових досліджень: Навчальний посібник / Цехмістрова Г.С. – Київ: Видавничий Дім „Слово”, 2004. – 240 с.
175. Червона Л. Порівняльний аналіз динаміки інвестицій в економіку України / Л. Червона, М. Назарчук // Економіка України. – 2007. – № 3. – С. 32-41.

176. Череп А.В. Інвестиційна політика України в сучасних умовах нестабільності / А.В. Череп, А.Г. Іванова // *Економічний простір*. – 2011. – № 47. – С. 133-137.
177. Череп А.В. *Інвестознавство: Підручник*. / А.В. Череп. – К.: Кондор, 2006. – 398 с.
178. Чечетов М. Іноземні інвестиції: макроекономічний аспект / М. Чечетов // *Економіка України*. – 2004. – № 8. – С. 4-15.
179. Чистякова Н.М. Державне регулювання інвестиційного процесу в Україні / Н.М. Чистякова // *Фінанси України*. – 2001. – № 3. – С. 116-120.
180. Чучіна І.М. Принципи інвестиційно-інноваційної політики в Україні / І.М. Чучіна, І.В. Ісмаїлова // *Вісник КДПУ імені Михайла Остроградського*. – 2009. – № 2 (55). – Частина 1. – С. 121-123.
181. Шаповалова Т.Ю. Аналіз сутності деяких категорій інвестиційної діяльності / Т.Ю. Шаповалова, Н.В. Фесенко // *Вісник Національного технічного університету „ХПІ”*. Тематичний випуск „Технічний прогрес і ефективність виробництва”. – 2011. – № 26. – С. 156-164.
182. Шатило О.А. До питання про напрями вдосконалення ієрархічної структури державного управління інноваційно-інвестиційною сферою в Україні / О.А. Шатило // *Держава та регіони*. – 2010. – № 4. – С.99-103.
183. Яворська Л.М. Інституційні аспекти стимулювання іноземних інвестицій в Україні / Л.М. Яворська, К.О. Бойченко // *Вісник національного технічного університету „ХПІ”*. – 2011. – № 25. – С. 53- 57.
184. Якубовський С. О. Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій та її вплив на конкурентоспроможність національних економік: Монографія / С. О. Якубовський. – Одеса: ОРІДУ УАДУ, 2002. – 394 с.
185. Яценко А.В. Формування інвестиційної політики зі стратегічних позицій розвитку України / А.В. Яценко // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2010. – № 8. – С. 12-17.
186. Index of Economic Freedom [Electrical resources]. – Access mode: <http://www.heritage.org/index/ranking>
187. Doing Business / Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://russian.doingbusiness.org/press>
188. Klaus Schwab The Global Competitiveness Report 2012-2013 / Klaus Schwab, Xavier Sala-i-Martin. – WEF, Global Competitiveness Report, 2012. – 529 p.



**О.І. Гонта, М.В. Дубина, Д.С. Пілевич**

**ФОРМУВАННЯ КОМПЛЕМЕНТАРНОЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ:  
ВИКЛИКИ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ТА ВИМОГИ ЕКОНОМІЧНОЇ  
БЕЗПЕКИ**

**М О Н О Г Р А Ф І Я**

Технічний редактор: *Юркіна Н.М.*  
Комп'ютерний набір: *Гонта С.В.*  
Комп'ютерна верстка: *Халявко Н.І.*  
Мовне редагування: *Гонта О.І.*  
Друкар: *Тестова Н.А.*  
Художник обкладинки: *Баклажко О.П.*

Набір *комп'ютерний*. Підписано до **28.11.2013 р.**

Здано до друку **30.12.2013 р.**

Формат **60x84/16**. Папір *офсетний № 1*. Друк *різографічний*.

Умовн. друк. арк. **12**. Обл.-вид. арк. **8,85**.

Наклад **300** прим. Зам. **№ 120.014.030**

Державний інститут економіки і управління.  
14003, м. Чернігів, вул. Стрілецька, 1.

Свідоцтво про внесення до  
Державного реєстру суб'єктів видавничої справи  
серія ДК № 3113 від 19.02.2008 р.

Віддруковано технічними засобами в секторі  
оперативної поліграфії наукової бібліотеки  
Чернігівського державного інституту економіки і управління