

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кафедра фінансів

Допущено до захисту
Завідувач кафедри

«__»_____ 2024 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття освітнього ступеня бакалавра
зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
на тему: «Фінансова політика стимулювання інвестиційної діяльності в Україні»

Виконавець:

студентка 4 курсу ЦЗВФН
Понамарюк Лілія Валеріївна_____

Науковий керівник:

к.е.н., доцент
Курганська Елеонора Іванівна _____

ОДЕСА – 2024 р.

ПЛАН

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	6
1.1. Сутність фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності	6
1.2. Теоретико-організаційне підґрунтя формування та реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності	12
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ	12
2.1. Моніторинг фактичного стану формування фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності	18
2.2. Аналіз ефективності реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності	23
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ	46
3.1. Зарубіжний досвід формування і реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності та можливості його використання в Україні	46
3.2. Напрями вдосконалення фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності	57
ВИСНОВКИ	65
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	69

ВСТУП

Розвиток економіки України, особливо у період воєнних подій та наступної відбудови, потребує найбільш ефективного використання обмежених фінансових ресурсів. В таких умовах виникає важливе питання про збалансованість фінансової стійкості та підтримку інвестиційної активності. Суспільний запит до держави щодо оперативного налаштування економіки на потреби воєнного часу та швидкої відновлення економіки після конфлікту вимагає від держави модернізації її фінансової політики та активізації інвестиційної діяльності, враховуючи сучасні динамічні вимоги.

Проблематика формування та реалізації державної фінансової політики України привертає увагу багатьох науковців, серед яких Д. Ванькович, В. Зимовець, В. Корнєєв, М. Крупка, І. Луніна, Ю. Мискін, С. Онишко, В. Опарін, Т. Паєнтко, А. Славкова, С. Юрій та інші. Зарубіжні дослідники, такі як С. Брю, К. Макконнелл, Р. Масгрейв, П. Самуельсон, Р. Шмаленці, також досліджують різні аспекти впливу фінансової політики на інвестиційну діяльність.

Результати їх наукових досліджень є цінними як для науки, так і для практики. Проте значна трансформація економічних процесів через війну вимагає переосмислення впливу державної фінансової політики на інвестиційну діяльність в умовах обмежених фінансових ресурсів. Це призводить до зростання інтересу до оцінки науково-теоретичних та організаційно-практичних принципів формування та реалізації державної фінансової політики з акцентом на активізацію інвестиційної діяльності в Україні та їх відповідність сучасній реальності. Це також стосується визначення довгострокових орієнтирів державної фінансової політики з акцентом на активізацію інвестиційної діяльності, що вимагає модернізації з урахуванням стратегічних пріоритетів та скоординованих напрямів за допомогою відповідної концептуалізації їх сутності та способів забезпечення.

Обґрунтованість та актуальність цієї проблематики визначили вибір теми та логіку дослідження.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є поглиблення теоретичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності в Україні.

Для досягнення зазначеної мети поставлено наступні завдання:

- дослідити сутність фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності;
- розкрити теоретико-організаційні засади формування та реалізації державної фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності;
- здійснити моніторинг фактичного стану формування фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності;
- проаналізувати ефективність реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності;
- дослідити зарубіжний досвід формування і реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності та можливості його використання в Україні;
- сформулювати напрями вдосконалення фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності в Україні.

Об'єкт дослідження - фінансова політика стимулювання інвестиційної діяльності.

Предмет дослідження - теоретичні і практичні засади формування та реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності в Україні.

Методи дослідження включали різноманітні підходи до аналізу та інтерпретації даних. Формування теоретичного та методологічного фундаменту базувалося на філософських, загальнонаукових та спеціалізованих методах наукового дослідження. Для досягнення поставлених цілей було використано такі наукові методи: абстрактно-логічний для

формулювання мети та завдань; індукції та дедукції, аналізу і синтезу, аналогії й теоретичного моделювання для обґрунтування концепцій; історичний для вивчення еволюції фінансової політики; комплексний для дослідження організаційних засад; а також спостереження, вимірювання, порівняння, емпіричний опис, трендовий, графічне відображення для аналізу практики формування та реалізації фінансової політики. Логічне узагальнення використовувалося для формулювання висновків.

Інформаційну базу дослідження складали нормативно-правові акти, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, аналітичні огляди, дані з Інтернету та статистична інформація, доступна на сайтах відповідних державних органів та Світового банку.

Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення одержаних результатів полягає у розроблених пропозиціях щодо удосконалення фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності в Україні.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Обсяг основного тексту 68 сторінок. Робота містить 6 таблиці, 22 рисунків. Список використаних джерел налічує 65 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1. Сутність фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності

Проблематика впливу держави на економіку з метою стимулювання інвестиційної активності в країні завжди привертала увагу вчених та практиків. Одним із ефективних засобів такого впливу є державна фінансова політика.

Проте термін "фінансова політика" сьогодні не має чіткого визначення. Це пояснюється тим, що фінансова політика є абстрактним поняттям, яке має різноманітне значення. Вчені, в залежності від своїх досліджень, різноманітно інтерпретують термін "фінансова політика".

Отже, зарубіжні науковці, такі як Брю, Дональд, Дорнбуш, Кемпбелл, Макконнелл, Тінберген, Фішер та Шмалензі, [1;2;3] у своїх дослідженнях використовують термін "економічна політика" і обмежено оперують фінансовими інструментами. Дорнбуш, Фішер та Шмалензі, наприклад, у своїх працях не використовують термін "фінансова політика", а зосереджуються на фіскальних заходах. Макконнелл та Брю використовують терміни "фінансово-бюджетна політика" та "фіскальна політика" відповідно. Тінберген вважав фіскальні, монетарні та валютні інструменти уряду складовими економічної політики.

Варто зазначити, що в українській економічній науці термін "фінансова політика" переважно вживається у контексті корпоративних фінансів, що стало загальноприйнятою практикою серед вітчизняних економістів. У західній літературі застосовуються різні терміни, такі як "фіскальна політика", яка обмежується податковою і бюджетною політикою, та "монетарна політика". Це розмежування набуло поширення в другій половині XX століття

і відображає тенденції до інституціонального відокремлення міністерства фінансів і центрального банку, а також запровадження концепції незалежного центрального банку.

Також існують більш широкі тлумачення терміну "фінансова політика". За такого підходу науковці включають до фінансової політики бюджетну, податкову, цінову, кредитну, інвестиційну, соціальну, грошову та інші політики.

Крім того, в науковій економічній літературі існують різні інтерпретації терміну "фінансова політика", такі як податково-бюджетна, бюджетно-податкова, фінансово-бюджетна, фіскальна тощо, і це стосується як зарубіжних, так і вітчизняних джерел. [4;5]

Перед тим, як глибоко розглядати суттєві характеристики фінансової політики, важливо зосередити увагу на визначенні терміну "політика". Під цим терміном розуміється діяльність класів, соціальних верств, груп та індивідів, спрямована на визначення і вплив на устрій державної влади, її сутність та форми, виконання завдань, а також взаємини з іншими класами, націями, країнами з метою задоволення власних потреб та інтересів. Іншими словами, політика - це процес здійснення управлінського впливу з метою досягнення поставленої цілі. Саме з такого підходу ми розглянемо особливості, на які звертають увагу науковці у власних визначеннях терміну "фінансова політика".

Аналіз підходів вчених до визначення терміну "фінансова політика" виявив наступне.

По-перше, переважна більшість дослідників розглядає наявність цільового спрямування як одну з ключових характеристик фінансової політики. [6]

По-друге, майже всі вчені, тлумачачи термін "фінансова політика", звертаються до ідентифікації її внутрішньої структури, проте формулювання можуть відрізнятися.

Зокрема, одна група дослідників ідентифікує внутрішню структуру фінансової політики абстрактно, розглядаючи її як сукупність заходів, комплекс дій чи систему заходів у сфері фінансів.

Інші вчені конкретизують внутрішню структуру фінансової політики, визначаючи її як напрям діяльності держави в сфері формування, розподілу, перерозподілу та використання фондів фінансових ресурсів або як систему об'єктивно необхідних заходів, методів і форм реалізації цілей управління фінансовими ресурсами.[7-14]

Більшість вчених припускають, що фінансова політика в першу чергу стосується рівня державного управління. Згідно з Дем'янишиним В.Г., фінансова політика охоплює не лише державну, а й фінансову діяльність підприємств і домогосподарств. Ми вважаємо, що фінансова політика може впливати на різні рівні економіки та бути реалізована різними суб'єктами. Тому для ясності та точності можна вживати термін "державна фінансова політика", який, хоч і рідко зустрічається в сучасній економічній науці, описує ті ж аспекти, що й термін "фінансова політика".

При трактуванні термінів «фінансова політика» вчені акцентують увагу на зв'язку фінансової політики з реалізацією владних повноважень.

Варто відзначити, що наукове обґрунтування концепції та стратегії досягнення поставленої цілі як вагової складової фінансової політики притаманне останній саме як політиці держави.

Визначення сутності терміну «політика», яке приводиться у економічній енциклопедії, включає такі аспекти: Розроблення концепції та стратегічної мети, визначення цілей та завдань з урахуванням потреб людей; обґрунтування засобів і методів для досягнення мети, включаючи відповідність мети і засобів, а також розробку ефективних форм суспільної діяльності і організації.

Відбір, підготовка і розстановка кадрів, здатних втілити таку мету.

Фінансова політика держави є управлінським процесом. Про це, використовуючи різні формулювання, зазначає значна кількість вчених [15-26].

Один з ключових аспектів розуміння фінансової політики як управлінського процесу полягає в існуванні зворотного зв'язку. Цей зв'язок передбачає оцінку ефективності формування і реалізації фінансової політики держави. Загальний аналіз підходів науковців до розуміння термінів «фінансова політика» та «державна фінансова політика» дозволяє переходити до розкриття сутності ФПСІД.

Для цього ми розглянемо стимулювання інвестиційної діяльності як один із основних цільових напрямків державної фінансової політики. Зрозуміло, що цілі такої політики можуть бути різними. Обираючи стимулювання інвестиційної діяльності як пріоритетну мету державної фінансової політики, ми свідомо фокусуємося на вирішенні певного проблемного питання: розробці теоретичних основ та на їх основі практичних рекомендацій з модернізації державної фінансової політики, зокрема стосовно стимулювання інвестиційної діяльності в Україні.

Починаючи з аналізу терміну «стимулювання інвестиційної діяльності» як ключового орієнтиру фінансової політики, ми вважаємо за необхідне розкрити його сутність. Сам термін «стимулювання інвестиційної діяльності» складається з трьох основних понять («інвестиції», «інвестиційна діяльність», «стимулювання»), які потребують окремого наукового аналізу з використанням індуктивно-дедуктивного методу дослідження.

Різні аспекти стимулювання інвестиційної діяльності інструментарієм фінансової політики досліджували В. Дем'янишин [4], Д. Ванькович [16], В. Зимовець [5], А. Крисоватий [27], Т. Майорова [28], С. Онишко [29], Д. Серебрянський [30;31], М. Слатвінська [32-34].

Незважаючи на значну увагу вчених до терміну "інвестиції", існує велика різноманітність підходів до його визначення через складність самого поняття "інвестиції". Під час детального аналізу підходів вчених до тлумачення сутності інвестицій виявлено наявність двох ключових семантичних характеристик інвестицій: їх процесу та цілі, які дозволяють їх ідентифікувати.

Визначення поняття "інвестиції", яке застосовується у вітчизняному законодавстві, також ґрунтується на використанні процесного та цільового підходів. Згідно з Законом України "Про інвестиційну діяльність", під інвестиціями розуміються "усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект".

Ми пропонуємо вивчити і визначити різницю між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю, ґрунтуючись на процесно-цільовому підході. Інвестиційний процес включає створення інституційної інфраструктури та макроекономічного середовища для стимулювання, підтримки або формування умов для інвестування. Його ціль полягає в отриманні економічних, соціальних та екологічних ефектів на рівні макроекономіки.

З іншого боку, інвестиційна діяльність охоплює безпосередню господарську діяльність суб'єктів, спрямовану на реалізацію інвестицій. Ця діяльність має конкретну мету - отримання прибутку або збільшення вартості капіталу в межах господарської діяльності.

Такий підхід становить основу для ідентифікації інвестиційної діяльності як складової поняття "активізація інвестиційної діяльності".

Інвестиційна діяльність є складною та багатогранною категорією, яку можна розглядати з різних точок зору. Ми пропонуємо сфокусуватися на двох ключових аспектах, які є важливими для подальшого розуміння терміну "активізація інвестиційної діяльності":

Як процес, інвестиційна діяльність представляє собою господарську діяльність, що здійснюється конкретними суб'єктами з метою реалізації інвестицій у різноманітні майнові та інтелектуальні цінності, які вкладаються в об'єкти інвестиційної діяльності.

Цільовим орієнтиром інвестиційної діяльності є отримання прибутку або збільшення вартості капіталу в різних аспектах - економічному, соціальному чи екологічному.

Таким чином, з позиції процесно-цільового підходу інвестиційна діяльність чітко ідентифікується як форма господарської діяльності, пов'язана з практичними діями громадян, юридичних осіб та держави з метою здійснення інвестицій з метою отримання прибутку або зростання вартості капіталу в різних аспектах.

Отже, поняття "стимулювання інвестиційної діяльності" має бути розглянуто з точки зору досягнення як макроекономічних, так і фінансових цілей держави. З цієї перспективи, визначення автора може бути узагальнене як "різке позитивне збільшення інтенсивності інвестиційної діяльності, що включає зростання обсягів інвестицій, спрямоване на досягнення макроекономічних цілей і служить орієнтиром для фінансової політики держави".

Розкриваючи сутність активізації інвестиційної діяльності, далі можна деталізувати семантику "державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності". Це є складовою економічної політики держави, яка структурно об'єднує бюджетні та монетарні заходи; вона забезпечується діяльністю держави щодо концептуалізації, стратегічного планування, створення відповідного правового середовища, впровадження та оцінки ефективності фінансових інструментів у зміцненні інвестиційної активності. Ця політика реалізується через управління фінансовими потоками, генерацію резервів і можливостей для збільшення інвестицій, а також в межах фінансових повноважень держави. Вона орієнтується на підвищення інвестиційної активності, враховуючи потреби економіки та соціальні вимоги.

1.2. Теоретико-організаційне підґрунтя формування та реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності

Підхід, орієнтований на процес та ціль, передбачає уважне розглядання теоретичних та організаційних принципів державної фінансової політики (ДФП), з фокусом на визначенні її особливостей як процесу. Це включає управлінський аспект, структурний аспект і характеристику державного інституційного імперативу, а також висвітлення адаптаційного механізму для відповідності цільовому напрямку.

Наш підхід до ДФП з активізацією інвестиційної діяльності пропонує класифікувати цей процес за етапами здійснення на два: формування та реалізацію. Перший етап описує діяльність держави щодо концептуалізації, стратегічного планування та створення відповідного правового середовища, що спрямована на нагромадження капіталу та стимулювання його ефективного використання. Другий етап включає практичну реалізацію заходів та оцінку їх ефективності у впливі на активізацію інвестиційної діяльності через фінансові інструменти.

Для формалізації зв'язку ДФП з державною владою та науковими дослідженнями ми також класифікуємо ДФП за відношенням до владних повноважень держави. Це включає розробку концепції, формалізацію стратегії, унормування правового середовища, практичне впровадження та оцінку ефективності.

Застосування такого підходу дозволяє враховувати внутрішню структуру, макроекономічний рівень, взаємозв'язок з державною владою та наукою, а також цільову спрямованість ДФП з активізацією інвестиційної діяльності.

З урахуванням розгляду державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності (ФПСІД) як цілісної системи, можна виокремити різні її складові в залежності від обраної класифікаційної ознаки.

Однією з базових класифікаційних ознак, яка відображає сутністьДФП в цілому, є "функціональна спрямованість". У науковій літературі існують різноманітні підходи до цієї класифікації. Наприклад, В. Дем'янишин розглядає "бюджетну, амортизаційну, політику у галузі страхування, державного боргу, фінансового ринку" як складові частини фінансової політики. О. Савастєєва вказує на формування "основних векторів грошово-кредитної, бюджетної, податкової та інвестиційної діяльності". Трофімова Л.В. розглядає фінансову політику як систему, що включає такі підсистеми, як "фіскальна, монетарна, емісійна, боргова, фінансовий контроль та фінансова безпека". Мозговий О.М., Оболенська Т.Є. та Мусієць Т.В. виділяють "бюджетну, податкову, інвестиційну, грошово-кредитну, цінову, соціальну, митну та політику у сфері міжнародних фінансів". Л. Музика виділяє "банківську, грошово-кредитну, бюджетну та податкову політики".

З урахуванням різноманітності підходів до класифікації, ми підтримуємо точку зору Зимовця В.В., який виділяє "монетарну та фіскальну" складові як дві провідні елементи державної фінансової політики.

Суб'єктами ДФП є: Міністерство фінансів України (далі – МФУ), Державна податкова служба України (далі – ДПСУ), Державна митна служба (далі – ДМСУ), Національний банк України (далі – НБУ), Верховна рада України (далі – ВРУ), Президент України (далі – ПУ) та Кабінет Міністрів України (далі – КМУ).

Відзначимо, що полісуб'єктність ДФП потребує додаткових затрат часу та ресурсів на забезпечення міжсуб'єктного узгодження.

Що ж стосується механізму реалізації ДФП, то він також буде базуватися на функціональній структурі ДФП.

Інструментарій державної фінансової політики загального управлінського впливу орієнтований на досягнення вищих цілей управління, зокрема щодо стимулювання інвестиційної діяльності. Хоча цей інструментарій також впливає на інвестиційну політику, його основна

діяльність зосереджена на керуванні інвестиційним процесом як частиною соціально-економічного розвитку країни.

У свою чергу, інструментарій державної фінансової політики стимулюючого впливу реалізує спрямовану дію держави на активізацію інвестиційної діяльності. Оскільки активізація інвестиційної діяльності передбачає нагромадження капіталу та його трансформацію в інвестиції, технологія управлінської дії інструментарію державної фінансової політики стимулюючого впливу може бути відображена (рис. 1.5).

З рисунку видно, що всі інструменти ФПСІД можна розділити на три групи:

ті, що впливають на активізацію інвестиційної діяльності шляхом нагромадження капіталу (наприклад, податкова амортизація та податкові канікули);

ті, що впливають на активізацію інвестиційної діяльності через нагромадження капіталу та стимулювання його трансформації в інвестиції (наприклад, неоподатковувані резервні фонди інвестиційного призначення, інвестиційна податкова знижка та інвестиційний податковий кредит);

ті, що впливають на активізацію інвестиційної діяльності шляхом стимулювання трансформації капіталу в інвестиції (наприклад, державні інвестиції та бюджетні кредити).

З урахуванням обмежених фінансових ресурсів у сучасній Україні важливо оцінити фактичне використання кожного з цих інструментів, змодельовати їх вплив на активізацію інвестиційної діяльності та провести ранжування інструментарію ФПСІД за критерієм ефективності впливу на інвестиційну діяльність.

Кожен з основних аспектів державної фінансової політики було досліджено з урахуванням різних класифікаційних підходів, серед яких три були розроблені автором. Ці класифікації становлять теоретико-організаційний базис для подальшого дослідження.

Перша класифікація, розроблена автором, відображає різноманітність функціональних аспектів державної фінансової політики і дозволяє краще розуміти її сутність.

Друга класифікація стосується різноманітних векторів впливу держави на фінансові процеси та надає можливість оцінити їх зв'язок із загальними цілями управління.

Третя класифікація автора дозволяє систематизувати різні аспекти фінансової політики з точки зору їхньої відповідності до владних повноважень держави, що сприяє кращому розумінню внутрішнього механізму фінансового управління.

Ці класифікації, використані разом, створюють основу для глибшого аналізу та подальшого розвитку теорії та практики державної фінансової політики.

З'ясовано, що в зарубіжній практиці формування та втілення державної фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності в економічно розвинених країнах світу є вісім ключових аспектів передового досвіду, які слід враховувати при розробці вітчизняної стратегії.

У таких країнах навіть при ускладненнях та подоланні криз стимулюється інвестиційна активність.

Держава відіграє активну роль у сприянні інвестиційному процесу.

ДФП може мати як підтримуючий, так і стримуючий вплив на інвестиційну діяльність.

Науково обґрунтована та юридично урегульована ФПСІД є важливою складовою.

Вона реалізується з чіткою формалізацією стратегічних орієнтирів.

Основними інструментами ФПСІД є податкові пільги (такі як інвестиційний податковий кредит, неоподатковувані резервні фонди інвестиційного призначення, інвестиційна податкова знижка, податкова амортизація), пільгове кредитування та державне інвестування.

Таблиця 1.1

Стан використання інструментарію ФПСІД в економічно розвинутих країнах світу[31;35-37]

Назва країни	Інструментарій					
	Інвестиційна податкова знижка	Інвестиційний податковий кредит	Неоподатковувані резервні фонди інвестиційного призначення	Прискорена амортизація	Державні інвестиції	Інвестиційні кредити
Австрія	-	-	+	+	+	+
Бельгія	+	-	+	+	+	+
Великобританія	+	-	+	+	+	+
Греція	-	-	+	+	+	+
Данія	+	-	+	+	+	+
Ірландія	-	+	+	+	+	+
Іспанія	+	+	+	+	+	+
Італія	+	-	+	+	+	+
Китай	+	+	+	+	+	+
Люксембург	-	+	+	+	+	+
Нідерланди	+	-	+	+	+	+
Німеччина	-	-	+	+	+	+
Португалія	+	+	+	+	+	+
США	+	+	+	+	+	+
Туреччина	-	+	+	+	+	+
Фінляндія	-	-	+	+	+	+
Франція	-	+	+	+	+	+
Швеція	-	-	+	+	+	+
Японія	+	+	+	+	+	+

При цьому, варто відзначити, що передовий зарубіжний досвід щодо практичного застосування інструментарію ФПСІД у вітчизняній практиці застосовується неефективно.

Дослідження іноземної практики формування та реалізації державної фінансової політики активізації інвестиційної діяльності (ФПСІД) дозволило виокремити вісім ключових аспектів передового зарубіжного досвіду, які варто врахувати в Україні:

Розвинуті країни стимулюють інвестиційну діяльність навіть під час упередження криз та подолання їх наслідків.

Держава активно бере участь у стимулюванні інвестиційної діяльності.

Державна фінансова політика може мати як стимулюючий, так і стримуючий вплив на інвестиційну діяльність.

Наукова обґрунтованість та унормування ФПСІД є важливими.

ФПСІД реалізується з чіткою формалізацією стратегічних орієнтирів.

Ключовими інструментами ФПСІД є податкові пільги (інвестиційний податковий кредит, неоподатковувані резервні фонди інвестиційного призначення, інвестиційна податкова знижка, податкова амортизація), пільгове кредитування та державне інвестування.

Ефективність використання податкових пільг суворо контролюється.

Налагоджена ефективна комунікація щодо формування та реалізації ФПСІД між бізнесом, державою та суспільством.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

2.1. Моніторинг фактичного стану формування фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності

Враховуючи, що під формуванням ФПСІД розуміється не лише державна діяльність у створенні концепції, розробці стратегії та унормуванні правового середовища з питань нагромадження капіталу та ефективного його використання, вважаємо за важливе досліджувати моніторинг фактичного стану формування ФПСІД у трьох основних напрямках:

Оцінка фактичного стану концептуального обґрунтування ФПСІД;

Діагностика рівня формалізованості стратегій ФПСІД;

Аналіз фактичного стану правового забезпечення ФПСІД.

Оцінюючи фактичний стан концептуального обґрунтування ФПСІД, ми звертаємо увагу на два аспекти: наявність та стан нормативно-правових актів, що регулюють концептуальні аспекти ФПСІД, та рівень обґрунтування ФПСІД у науковому середовищі.

Результати аналізу нормативно-правових актів, отриманих із бази даних Верховної Ради України, за ключовим словом "концепція", показали наступне:

Відсутність концепції ФПСІД.

Відсутність концепції державної фінансової політики.

Відсутність концепції державної економічної політики.

Наявні окремі концепції, що стосуються різних аспектів державної фінансової політики, проте вони не становлять комплексної концепції ФПСІД.

Існують спроби розробки концепцій різних аспектів державної фінансової політики, проте вони не були успішно реалізовані.

Неіснує уніфікованого підходу до часового обмеження дії концепцій.

Таким чином, у законодавчому середовищі спостерігається відсутність уніфікованого підходу до розробки концепцій та недостатня послідовність у цьому процесі.

Так, 14 лютого 1996 року Верховна Рада України вирішила: "Поручити постійній Комісії Верховної Ради України з питань агропромислового комплексу, земельних ресурсів та соціального розвитку сільської місцевості разом з постійною Комісією Верховної Ради України з питань фінансів і банківської діяльності розробити Концепцію податкової політики в агропромисловому комплексі, де основною складовою частиною був би податок на землю, та внести її на розгляд Верховної Ради України до 1 вересня 1996 року". Однак фактично в законодавстві України не існує концепції податкової політики в агропромисловому комплексі і до цього часу.

Щодо відсутності концепції економічного розвитку держави, варто зазначити, що хоча існують концепції економічного розвитку окремих її територій, таких як м. Севастополь на 2006-2015 роки та Донецька та Луганська області, проте нормативно упорядкованої концепції економічного розвитку України немає і до сьогоднішнього дня.

Звичайною практикою вітчизняного законодавства є формалізація концептуального обґрунтування різних сфер державної політики, чого підтверджують концепції амортизаційної політики, державної боргової політики, державної політики в інноваційній сфері, національної інформаційної політики, державної промислової політики, державної житлової політики, аграрної політики тощо.

Держава розуміє важливість наявності концепцій, що відображається в організаційних заходах з їх розробки. Проте, незважаючи на це, нормативно упорядкованих концепцій деяких сфер державної політики все ще немає.

Наявність концепції є важливою, але не достатньою умовою ефективності державної політики. Це підтверджується відсутністю концептуального обґрунтування антикорупційної політики України, незважаючи на існуючі концепції боротьби з корупцією.

Дослідивши стан унормування концепцій вітчизняним законодавством, переходимо до аналізу концептуального обґрунтування ФПСІД у науковому середовищі.

По-перше, слід зауважити, що сам термін "концепція" інтерпретується вченими і практиками різним чином. Так, вчені розглядають концепцію як "систему поглядів, понять про ті чи інші явища або процеси, спосіб їхнього розуміння, тлумачення; основна ідея будь-якої теорії, головний задум; ідея чи план нового, оригінального розуміння". Практики ж розглядають концепцію як конкретний нормативно-правовий документ, у якому "система поглядів" представлена у формалізованому структурованому вигляді. Таким чином, концепція ФПСІД може існувати як сукупність наукових поглядів, а також як формалізований документ, який може бути використаний для унормування у законодавстві з метою практичного впровадження.

Проблема концептуального обґрунтування державної фінансової політики для стимулювання інвестиційної діяльності в умовах воєнного або післявоєнного стану економіки України є надзвичайно актуальною сьогодні і потребує негайного вирішення.

Після дослідження стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, опублікованої на сайті Національного Банку України, стало очевидним, що Національний Банк України активно працює над досягненням ряду стратегічних цілей. Серед них - ефективне регулювання фінансового сектору, покращення наглядових підходів, прозорість фінансового сектору, його стійкість до викликів, підвищення якості корпоративного управління та управління ризиками, а також сприяння кредитуванню економіки, захист прав кредиторів та інвесторів, підвищення рівня фінансової грамотності населення та інші. Однак важливо зауважити, що серед цих цілей не вистачає активізації інвестиційної діяльності. Це свідчить про те, що монетарна політика України спрямована переважно на загальні цілі економічного розвитку країни.

Крім того, законодавство, яке стосується стратегічного забезпечення державної фінансової політики, реагує достатньо адаптивно на зміни в

економіці. Наприклад, прийняття розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.11.2021 № 1467-р та від 07.05.2022 № 356-р свідчить про це. Водночас, важливо відзначити, що не всі стратегії піддаються системному моніторингу та оцінці результатів їх реалізації, хоча ця практика вже була запроваджена у сфері регіонального розвитку.

Крім того, у зв'язку з високим рівнем корупції української економіки, акцент на антикорупційні стратегії є належним, однак важливо пам'ятати, що сама стратегія не є досить для досягнення бажаних результатів. Нарешті, помітно прослідковується зміна підходів у формуванні та реалізації економічної політики країни, що є позитивним сигналом.

Враховуючи важливість Національної економічної стратегії на період до 2030 року як основи для підготовки програмних та стратегічних документів у галузі економіки, дослідження зосереджено на детальному аналізі цієї стратегії у контексті наших дослідницьких цілей.

Після аналізу стану економіки, викликів, бар'єрів та заходів, які передбачені Національною економічною стратегією, було виявлено патерни державної фінансової політики для активізації інвестиційного розвитку. Ці патерни мають бути враховані при розробці стратегії державної фінансової політики для активізації інвестиційної діяльності.

Дослідивши присутність стратегії державної фінансової політики у законодавстві та наукових працях, було виявлено, що наразі жодних окремих стратегій активізації інвестиційної діяльності як самостійних документів не існує. Однак окремі аспекти цієї стратегії були розглянуті дослідниками, такими як Гуткевич С.О., Крахіна В.А., Бабенко В.А. [38-40].

Узагальнюючи наші висновки щодо концептуального обґрунтування, діагностики стану формалізованості стратегії та аналізу правового забезпечення ФПСІД, можемо зазначити наступне: фактичний процес формування ФПСІД в Україні відзначається відсутністю чіткої концепції та стратегії, а нормативно-правове забезпечення, хоч і присутнє в українському

законодавстві, реалізоване без належного концептуального та стратегічного обґрунтування технології їх практичного використання.

Таблиця 2.1

Основні нормативно-правові акти, що формують правове забезпечення ФПСІД

Назва інструменту	Нормативно-правові акти, якими регулюється практичне застосування інструментарію
Податкова амортизація	Указ Президента України «Про Концепцію амортизаційної політики» від 07.03.2001 № 169/2001
	Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами і доповненнями) (стаття 138)
	Наказ Міністерства Фінансів України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 7 "Основні засоби"» від 27.04.2000 № 92 (зі змінами і доповненнями)
Податкові канікули	Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами і доповненнями) (стаття 30)
	Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку обліку сум податків та зборів, не сплачених суб'єктом господарювання до бюджету у зв'язку з отриманням податкових пільг» від 27.12.2010 № 1233 (зі змінами і доповненнями)
Неоподатковувані резервні фонди	Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами і доповненнями) (стаття 30)
	Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку обліку сум податків та зборів, не сплачених суб'єктом господарювання до бюджету у зв'язку з отриманням податкових пільг» від 27.12.2010 № 1233 (зі змінами і доповненнями)
Інвестиційний податковий кредит	Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами і доповненнями) (стаття 30)
	Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку обліку сум податків та зборів, не сплачених суб'єктом господарювання до бюджету у зв'язку з отриманням податкових пільг» від 27.12.2010 № 1233 (зі змінами і доповненнями)
Інвестиційна податкова знижка	Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами і доповненнями) (стаття 30)
	Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку обліку сум податків та зборів, не сплачених суб'єктом господарювання до бюджету у зв'язку з отриманням податкових пільг» від 27.12.2010 № 1233 (зі змінами і доповненнями)
Державні інвестиції	Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI (зі змінами і доповненнями) (стаття 33-1)
Інвестиційні кредити	Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння іпотечному кредитуванню» від 05.07.2012 № 5059-VI Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання іноземних інвестицій та кредитування» від 27.04.2010 № 2155-VI

Після проведення моніторингу фактичного стану формування ФПСІД переходимо до аналізу ефективності вітчизняної практики реалізації ФПСІД в Україні.

2.2. Аналіз ефективності реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності

У нашому аналізі ефективності реалізації ФПСІД ми виходимо з двох основних положень:

У рамках цього дослідження ми зосереджуємося на розумінні процесу формування та втілення ФПСІД через процесно-цільовий підхід. Це передбачає аналіз впливу інструментів державної фінансової політики на активізацію інвестиційної діяльності з урахуванням поставлених цілей.

Розглядаючи ФПСІД як діяльність держави з практичної реалізації та оцінки її впливу на інвестиційну діяльність через фінансові інструменти, ми вважаємо за доцільне провести аналіз ефективності реалізації ФПСІД з огляду на її інструментарій.

Один із ключових показників успішності ФПСІД - це обсяг капітальних інвестицій.

Аналіз змін у рівні капітальних інвестицій в Україні протягом періоду 2012-2022 років показав стійкий тенденційний ріст. Протягом останнього десятиліття обсяг капітальних інвестицій практично подвоївся, збільшившись з 241,2 млрд гривень до 409,7 млрд гривень у 2022 році. Основними джерелами фінансування капітальних інвестицій були власні кошти підприємств і організацій, державні і місцеві бюджети, кредити банків та інші види позик, а також кошти населення, вкладені у будівництво житла.

Компаративний аналіз обсягів і тенденцій змін у динаміці капітальних інвестицій в Україні за різними джерелами фінансування дозволив зробити два важливих висновки. (табл.2.2)

Таблиця 2.2

**Динаміка капітальних інвестицій за джерелами фінансування за період
2012–2022 рр., млрд.грн**

Показники/роки	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Капітальні інвестиції	273,2	249,8	219,4	273,1	359,2	448,4	578,7	623,9	419,8	528,8	409,7
у тому числі:											
коштів ДБ	16,2	6,1	2,7	6,9	9,2	15,2	22,8	30,8	36,5	48,5	79,5
коштів МБ	8,5	6,7	5,9	14,2	26,8	41,5	50,3	56,4	43,5	44,2	58,2
власних коштів підприємств і організацій	171,1	165,7	154,6	184,3	248,7	310,0	409,5	408,2	279,3	362,6	215,9
кредитів банків та інших позик	39,7	34,7	21,7	20,7	27,1	29,5	44,8	67,2	27,8	26,6	38,9
коштів інвесторів-нерезидентів	4,9	4,2	5,6	8,1	9,8	6,2	1,7	4,6	1,7	0,7	2,9
коштів населення на будівництво житла	22,5	24,0	22,0	31,9	29,9	32,8	34,6	32,4	20,5	28,5	9,8
інших джерел фінансування	10,0	8,0	6,6	6,6	7,4	12,9	14,7	24,0	10,2	17,3	4,5

По-перше, обсяг фінансування капітальних інвестицій в Україні за рахунок власних коштів підприємств і організацій у своєму абсолютному значенні суттєво відрізняється від обсягів фінансування капітальних інвестицій з усіх інших джерел.(рис.2.1)

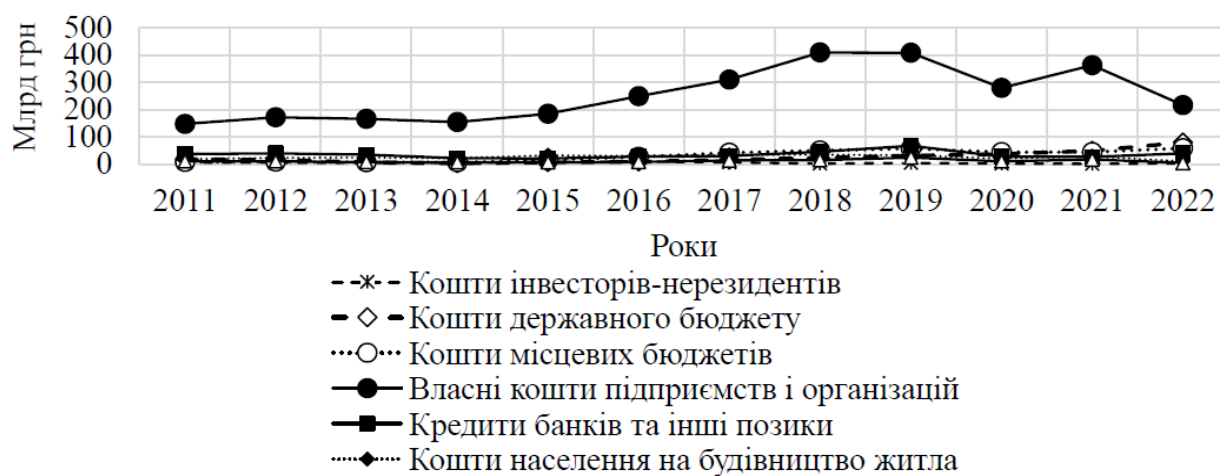


Рис. 2.1. Динаміка капітальних інвестицій в Україні у розрізі джерел фінансування [41]

По-друге, аналіз змін обсягів фінансування капітальних інвестицій в Україні з урахуванням різних джерел дав можливість виявити схожі тенденції між загальною динамікою капітальних інвестицій, динамікою фінансування за рахунок власних коштів підприємств і організацій та динамікою фінансування за рахунок коштів державного і місцевого бюджетів (рис. 2.2).

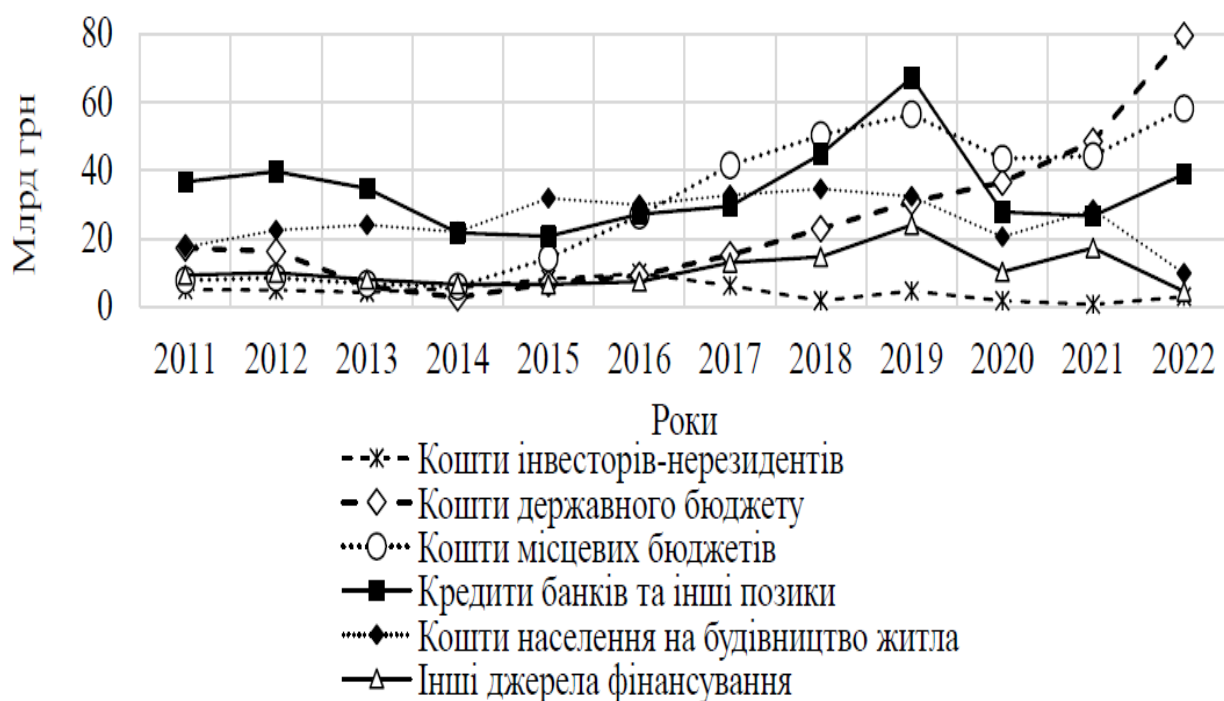


Рис. 2.2. Динаміка обсягів фінансування капітальних інвестицій в Україні з різних джерел (без власних коштів підприємств і організацій)

Аналіз структури капітальних інвестицій в Україні за джерелами фінансування показав, що хоча структура капітальних інвестицій змінювалась динамічно, основними джерелами фінансування залишалися власні кошти підприємств і організацій, кошти з державного та місцевого бюджетів, кредити від банків та інші позичкові ресурси, а також кошти населення, спрямовані на будівництво житла (рис. 2.3).

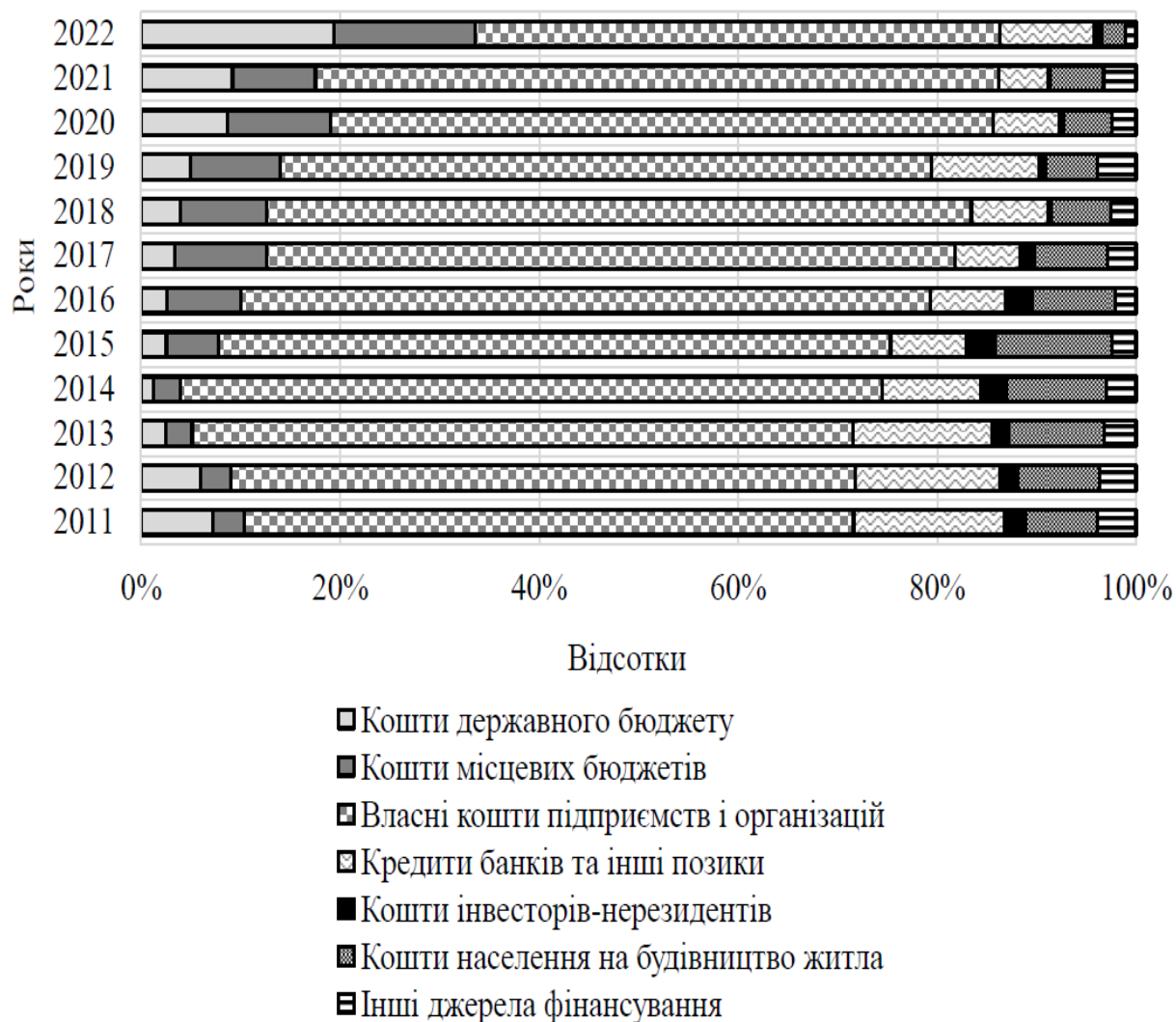


Рис. 2.3. Динаміка структури капітальних інвестицій в Україні у розрізі джерел фінансування

При цьому, в останні роки спостерігається чітке виокремлення двох ключових джерел фінансування капітальних інвестицій – власних коштів підприємств і організацій та коштів зведеного бюджету держави.(рис.2.4)

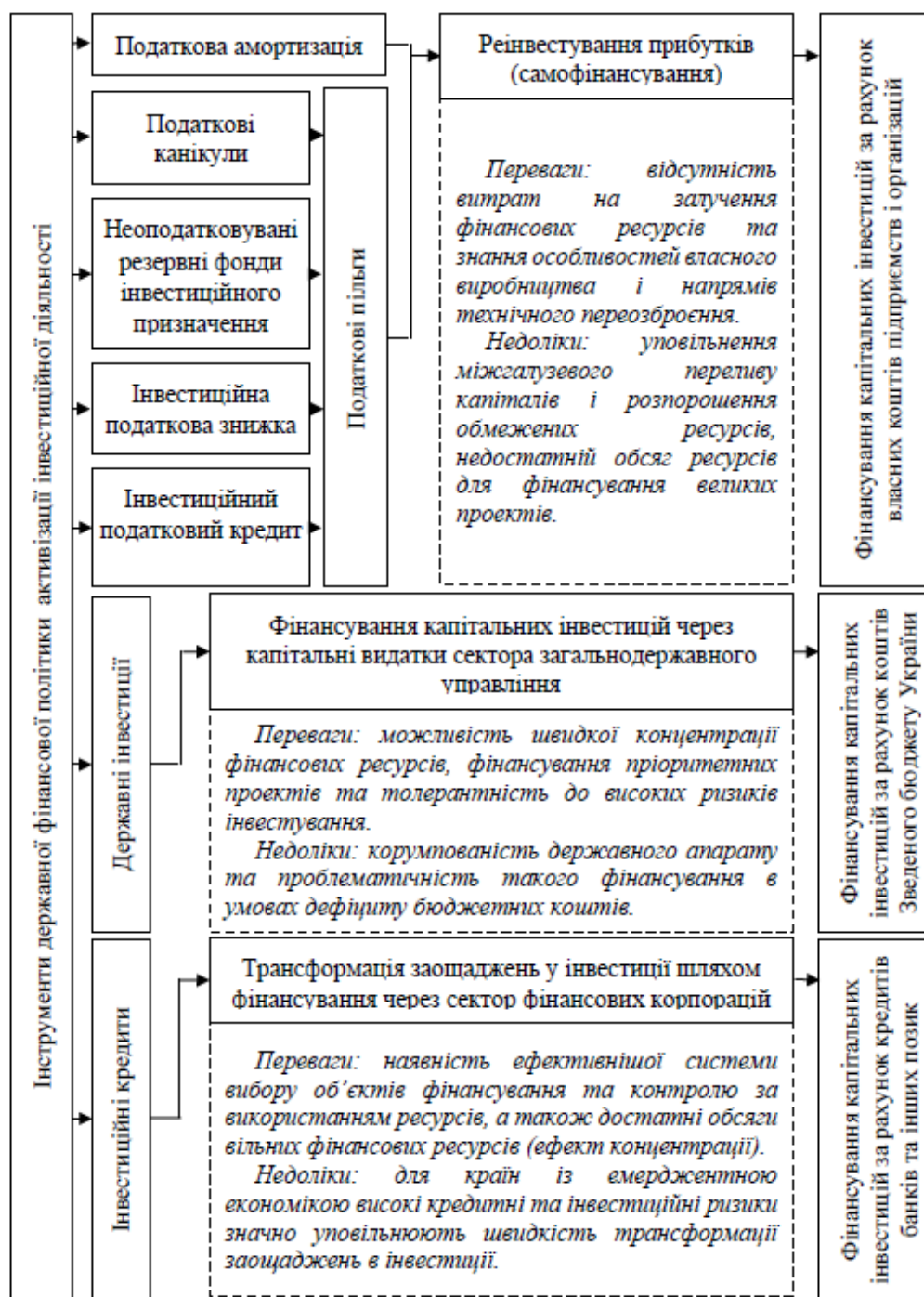


Рис. 2.4. Схема впливу інструментарію ФПСІД на основні джерела фінансування капітальних інвестицій [5]

Відтак, основним джерелом фінансування капітальних інвестицій в Україні є власні кошти підприємств і організацій. Останні, у свою чергу, ормуються шляхом нагромадження амортизаційних відрахувань та прибутку.

Розмір амортизаційних відрахувань залежить від двох ключових факторів. Перший – це вартість основних засобів (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Динаміка первісної та залишкової вартості основних засобів в Україні

З рисунку 2.5 очевидно, що початкова вартість основних засобів в Україні показує тенденцію до зростання. Це підтверджується динамікою вартості нових основних засобів, що введені в експлуатацію в Україні (дод. Ф), обсяги яких також відображають подібний тренд з обсягами капітальних інвестицій в Україні в цілому (дод. Х).

Іншим фактором, що впливає на розмір амортизаційних відрахувань, є ступінь зношеності основних засобів. В Україні до 2015 року включно цей показник стрімко зростав і у 2014 році становив 83,5%. Починаючи з 2015 року, спостерігається скорочення цього показника, і у 2021 році він склав 51,5% (рис. 2.6).

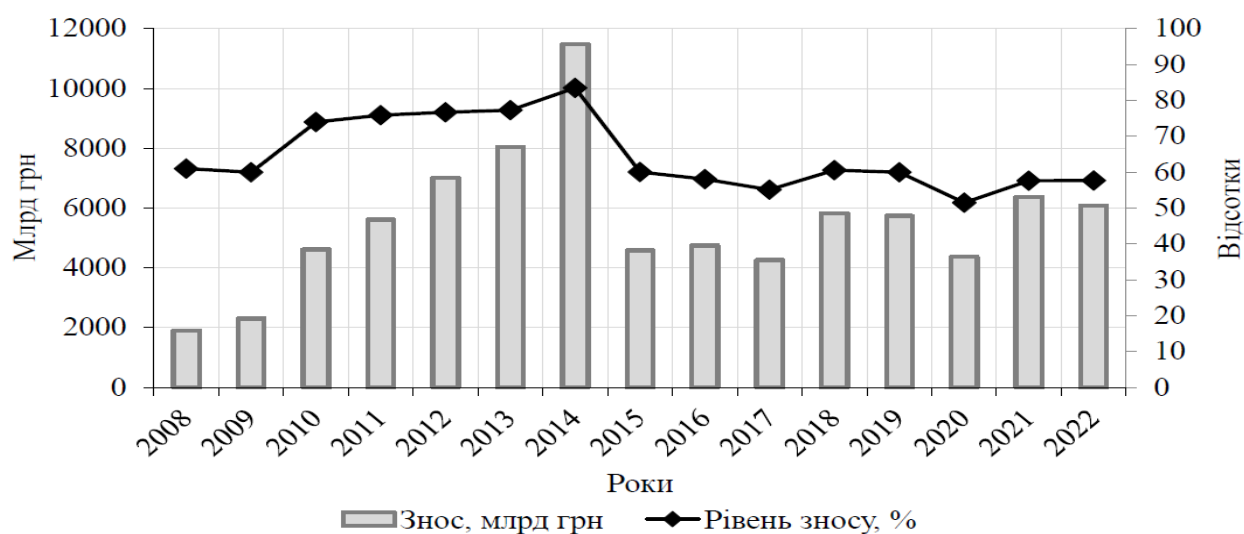


Рис. 2.6. Динаміка зносу основних засобів в Україні

Значна зміна тенденції була досягнута завдяки зростанню обсягів введених в експлуатацію нових основних засобів в Україні.

Крім вартості основних засобів та рівня їх зношеності, на обсяг амортизаційних відрахувань впливає і сама технологія розрахунку амортизації. Вітчизняна практика нарахування амортизації, як економічної, так і податкової, передбачає застосування методів, таких як прямолінійний, виробничий, кумулятивний, метод зменшення залишкової вартості та прискореного зменшення залишкової вартості. Кожен з цих методів має відмінний вплив на розмір амортизаційних відрахувань та розмір прибутку підприємства.

Податкова амортизація, як інструмент ФПСІД, передбачає можливість розподілу амортизації основних засобів таким чином, щоб в перших періодах їх використання обсяги амортизаційних відрахувань були максимально великими, а їх вплив на фінансовий результат підприємства спрямовувався на максимізацію прибутку. Це призводить до нагромадження власних коштів підприємств (амортизаційних відрахувань та прибутку) в перших періодах використання основних засобів, що дозволяє їх використовувати для реінвестування.

Прибуток, як джерело фінансування капітальних інвестицій власними коштами підприємств та організацій, є позитивним фінансовим результатом їх діяльності.

Аналіз динаміки фінансових результатів діяльності підприємств України показав значні коливання у обсягах прибуткових і збиткових результатів, особливо після 2013 року (рис.2.7)

Незважаючи на стабільну частку прибуткових і збиткових підприємств в Україні, динаміка фінансового результату та рентабельності діяльності підприємств України в цілому характеризується відсутністю постійної тенденції та динамічними різновекторними змінами. Наприклад, рентабельність діяльності суб'єктів господарювання зростала від 1,8% у 2011

році до мінус 14,2% у 2014 році, а потім знову підвищилася до 7,6% у 2019 році.(рис.2.8)

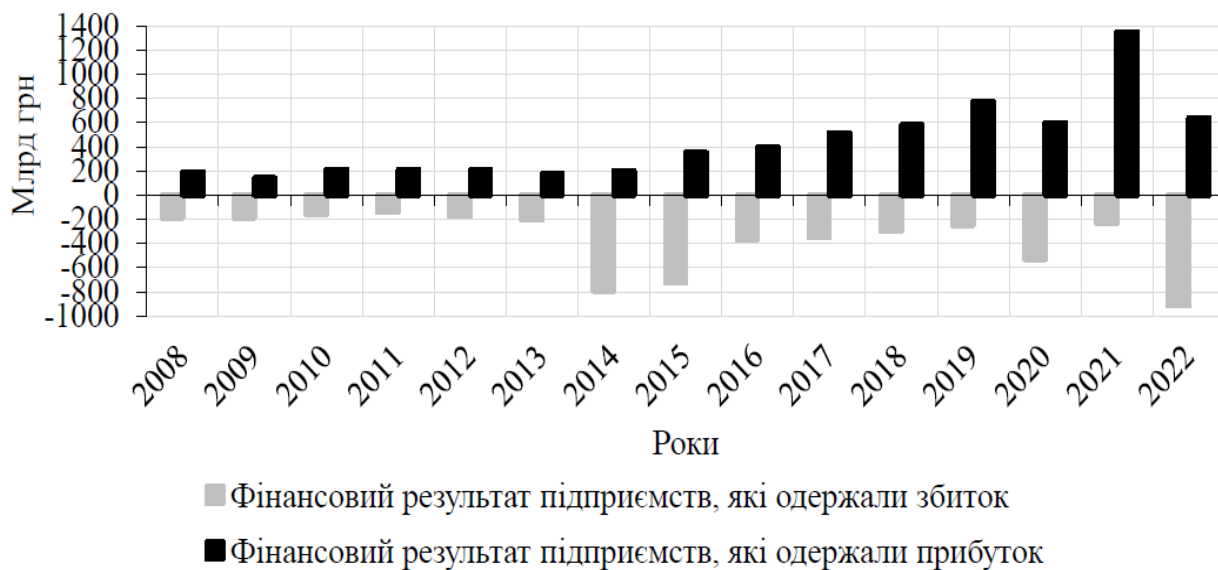


Рис. 2.7. Динаміка фінансового результату діяльності прибуткових та збиткових підприємств України

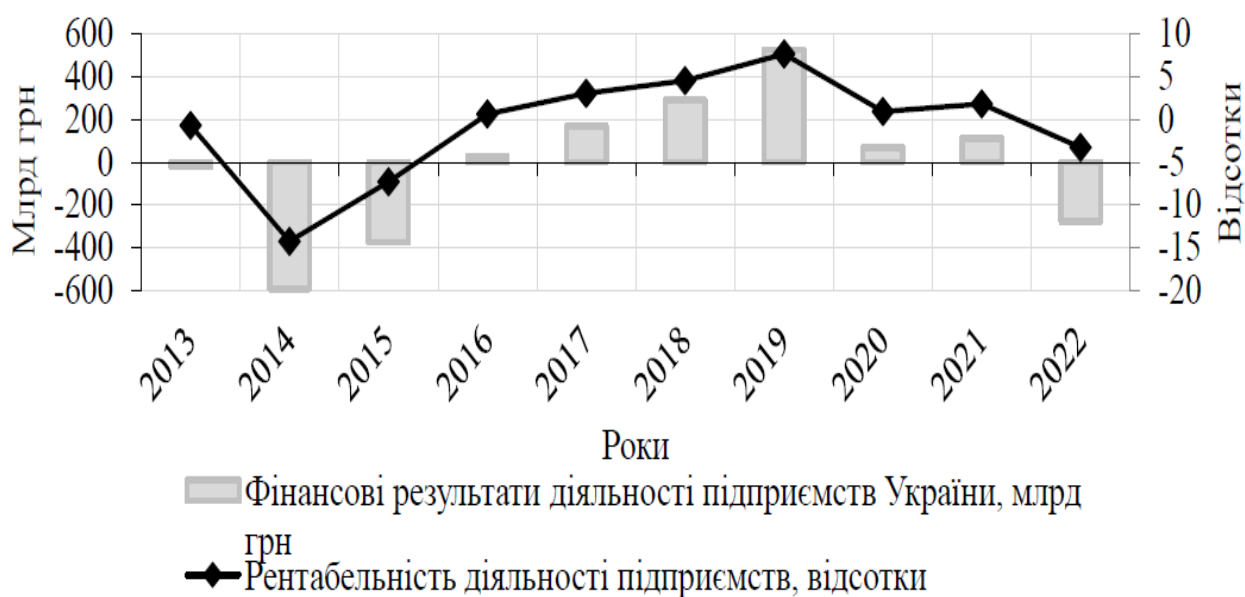


Рис. 2.8. Динаміка фінансового результату діяльності підприємств України

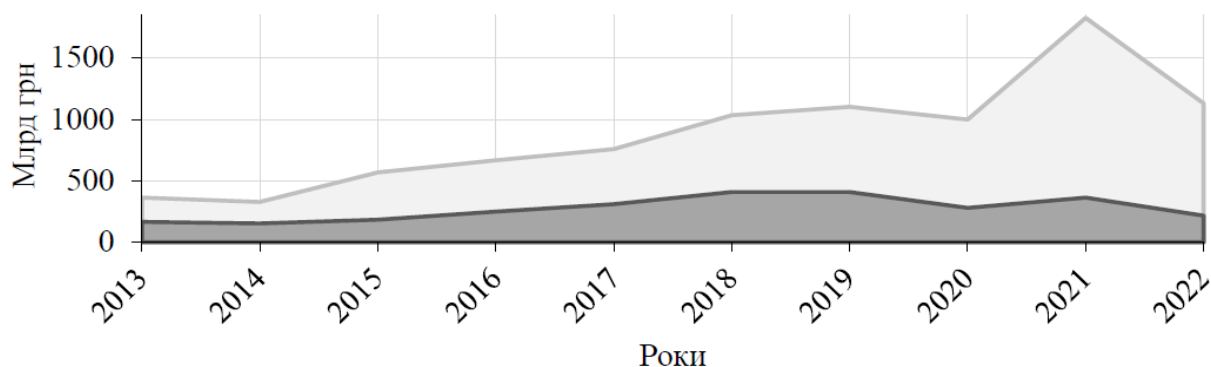
Обсяг прибутку прибуткових підприємств України та амортизаційних відрахувань як основних джерел власних коштів підприємств і організацій має стійкий тренд до зростання в динаміці (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка амортизаційних відрахувань та чистого прибутку прибуткових підприємств України

Показники /роки	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Аморт-ні відрахування, млрд грн	146,5	185,7	126,1	216,6	271,8	243,9	450,9	331,5	399,4	474,9	492,2
Чистий прибуток п/п України, які мають позитивний фінансовий результат, млрд грн	210,6	179,2	202,7	352,9	396,7	515,4	584,3	772,0	599,4	1352,2	639,1
Сума чистого прибутку п/п України, які мають позитивний фінансовий результат, та аморти-х відрахувань, млрд грн	357,1	364,9	328,8	569,5	668,5	759,3	1035,2	1103,5	998,8	1827,1	1131,3

У той же час, порівняння суми прибутку прибуткових підприємств України та амортизаційних відрахувань з обсягом капітальних інвестицій, фінансованих за рахунок власних коштів підприємств і організацій, показало, що протягом періоду з 2011 по 2021 рік, при подібній тенденції зростання абсолютних значень цих показників, значно збільшується обсяг власних коштів підприємств і організацій, які не використовуються на інвестиційні цілі.(рис.2.9)



- Сума чистого прибутку підприємств України, які мають позитивний фінансовий результат, та амортизаційних відрахувань
- Капітальні інвестиції профінансовані за рахунок власних коштів підприємств та організацій

Рис. 2.9. Динаміка наявності власних коштів підприємств і організацій України та їх вкладення у капітальні інвестиції

У цьому контексті важливо відзначити, що не лише загальна сума власних коштів підприємств і організацій, які не використовуються на інвестиційні цілі, зростає, але і частка таких коштів у загальному обсязі власних ресурсів підприємств і організацій України (рис. 2.10).



Рис. 2.10. Динаміка обсягів власних коштів підприємств і організацій України, які використані не на інвестиційні цілі

Ця ситуація свідчить про наявність потенційних ресурсів, які можуть бути використані для інвестицій, але цього не відбувається. Іншими словами, можна зробити висновок, що інструменти ФПСІД, спрямовані на використання власних коштів підприємств і організацій (такі як податкова амортизація та податкові пільги), збільшують загальний обсяг власних ресурсів, але недостатньо ефективно стимулюють їх перетворення у реальні інвестиції. Враховуючи, що податкові пільги є ключовим інструментом державної фінансової політики, який впливає на фінансовий результат підприємств, давайте розглянемо їх детальніше. Перш за все, ми зосередимося на загальній кількості податкових пільг та на пільгах з податку на прибуток, які, власне кажучи, мають значний вплив на фінансові результати суб'єктів господарювання. Аналіз динаміки надання податкових пільг в Україні загалом і з податку на прибуток зокрема виявив різні тенденції. Загальний обсяг податкових пільг з 2013 року постійно зростає. Тим часом розмір податкових пільг з податку на прибуток відносно стабільний і коливається на приблизно одному рівні (рис. 2.11).

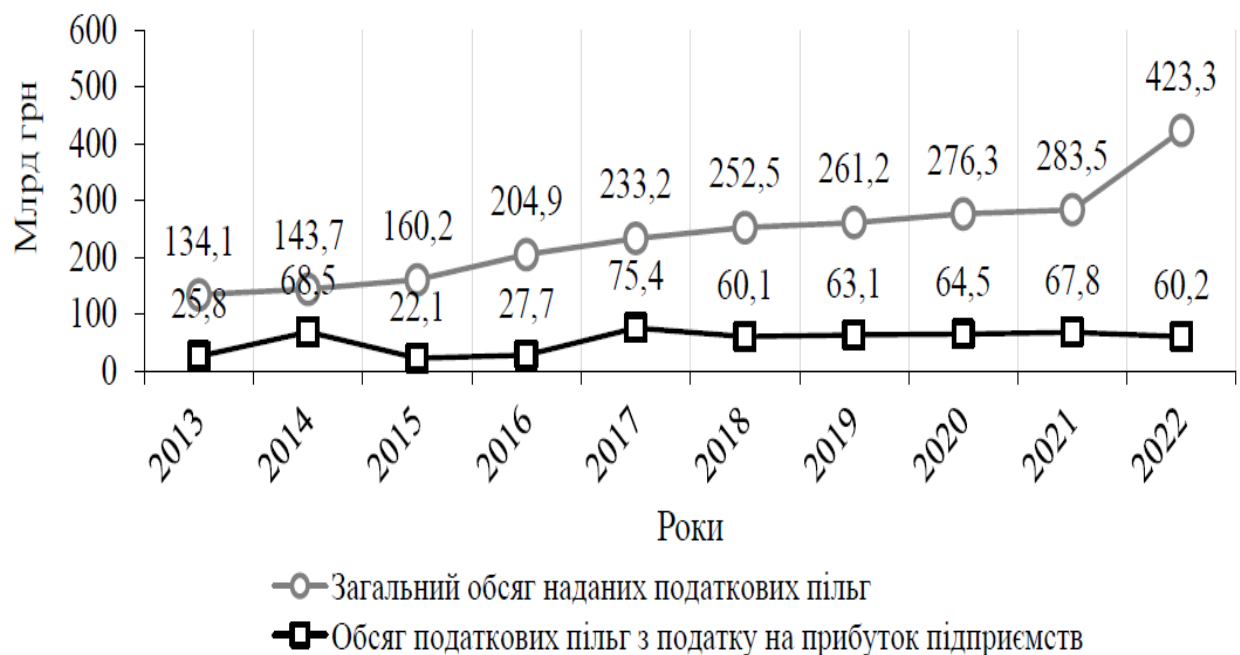


Рис. 2.11. Динаміка обсягу наданих податкових пільг в Україні

Ураховуючи це, якщо ми розглянемо втрати бюджету від надання податкових пільг в Україні, то тенденція втрат бюджету від усіх податкових пільг загалом буде подібною до тренду наданих податкових пільг (зі значним відхиленням у 2015 році). Протилежно, тенденція втрат бюджету від надання податкових пільг з податку на прибуток характеризуватиметься стрімким спадаючим трендом (див. рис. 2.12).

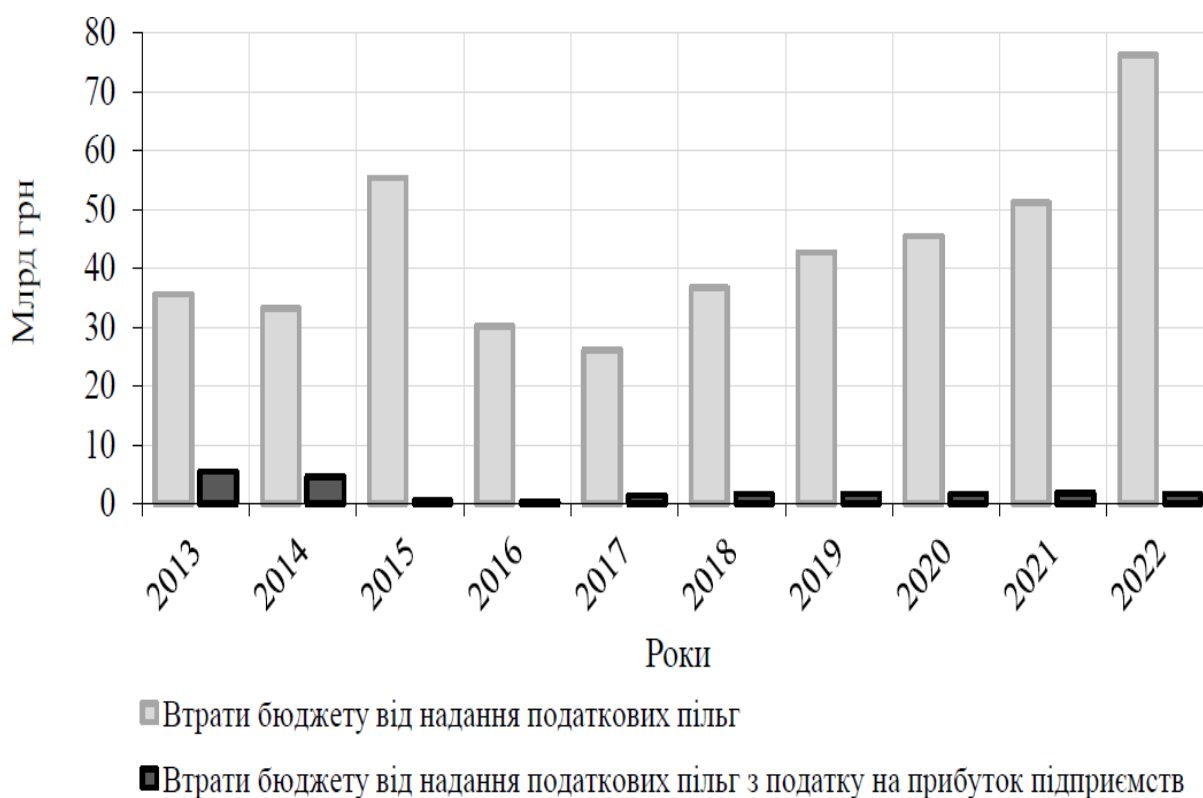


Рис. 2.12. Динаміка втрат бюджету від надання податкових пільг України[42]

Порівняльний аналіз обсягів капітальних інвестицій, обсягів капітальних інвестицій, що фінансуються за рахунок власних коштів підприємств і організацій, та обсягів власних коштів підприємств і організацій в Україні, що не використовуються на інвестиційні цілі, з динамікою обсягу наданих податкових пільг з податку на прибуток підприємств в Україні, а також обсягів наданих податкових пільг з податку на прибуток підприємств в Україні, узагальнений у результати, представлені на рисунку 2.13.



Рис. 2.13. Динаміка обсягів податкових пільг з податку на прибуток підприємств та капітальних інвестицій в Україні [42;41]

З рисунку 2.13 видно, що зміни в обсягах капітальних інвестицій, обсягів капітальних інвестицій, що фінансуються за рахунок власних коштів підприємств і організацій, та обсягів власних коштів підприємств і організацій в Україні, які не використовуються на інвестиційні цілі, мають схожу тенденцію змін з обсягами наданих податкових пільг з податку на прибуток підприємств. З іншого боку, ці зміни протилежні обсягам витрат бюджету від надання податкових пільг з податку на прибуток підприємств в Україні. Порівняльний аналіз цих показників, разом з динамікою обсягів наданих податкових пільг в Україні (додаток III) та обсягів витрат бюджету від надання податкових пільг в Україні (додаток III), показав результати, які представлені на рисунку 2.14.

Фактично, загальний обсяг наданих податкових пільг демонструє подібну тенденцію до обсягів капітальних інвестицій, обсягів капітальних інвестицій, які фінансуються за рахунок власних коштів підприємств і

організацій, та обсягів власних коштів підприємств і організацій, які не використовуються на інвестиційні цілі.



Рис. 2.14. Динаміка обсягів податкових пільг та капітальних інвестицій в Україні

У той же час, динаміка обсягів втрат бюджету від надання податкових пільг в Україні, у порівнянні з розмірами цих показників, не відображає такої ж чіткої тенденції і потребує більш детального аналізу. Важливо зазначити, що зміна обсягів втрат бюджету від надання податкових пільг в Україні відчутно впливає на динаміку рентабельності діяльності підприємств (рис. 2.15).

Ця ідея становить основу для створення гіпотези, яка передбачає, що втрати бюджету від надання податкових пільг повинні мати взаємозв'язок з обсягом капітальних інвестицій, валовим внутрішнім продуктом і податковими надходженнями до Зведеного бюджету України. Графічне

відображення значень цих показників за останні 15 років представлено на рисунку 2.16.

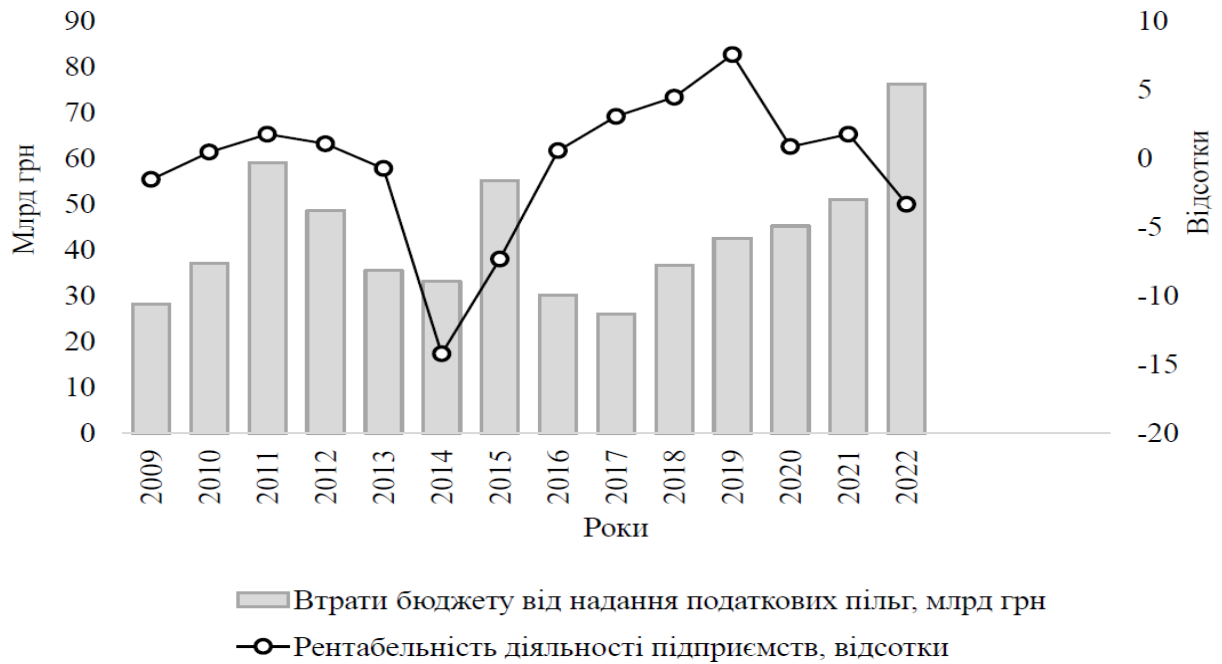


Рис. 2.15. Динаміка обсягів втрат бюджету від надання податкових пільг та рентабельності діяльності підприємств в Україні

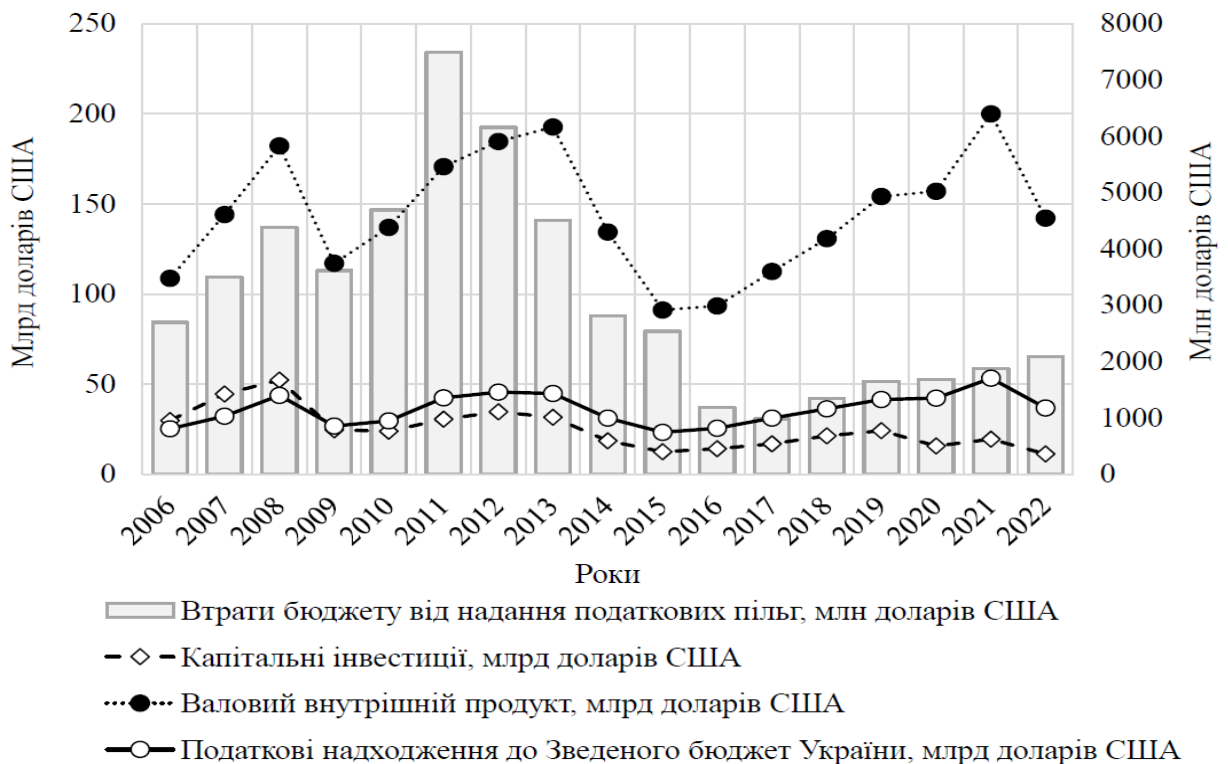


Рис. 2.16. Динаміка обсягів втрат бюджету від надання податкових пільг та цільових показників пільгового оподаткування в Україні у доларах США[41;42;43]

З рисунку 2.16 видно чіткий зв'язок між втратами бюджету від надання податкових пільг, обсягом капітальних інвестицій, валовим внутрішнім продуктом та податковими надходженнями до Зведеного бюджету України. Після аналізу реального впливу державної фінансової політики на стимулювання інвестицій через податкові пільги, переходимо до оцінки ефективності державних інвестицій. Державні інвестиції є витратами Зведеного бюджету України, спрямованими на розвиток економіки країни. Очевидно, що обсяги цих витрат значно залежать від загального обсягу перерозподілення валового внутрішнього продукту через сектор загального державного управління. Оцінку цього показника слід проводити у відповідності до моделі соціально-економічного розвитку, що використовується в державі (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Рівень перерозподілу ВВП через сектор загальнодержавного управління (розріз макроекономічних моделей соціально-економічного розвитку держави)

Модель соціально-економічного розвитку держави	Орієнтовний рівень перерозподілу ВВП через сектор загального державного управління
Англосаксонська (ліберальна) модель	40 % – 50 %
Південноєвропейська (рудиментарна) модель	40 % – 50 %
Континентальна (консервативна) модель	45 % – 55 %
Скандинавська (соціал-демократична) модель	50 % – 60 %

При цьому, "соціально орієнтовані моделі забезпечують вищий рівень справедливості і рівномірніший розподіл індивідуального споживання між населенням країни, але потребують вищого рівня фіскального навантаження на економіку. Ліберальні моделі стимулюють ініціативу у секторі нефінансових корпорацій, є сприятливими для розвитку сектора фінансових корпорацій і ринкових механізмів трансформації заощаджень в інвестиції. Таким чином, вплив фіскальної політики на економічний розвиток лише за критерієм рівня державного перерозподілу ВВП оцінити неможливо. Принциповим моментом є не лише форма економічної моделі, але й інституціональні чинники та політичні умови її реалізації. Йдеться про те, що

і при ліберальній, і при соціально орієнтованій моделі ключовим параметром повинна бути вартість держави як такої, або яку частину доходу привласнюють чиновники сектора загальнодержавного управління у прямій та прихованій формі і використовують для власного споживання" [5, с. 9]. В Україні використовується скандинавська (соціал-демократична) модель економічного розвитку. Проте частка перерозподілу валового внутрішнього продукту через сектор загального державного управління з незначними коливаннями становить близько 40% (рис. 2.17).

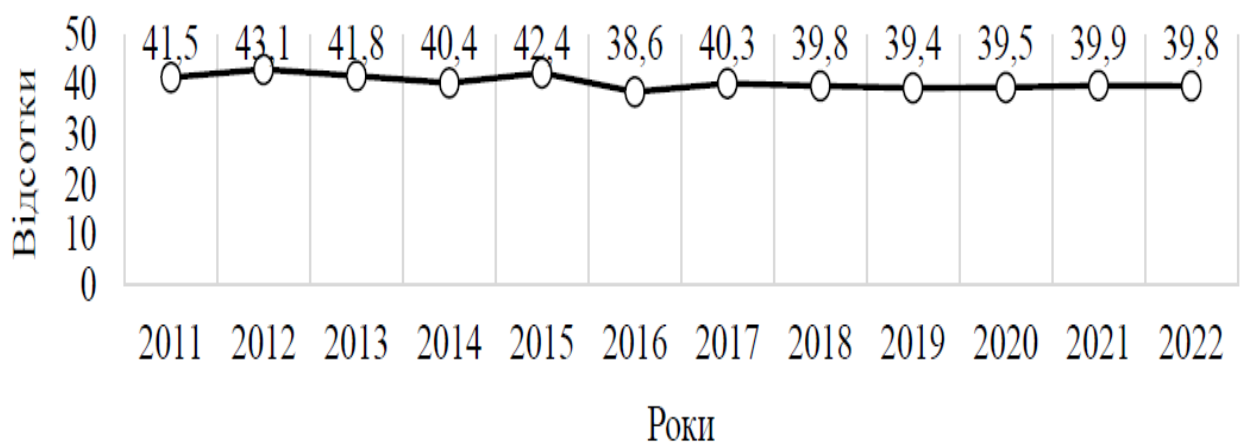


Рис. 2.17. Динаміка частки перерозподіленого ВВП через сектор загального державного управління в Україні [43;41]

Рівень перерозподілу валового внутрішнього продукту через сектор загального державного управління в Україні не відповідає принципам скандинавської (соціал-демократичної) моделі економічного розвитку, що є недоліком. Основні причини цього полягають у тому, що суспільство не здатне ефективно контролювати витрати держави і переконатися, що вони відповідають завданням з підвищення добробуту. [41] Очевидно, що індекс сприйняття корупції в Україні є високим (рис. 2.18).

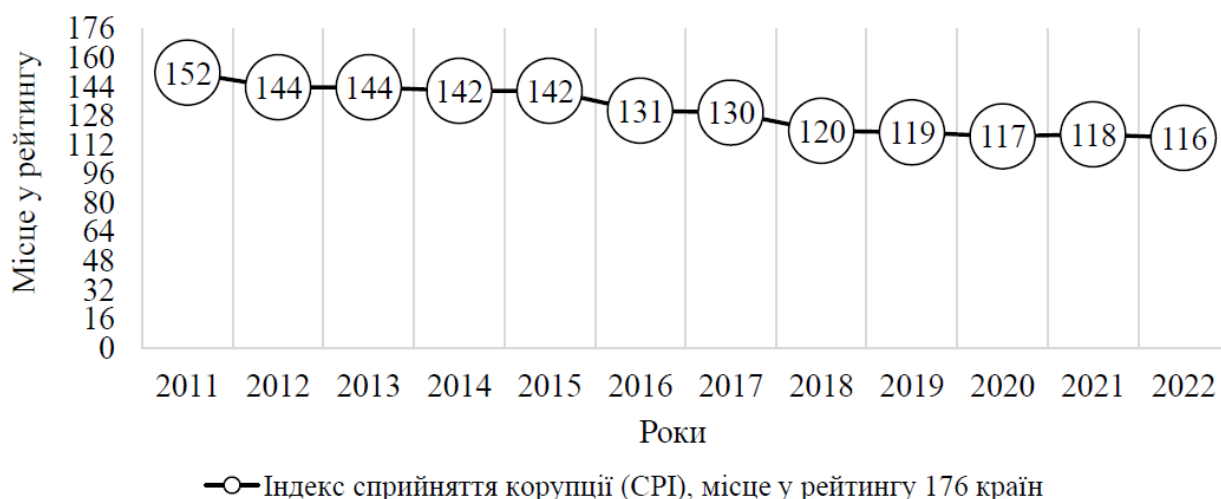


Рис. 2.18. Динаміка місця України у міжнародному рейтингу за індексом сприйняття корупції (CPI)

Так само тривожною є тенденція, пов'язана з збільшенням кількості народних депутатів України та депутатів обласних, районних, міських, сільських і селищних рад, які були притягнуті до відповідальності за корупційні порушення в Україні.(рис.2.19)

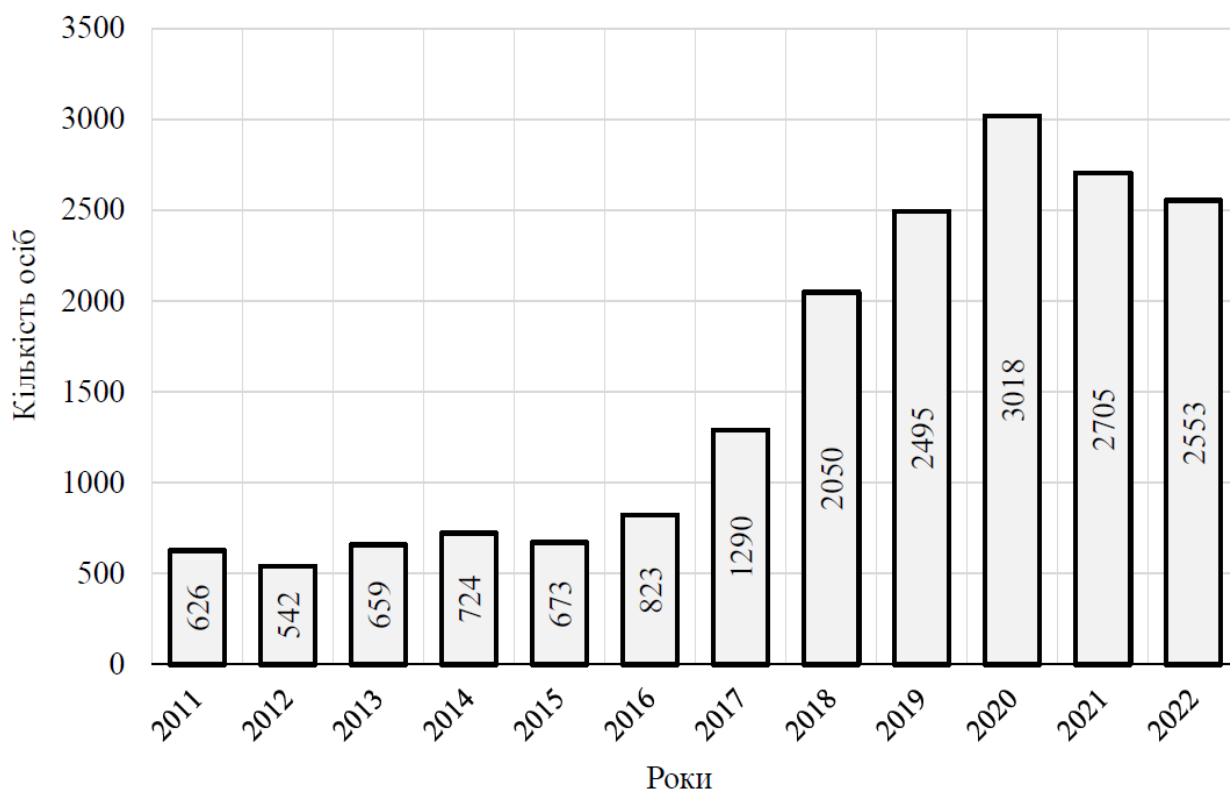


Рис. 2.19. Динаміка кількості народних депутатів України, депутатів обласних, районних, міських, сільських та селищних рад, притягнутих до відповідальності за корупційні правопорушення в Україні [44]

Таблиця 2.5

Динаміка видатків Зведеного бюджету України на економічну діяльність [45]

Показники /роки	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Видатки на економічну діяльність у Зведеному бюджеті України, млрд грн.	62,3	50,7	43,6	56,2	66,1	102,8	140,7	154,2	262,9	293,4	156,4
Частка видатків на економічну діяльність у видатках Зведеного бюджету України, %	12,7	10,0	8,3	8,3	7,9	9,7	11,3	11,2	16,4	15,9	5,1
Пріоритетність видатків на економічну діяльність у ЗБУ, місце серед 10 видів видатків Зведеного бюджету України за функціональною класифікацією	3	5	6	5	6	4-5	4	3	2	3	7

Аналіз структури видатків Зведеного бюджету України за економічною класифікацією надав можливість ясно визначити їхню організацію (рисунк 2.20). Це дозволило встановити загальну стратегію, яка застосовується в бюджетній політиці України: переважання поточних видатків, спрямованих на вирішення актуальних соціально-економічних проблем. У такій ситуації, де рівень капітальних видатків за останні 10 років не перевищував 12%,

розумним є висновок, що державні інвестиції як інструмент ФПСІД використовуються неефективно.

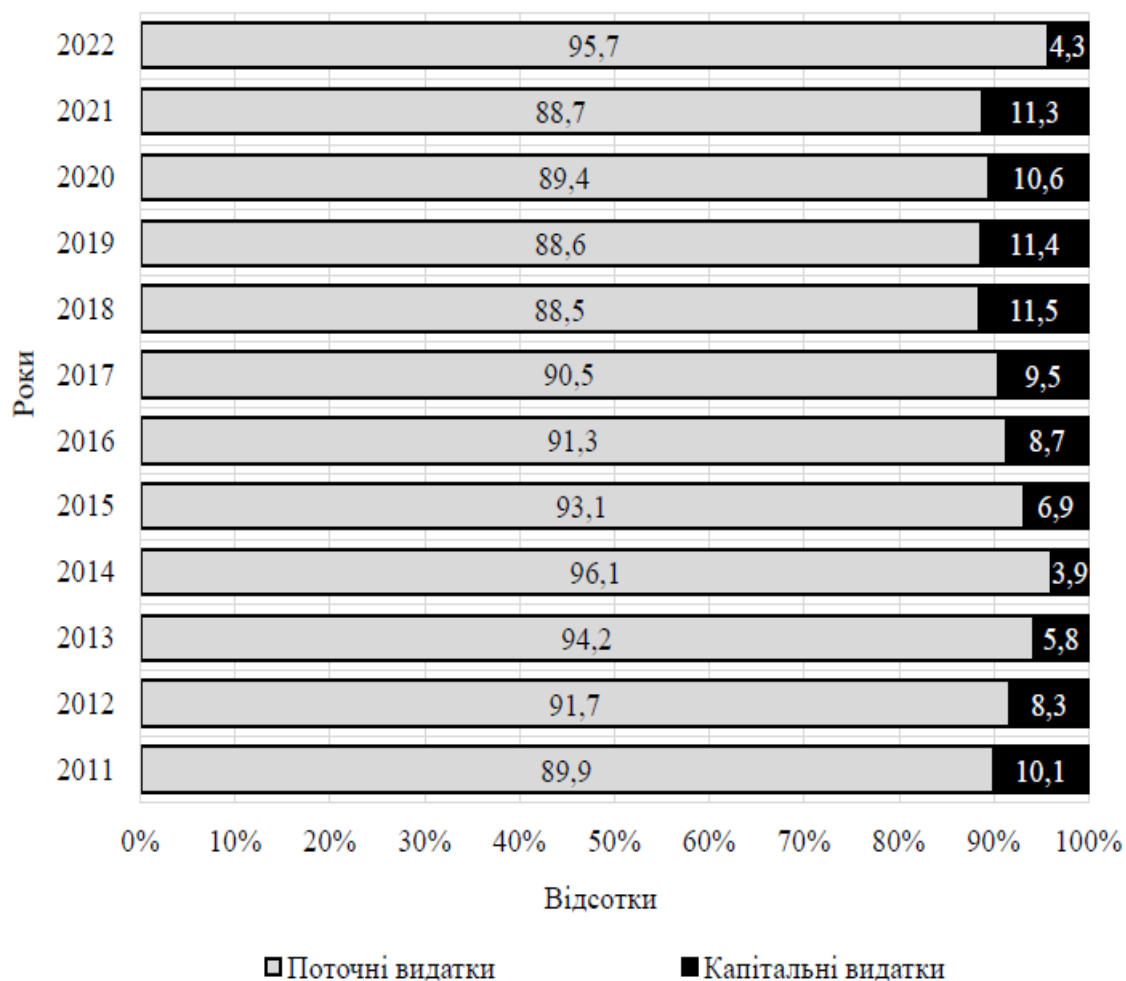


Рис. 2.20. Структура видатків Зведеного бюджету України за економічною бюджетною класифікацією [43]

Отже, висновок Майорової Т.В., який вона зробила у 2013 році, що "державні (бюджетні) кошти не стали для економіки України дієвим важелем активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання" [46, с. 188], залишається актуальним і сьогодні. Іншим інструментом ФПСІД є інвестиційні кредити. Аналіз кредитування інвестиційної діяльності в Україні показав значну відмінність у динаміці обсягів капітальних інвестицій та кредитів, наданих нефінансовими корпораціями депозитними установами (за винятком Національного банку України) (рис. 2.21).



Рис. 2.21. Динаміка кредитування інвестиційної діяльності в Україні [47]

Основними причинами такої ситуації є наступне:

Дуже мала частка кредитів, які надаються нефінансовим корпораціям депозитними установами (крім Національного банку України) на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості у загальному обсязі кредитів, виданих нефінансовим корпораціям депозитними установами (крім Національного банку України), що за останні 10 років не перевищувала 4 відсотків.

Низька частка кредитів, які надаються нефінансовим корпораціям депозитними установами (крім Національного банку України) з терміном погашення більше 5 років.

Висока вартість кредитів, яка суттєво перевищує рівень рентабельності діяльності суб'єктів господарювання. Майорова Т.В. у 2013 році у своїй монографії "Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні" зауважувала: "висока вартість кредитування робить

банківські ресурси для підприємств не вигідними" [46, с. 132]. За цей період практично нічого не змінилося.

Далі розглянемо обсяги фінансування капітальних інвестицій за рахунок коштів інвесторів-нерезидентів (рис. 2.22).

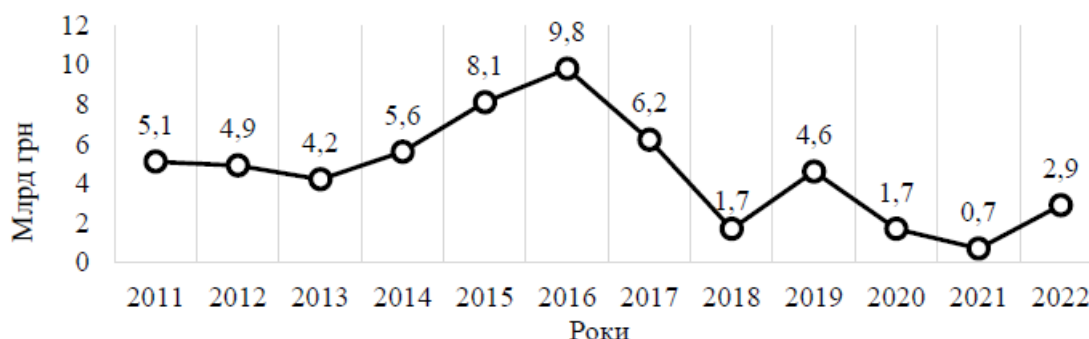


Рис. 2.22. Динаміка обсягів фінансування капітальних інвестицій за рахунок коштів інвесторів-нерезидентів

Аналіз показує, що негативна тенденція змін в обсягах фінансування капітальних інвестицій за рахунок коштів інвесторів-нерезидентів підтверджується тим, що протягом останніх десяти років лише дуже мала частина фінансування капітальних інвестицій походить від інвесторів-нерезидентів, не перевищуючи 8%. Основними причинами такої низької привабливості для інвесторів-нерезидентів у здійсненні інвестиційних операцій є несприятливий інвестиційний клімат (див. додаток АЕ), на який має значний вплив війна.

Підводячи підсумки аналізу ефективності реалізації державної фінансової політики з активізації інвестиційної діяльності, важливо відзначити, що "немає абсолютної оцінки ефективності фінансової політики як такої та її впливу на розвиток суспільства. Оцінка має показати, наскільки вона відповідає потребам сучасності та дозволяє досягати запланованих цілей розвитку суспільства". Майорова Т.В. також відзначала, що "фінансово-економічна криза 2008–2009 років відіграла роль каталізатора модернізації для України, спонукаючи до усвідомлення необхідності зміни моделі економічного розвитку. Створилися сприятливі умови для відмови від популістських мотивів економічної політики та відновлення уявлень про

довгострокові цілі сталого розвитку". Фактичний стан фінансової політики свідчить, що ці слова залишаються актуальними і донині, замінивши тільки "фінансово-економічна криза 2008–2009 років" на "російсько-українська війна".

Загальний висновок з аналізу ефективності реалізації державної фінансової політики для активізації інвестиційної діяльності включає такі аспекти:

Податкова амортизація та податкові пільги мають певний вплив на активізацію інвестиційної діяльності, але їх ефективність умовно низька через зростання обсягів власних коштів підприємств і організацій, що використовуються не на інвестиційні цілі.

Державні інвестиції в Україні виявляються недостатньо ефективними через переважання поточних видатків над капітальними.

Інвестиційні кредити у вітчизняній практиці демонструються як неефективні, оскільки домінує мала частина кредитів на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, відносно низька частка довгострокових кредитів, а також висока вартість кредитів, що перевищує рентабель

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

3.1. Зарубіжний досвід формування і реалізації фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності та можливості його використання в Україні

Зарубіжна практика стимулювання інвестиційної діяльності доводить, що суттєвий позитивний вплив на ці процеси чинить використання державно-приватного партнерства (ДПП). Саме він в розвинених країнах світу привів до стимулювання залучення інвестицій. Доцільність застосування різних форм ДПП обумовлена зміною цілей, пріоритетів та умов економічної діяльності держави в процесі розвитку країн (наприклад, у Європейському Союзі, Латинській Америці, Південно-Східній Азії) і/або становленням ринкових інститутів в економіці (наприклад, у країнах колишнього соціалістичного табору).

Сильний розвиток ДПП розпочався в зарубіжних країнах у середині ХХ століття та тривав до початку 1990-х років, коли економічні трансформації цих країн вимагали нових ефективних механізмів реалізації державної власності з залученням приватних інвестицій. У кожній країні ДПП має свої особливості, відповідно до історично сформованого типу змішаної економіки, який визначає найефективніші пропорції співвідношення державної та приватної власності, ринкових і державних механізмів функціонування економіки, а також відповідність рівню ризиків і наявним у країні методам їх страхування. З цих причин можна зробити висновок, що ДПП найбільш поширене в розвинених країнах, де склалися стабільні відносини між державним і приватним секторами економіки, і де держава та приватні партнери мають спільні інтереси, але не можуть діяти незалежно.[48;49]

Перша група включає економічно розвинені країни, такі як Великобританія, Франція, Німеччина, Ірландія (рис. 3.1), а також США, Японія, Сінгапур і Китай, на світовому рівні. У цих державах механізм державно-приватного партнерства (ДПП) законодавчо чітко визначений і добре відпрацьований на практиці. ДПП активно застосовується не лише у промисловості та інфраструктурі, але й у соціальній сфері. Існує розроблена система відбору інвестиційних проєктів та показників ефективності їх реалізації.

Друга група включає Іспанію, Португалію та інші країни, де ринкові механізми розвинені, але державно-приватне партнерство (ДПП) використовується неактивно. У цих країнах ведуться дискусії щодо ролі чиновників у реалізації ДПП та розподілу ризиків між учасниками. В результаті, в «проміжних» країнах ДПП переважно застосовується в інфраструктурних проєктах і має епізодичний характер, займаючи свою нішу без значного розвитку (рис. 3.2).

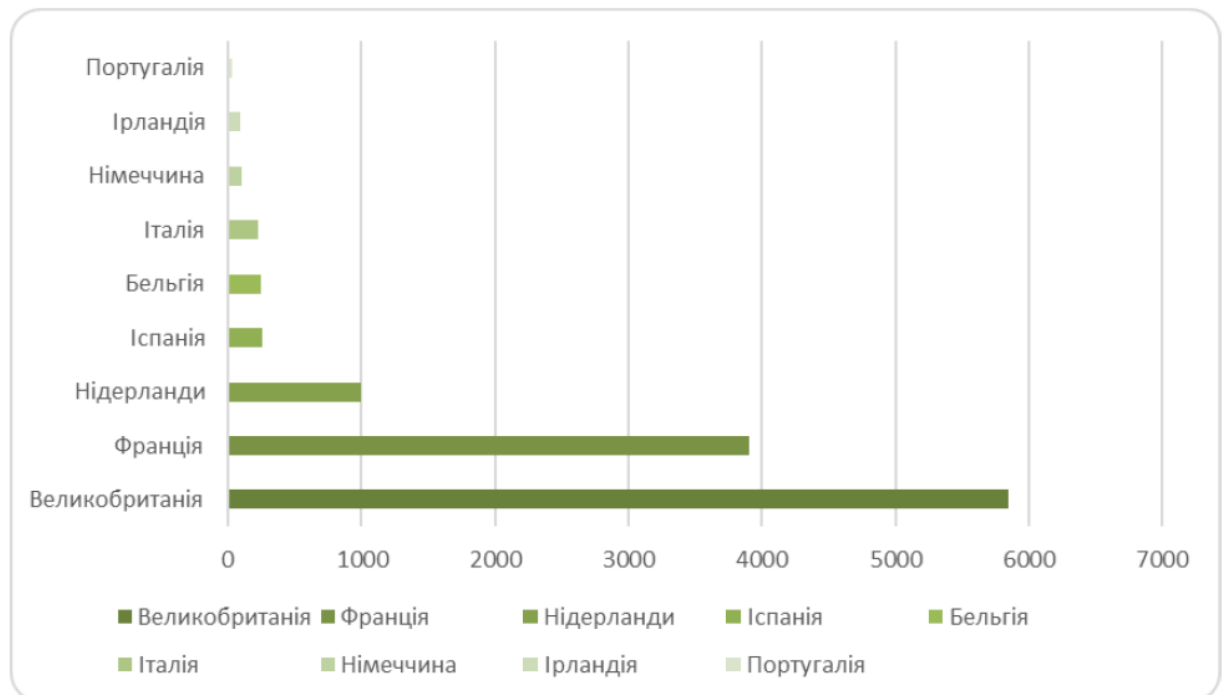


Рис. 1.3. Розподіл держав за вартістю ДПП 2021 р. у Європі [50]

Третя група європейських країн – це ті, що відстають у розвитку ДПП. Сюди входять країни, де держава виконує провідну роль і потреба в ДПП

низька. Наприклад, у Швеції, Люксембурзі та Данії державний сектор домінує в економіці, і практика ДПП недостатньо розвинена [51].

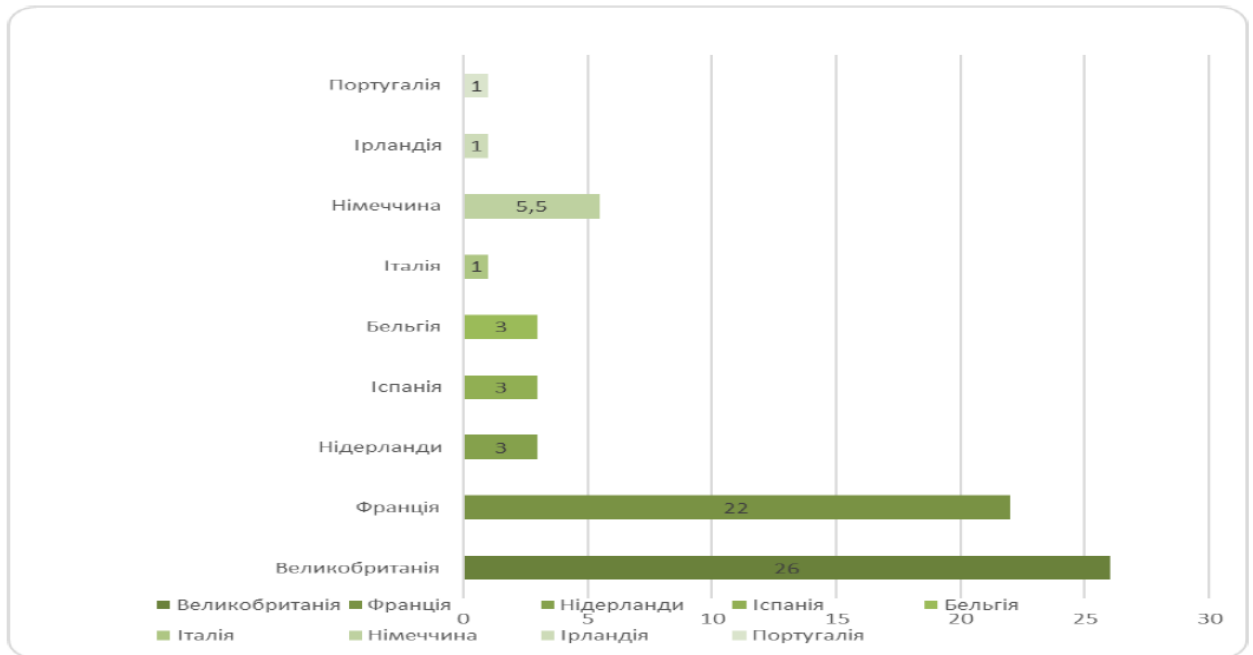


Рис. 3.2. Розподіл держав за кількістю проєктів ДПП 2021 р. у Європі

У країнах з перехідною економікою, де ринкові механізми ще розвиваються, роль державно-приватного партнерства (ДПП) в економічній системі ще не повністю визначена. Розвиток ДПП ускладнюється такими факторами, як нестача фінансових ресурсів, дефіцит фахівців із досвідом реалізації ДПП, відсутність відпрацьованого механізму розподілу ризиків, координації інтересів і організаційного супроводу, а також слабкість захисту прав. Через це у цих країнах часто зустрічаються невдалі приклади ДПП, як, наприклад, у Польщі та Угорщині. У Чехії, навпаки, є більше успішних прикладів, особливо для короткострокових інфраструктурних проєктів. Проте, на нашу думку, ДПП є дуже важливими для країн з трансформаційною економікою, оскільки їх використання забезпечує гнучкість економічної системи та допомагає вирішувати завдання з фінансування інвестиційних проєктів.

У "Зеленій книзі про державно-приватне партнерство" 2004 року визначено два типи партнерства [52]:

Договірного характеру, коли приватному учаснику гарантується винагорода від держави та/або безпосередніх користувачів за виконану роботу чи надані послуги, що регулюється директивами ЄС щодо проведення публічних тендерів. ДПП договірному типу застосовуються в Німеччині, де існують розроблені процедурні стандарти реалізації ДПП та єдині стандарти комунікації, що спрощують створення нових проєктів і підвищують привабливість ДПП.

Інституційного характеру, що передбачає створення нової юридичної особи, співзасновниками якої є державні та приватні організації. ДПП інституційного характеру поширене у Франції, де функціонують спільні підприємства зі змішаним державно-приватним капіталом, відомі як "співтовариства змішаної економіки" (SEM), де контрольний пакет акцій належить державі.

Модель DBFO (розробка, будівництво, фінансування, експлуатація) поширена в Іспанії. У Фінляндії за цією моделлю були побудовані центральні автошляхи, в Португалії – реконструйовані аеропорти та регіональні шляхи, у Франції – оновлені мережі водопостачання та побудовані швидкісні автомагістралі [53].

За інвестиціями в різні сектори економіки, найбільш популярними для залучення приватних інвесторів у Європі були: освіта (18 проєктів вартістю 1 700 мільйонів євро), транспорт (13 проєктів вартістю 7 000 мільйонів євро), охорона здоров'я (8 проєктів вартістю 400 мільйонів євро), відпочинок і культура (8 проєктів вартістю майже 400 мільйонів євро) [54, с. 187].

На рис. 3.3 видно, що у 1990–2019 роках найбільша частка інвестицій ДПП припадає на телекомунікації, енергетику та транспорт [55, с. 17–18].

Ці галузі створюють суспільні блага, тому без державної підтримки приватний бізнес неохоче інвестує в них, оскільки можливості держави обмежені, і вона не може самотужки фінансувати такі великі проєкти. На сучасному етапі структура інвестицій через державно-приватне партнерство

(ДПП) практично не змінилася – на першому місці залишаються транспорт, охорона здоров'я та охорона навколишнього середовища.

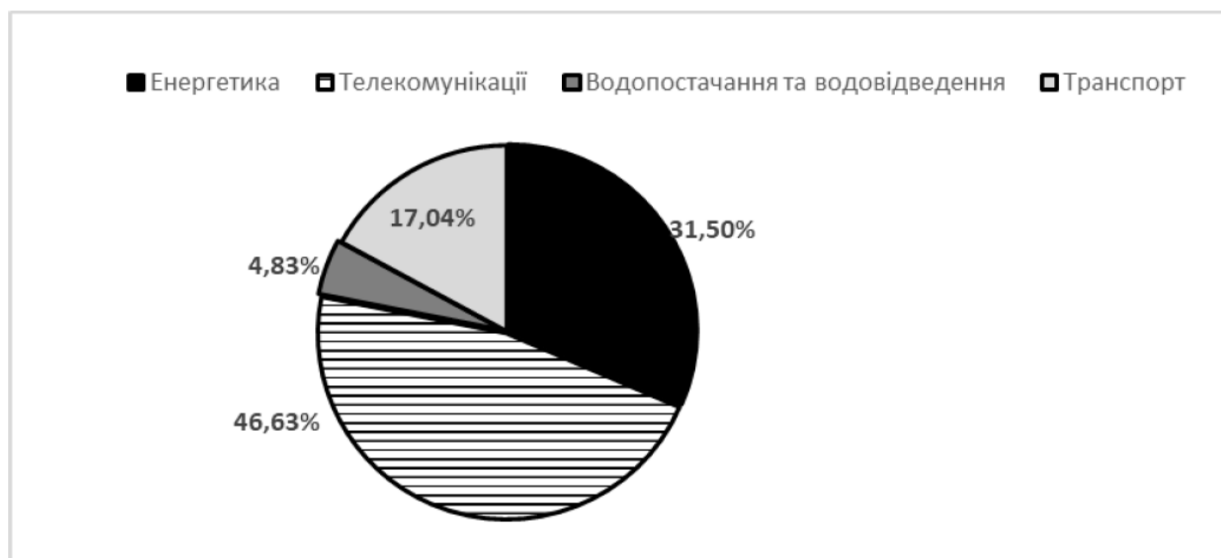


Рис. 3.3. Структура ДПП за видами економічної діяльності 2021 рр. у Європі [56]

У Великій Британії в 1992 році був заснований спеціальним законом Приватна Фінансова Ініціатива (Private Financing Initiative, PFI) [57]. За цією схемою приватний сектор фінансує будівництво об'єктів, експлуатує їх певний час і отримує дохід. У 1990-х роках така схема забезпечувала в середньому до 17% економії бюджету Великої Британії. Щорічно укладалося до 80 нових проєктів, що означало зростання кількості ДПП на 11% на рік. У 2011 році, після виявлення проблем у функціонуванні ДПП, уряд Великобританії створив проєкт "Приватне Фінансування – 2", спрямований на фінансування інфраструктурних об'єктів у сфері освіти, охорони здоров'я, економічної безпеки та охорони навколишнього середовища. Новаціями цієї схеми стали:

держава виступає як інвестор щодо створення капіталу нового підприємства або придбає його частку;

диверсифікація джерел фінансування шляхом залучення коштів страхових та пенсійних фондів, кредитних фондів;

підвищення прозорості через поліпшення звітності підприємств;

удосконалення механізму розподілу ризиків за допомогою страхування;

покращення співвідношення ціни/якості послуг, що надаються в рамках ДПП.

Ці зміни були орієнтовані на підвищення ефективності ДПП шляхом оптимізації розподілу повноважень між державним агентом і приватною компанією, збільшення прозорості реалізації проєктів та вдосконалення управління з боку уряду. Це створило основу для більшого поширення ДПП у транспортній галузі, зокрема передачі залізниць у приватну власність на тривалий термін спеціально створеним компаніям (форма ДПП близька до концесії). У Великій Британії у транспортній галузі ДПП розвиває неприбуткова організація "Network Rail", що має особливий статус та спеціальні права. За чинним законодавством, кількість представників державних органів управління в Network Rail не повинна перевищувати 75%. Засновниками Network Rail є приватні компанії, пов'язані з залізницями. Весь прибуток Network Rail реінвестується в підтримку, розвиток і модернізацію інфраструктури залізниць [58]. Вона управляє британською залізничною галуззю, відповідає за вантажні та пасажирські перевезення, захист прав споживачів і реалізацію інвестиційних проєктів.

Нині у Великій Британії в розвитку ДПП також бере участь компанія "Local Partnerships" [59]. Її працівники допомагають державному сектору реалізовувати проєкти ДПП, надаючи професійну підтримку і консультації з питань стратегічного бізнес-планування інвестицій, обслуговування бізнес-трансформацій, моделювання механізмів надання альтернативних послуг, страхування інвестицій, налагодження ефективних партнерських відносин.

Отже, в основі розвитку ДПП у Великобританії, як і в інших країнах, лежать принципи оптимізації розподілу ризиків і максимізації прибутків від інвестування у занадто ризиковані або довготривалі соціальні проєкти, що матимуть віддачу лише через певний період часу.

У США, незважаючи на розвинені ринкові механізми, інвестування через державно-приватне партнерство (ДПП) досить поширене, особливо на муніципальному рівні. Основні повноваження щодо регулювання ДПП

належать Національній раді з державно-приватного партнерства (The National Council for Public-Private Partnerships), заснованій у 1965 році та оновленій у 2005 році. Ця рада зосереджується на розвитку проектів в сфері транспортної інфраструктури, охорони навколишнього середовища та соціальних проектів на місцевому рівні.

Крім цього, в США діє низка інших організацій, що сприяють розвитку ДПП, таких як Федеральне агентство автомобільних доріг, Агентство підтримки глобальних ініціатив, Корпорація тисячоліття та регіональні центри ДПП. У 1988 році Конгрес ухвалив рішення про виділення спеціальних федеральних асигнувань для фінансування центрів розвитку програми ДПП в кожному штаті, з метою підтримки розробки і впровадження новітніх технологій. Таким чином, ДПП стало важливим інструментом фінансування інвестиційної діяльності в США.

Фінансуванню підлягають інвестиційні проекти, які відповідають певним критеріям, зокрема ті, що спрямовані на національний або місцевий розвиток, використовують небюджетне фінансування та сприяють інноваціям. Щорічно державні замовлення в рамках ДПП у США досягають 1,5–1,7 трлн доларів, що становить 20% сукупного портфеля державних замовлень з промислових підприємств. У реалізації ДПП зайнято 15–17% населення. Державна контрактна система охоплює 90–92% виробництва товарів і послуг [60]. Дослідження підтверджують економічну ефективність державно-приватного партнерства (ДПП) у США: кожен долар, інвестований у проекти інвестиційно-інноваційної сфери, приносить бюджету чотири долари додаткових податкових надходжень [53, с. 13;61].

ДПП активно застосовується у будівництві з використанням моделі NDC's American Model [62], що є неприбутковою організацією, яка фінансує, організовує та підтримує приватний сектор у будівництві. Мета цієї організації - зниження витрат і гарантування прибутку приватних партнерів без зниження якості будівництва.

Різноманітні форми співпраці держави та приватного бізнесу в рамках ДПП забезпечують узгодженість їх інтересів, що сприяє покращенню фінансового забезпечення інноваційно-інвестиційних проектів. Синергетичний ефект у США підтверджують такі дані [63]: інвестиції понад 662 млн доларів у обладнання та будівництво понад 9,797 будівель; освоєння понад 2,6 млрд доларів у соціальну інфраструктуру через NDC Public-Private Partnerships; підготовка понад 70 000 фахівців у сфері науки та управління фінансами будівництва; кредитування на 218 млн доларів для 579 малих підприємств і створення понад 13 650 робочих місць та 1 млн робочих місць для конструкторів; фінансування понад 86 проектів з використанням New Markets Tax Credits (NMTCs) на суму понад 1,7 млрд доларів; надання технічної допомоги для інвестування в різноманітні економічні програми.

Позитивні наслідки використання ДПП у США включають розширення можливостей для реалізації інноваційних та інфраструктурних проектів, оптимізацію розподілу ризиків, розширення можливостей держави фінансувати важливі проекти через залучення приватного капіталу, підвищення ефективності використання фінансових ресурсів за рахунок зниження витрат і отримання додаткових прибутків, розвиток приватного сектору при збереженні контролюючих функцій держави та концентрацію державних коштів на стратегічних цілях розвитку країни.

У Німеччині ДПП широко використовується в кооперативному будівництві. Перші некомерційні будівельні кооперативи були створені на основі приватних ініціатив ще в середині XIX століття [64]. Для стимулювання розвитку ДПП було прийнято «Закон про прискорення реалізації державно-приватних партнерств і поліпшення загальних правових умов для них», яким були внесені зміни до податкового та бюджетного законодавства Німеччини, а також до норм регулювання розміщення державних замовлень і фінансування будівництва доріг із залученням приватних інвестицій. Зокрема, запроваджено схему рефінансування ДПП за кредитами через стягнення плати за проїзд не тільки у вигляді державного збору згідно з публічним правом, а й

відповідно до цивільного права. Економічна доцільність інвестування розраховується з урахуванням розподілу ризиків між учасниками ДПП [64].

Уряд Німеччини орієнтований на підтримку приватних ініціатив у державному секторі та збільшення частки ДПП у державних закупівлях з 4 до 15–20 %. У 2002 році була заснована спеціалізована група з ДПП при Міністерстві фінансів (PPP Task Force at the NRW Finance Ministry), яка виконує такі функції:

- забезпечення державної політики у сфері ДПП;
- стандартизація процесу реалізації ДПП і розробка рекомендацій щодо їх покращення;
- вдосконалення законодавчої бази;
- популяризація державно-приватного партнерства;
- співпраця та обмін досвідом на національному і міжнародному рівнях;
- консультування органів державної влади, організація початкової стадії та підтримка пілотних проєктів (для федеральних і місцевих органів влади);
- консультативний центр для державного та приватного секторів.

Загалом у Німеччині приватне фінансування державних інвестицій через лізинг основних фондів, факторинг та інші моделі просувається як інтелектуальна альтернатива традиційному муніципальному фінансуванню через класичні позики [65]. Підвищення ефективності діяльності ДПП забезпечується врахуванням життєвого циклу підприємства, правильним розподілом функцій і ризиків, а також удосконаленням механізмів стимулювання діяльності ДПП.

У більшості європейських країн ДПП вважається одним із ефективних механізмів подолання фінансового дефіциту для розвитку транспортної та соціальної інфраструктури. Його доцільно використовувати в таких сферах, як освіта, охорона здоров'я, культура, оборона, транспортна інфраструктура, комунальні послуги, охорона навколишнього середовища, муніципальна інфраструктура та туризм. Світовий досвід переконливо демонструє економічну доцільність цієї форми фінансової взаємодії між державою і

бізнесом: капітальні інвестиції здійснює приватна компанія, а держава покриває поточні витрати на обслуговування та ремонт активів протягом життєвого циклу проєкту. Це створює сприятливі умови для приватних інвестицій у великі та довгострокові інвестиційні та соціальні проєкти без необхідності створення державних підприємств. Таким чином, держава виконує свої функції, а приватні інвестори розширюють свою фінансову присутність в економіці під контролем державних органів.

Дослідження досвіду розвитку ДПП у зарубіжних країнах може бути корисним для України у фінансуванні стратегічно важливих інвестицій, зокрема через співпрацю із зарубіжними фінансовими організаціями, такими як Світовий банк, Європейський банк реконструкції і розвитку, а також спеціалізованими організаціями, такими як ООН та Комісія з права і міжнародної торгівлі. Консалтингові компанії з досвідом реалізації механізмів ДПП також можуть надати цінну підтримку. Об'єднання ресурсів і досвіду держави та приватних партнерів допоможе вирішити проблему обмеженого фінансування інвестицій в Україні на поточному етапі розвитку.

Серед найкращих практик іноземного досвіду стосовно формування та реалізації державної фінансової підтримки для інвестиційного розвитку, які варто врахувати при адаптації їх до вітчизняної практики, можна виділити наступні аспекти:

- Розвинуті країни активно стимулюють інвестиційну діяльність навіть у періоди криз та під час подолання їх наслідків.
- Держава бере активну участь у сприянні інвестиційній діяльності.
- Державна фінансова політика може впливати на інвестиційну діяльність як позитивно, так і негативно.
- ФПСІД повинна мати наукове обґрунтування та бути унормованою.
- Реалізація ФПСІД відбувається за умови чіткої формалізації стратегічних орієнтирів.

- Основними інструментами ФПСІД є податкові пільги (наприклад, інвестиційний податковий кредит, неоподатковувані резервні фонди інвестиційного призначення, інвестиційна податкова знижка, податкова амортизація), пільгове кредитування та державне інвестування.
- Ефективність використання податкових пільг контролюється суворо.
- Існує налагоджена ефективна комунікація між бізнесом, державою та суспільством щодо формування та реалізації державної фінансової підтримки для інвестиційного розвитку.

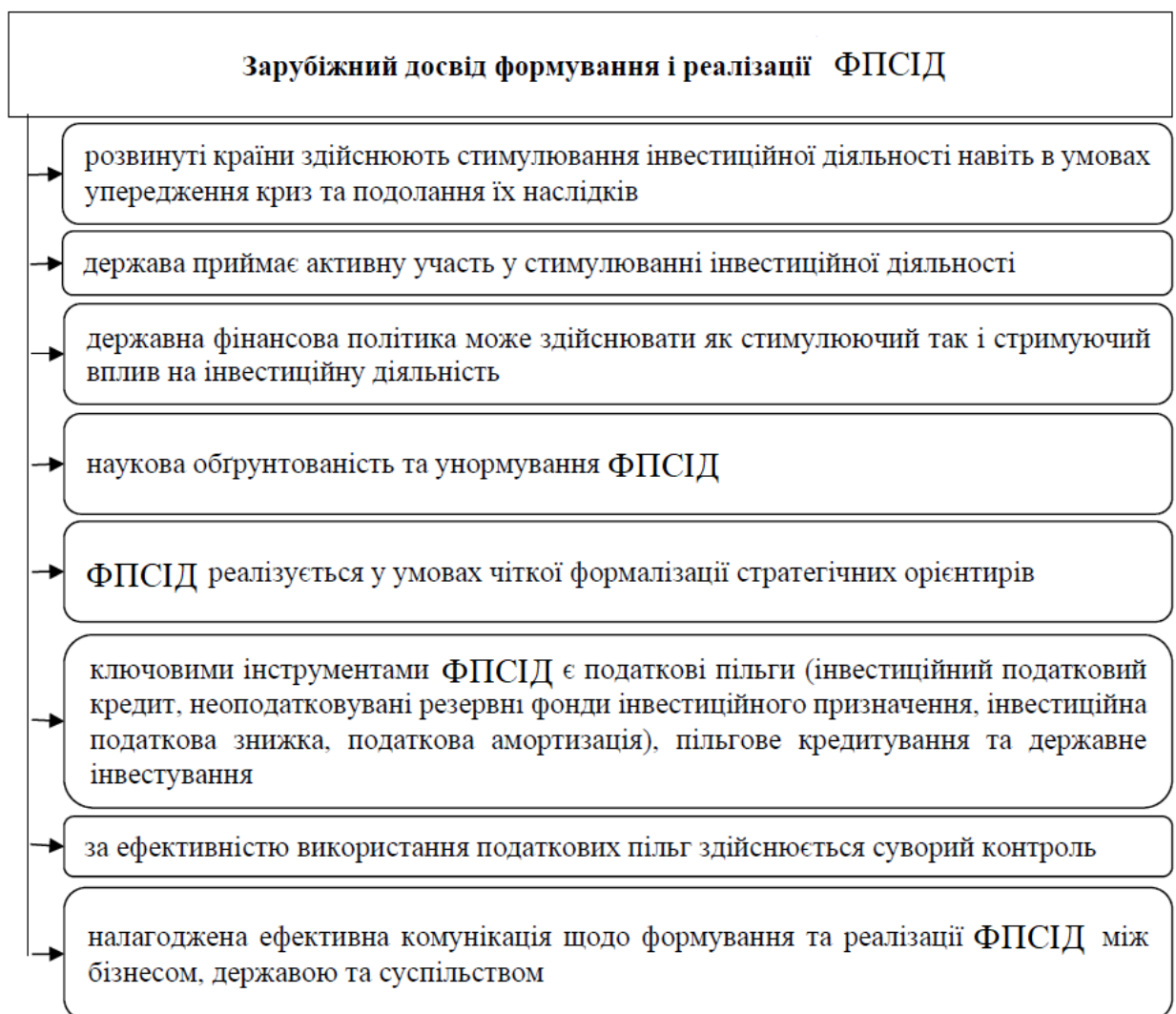


Рис. 3.4. Зарубіжний досвід формування і реалізації

Основними ж тенденціями генези ФПСІД в Україні є: 1) удосконалення наукового та нормативного забезпечення ФПСІД; 2) трансформація цільової

зорієнтованості ФПСІД: від ситуаційних тактичних завдань до формалізації стратегічної мети.

3.2. Напрями вдосконалення фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності

Стратегічні пріоритети модернізації ФПСІД мають опиратися на концепцію модернізації та враховувати актуальний стан цієї системи в Україні. Їх гармонізація досягається через використання процесно-цільового підходу до ФПСІД.

На сьогоднішній день ми виокремлюємо п'ять стратегічних пріоритетів модернізації ФПСІД в Україні:

Розробка або оновлення концепції модернізації ФПСІД.

Розробка або оновлення стратегії формування та реалізації ФПСІД.

Унормування концепції та стратегії в правовому середовищі.

Оптимізація практичного застосування інструментів ФПСІД.

Розробка, унормування та практична реалізація технології оцінки ефективності ФПСІД.

Ці стратегічні пріоритети прямо пов'язані з розв'язанням конкретних проблем у формуванні та реалізації ФПСІД в Україні.

Для удосконалення ФПСІД в Україні можуть бути використані три сценарії:

Перший сценарій, інерційно самостійний, передбачає модернізацію без міжнародної підтримки, розглядає чотири етапи, включаючи мінімізацію фінансових витрат та максимізацію позитивного ефекту.

Другий сценарій, обмежено превентивний, передбачає поступову трансформацію ФПСІД з мінімізацією ризиків, пов'язаних з відсутністю фінансування.

Третій сценарій, динамічно агресивний, передбачає швидку трансформацію ФПСІД з максимальним залученням міжнародної підтримки.

Практична реалізація стратегічних пріоритетів модернізації ФПСІД в Україні передбачає розробку стратегії формування та реалізації ФПСІД.

При розробці напрямів удосконалення ФПСІД в Україні на основі збалансованої системи показників (Balanced Scorecard) потрібно виконати наступні кроки:

- Визначення часового горизонту стратегічного планування, який зазвичай становить не менше 5 років, а стратегії на більший термін потребують узгодження з короткотерміновими планами.
- Встановлення бачення, місії, цінностей та стратегічних цілей ФПСІД в Україні, що повинні відповідати стратегічним пріоритетам і концепції модернізації.
- Формування вектору цілей, вектору стану та вектору похибки на основі ідентифікації показників, через які буде оцінюватися стан досягнення стратегічних цілей.
- Каскадування вектору цілей у часовому горизонті, щоб забезпечити логічну послідовність та координацію дій.
- Розроблення управлінських заходів, спрямованих на досягнення визначених стратегічних цілей.
- З урахуванням відсутності будь-яких стратегій ФПСІД на сьогодні, розумно обрати часовий горизонт планування на рівні 5 років.

Щодо визначення бачення стратегії модернізації ФПСІД в Україні, це може бути сформульоване як ефективне управління державною фінансовою політикою з метою стимулювання інвестиційної активності.

Серед важливих етапів управління розвитком інноваційно-інвестиційного потенціалу України слід відзначити:

Збір необхідної інформації, проведення аналізу наявних ризиків та перспектив розвитку інноваційно-інвестиційного потенціалу.

Аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища, оцінка загроз, можливостей, сильних сторін і переваг економіки України.

Формулювання стратегічних проблем і орієнтирів розвитку, а також встановлення стратегічних цілей та потреб в інвестиційних ресурсах.

Конкретизація можливостей мобілізації власних та залучених ресурсів для інвестування через пошук і накопичення.

Розробка стратегічних орієнтирів для інноваційного компонента інноваційно-інвестиційного потенціалу, а також складання стратегії та дорожньої карти його розвитку.

Створення системи моніторингу та стратегічного контролю.

Реалізація та контроль стратегічних орієнтирів розвитку інноваційно-інвестиційного потенціалу.

Оцінка наслідків реалізації стратегічних орієнтирів.

Прийняття стратегічного рішення щодо відповідності запропонованих стратегічних орієнтирів розвитку інноваційно-інвестиційного потенціалу, а також можливості їх корекції чи розробки нових.

Для реалізації прямих методів стимулювання інвестиційної діяльності часто ставляться такі основні завдання: спрямованість на підвищення інвестиційної активності та стимулювання підприємництва; формування сприятливого конкурентного середовища; підтримка вразливих галузей економіки; налагодження напряму розвитку окремих галузей; збудження платоспроможного попиту; зниження рівня безробіття. Ці завдання можуть втілюватися через різноманітні програми кредитування, субсидій, а також через спеціальні проекти та фінансові інструменти.

Для реалізації непрямих методів стимулювання інвестиційної діяльності, зазвичай ставляться такі первинні цілі: спрямованість на підтримку окремих галузей та регіонів; оновлення технологічної бази; формування регіональних стратегій; стимулювання виробництва конкретних товарів. Ці цілі часто досягаються через податкові пільги, зміни у митних режимах та інші фінансові заходи.

Зокрема, для непрямих методів стимулювання інвестиційної діяльності використовуються такі інструменти, як різні податкові ставки, митні пільги,

амортизаційні режими та інші фінансові заходи. Ці інструменти спрямовані на зміцнення інвестиційного клімату та забезпечення стійкості фінансових ринків.

Загалом, розвиток інвестиційної діяльності є важливою складовою національної безпеки, і для досягнення цієї мети необхідно використовувати широкий спектр інструментів та стратегій.

Забезпечення інвестиційної діяльності сприяє стійкому економічному зростанню та фінансовій стабільності, підвищенню конкурентоспроможності та покращенню інвестиційного клімату. Дослідження, які здійснюються різними науковими школами в галузі фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності сприяють розумінню сучасних викликів та загроз національній безпеці та розробці ефективних стратегій та політик для їх вирішення. Основними складовими є: правове середовище, інституціональне середовище, інфраструктурне середовище, геополітичне середовище, простір інноваційної спроможності, соціальна збалансованість. Перелічені складові не є вичерпними, їх послідовність представлення і характеристики є суб'єктивною позицією авторів, проте, є взаємопов'язаними та взаємозалежними між собою, і при належній їх реалізації сприятимуть покращенню інвестиційного клімату та посиленню рівня інвестиційної діяльності держави.

Поліпшення інвестиційного клімату охоплює кілька напрямків дій. Спершу, це створення сприятливого податкового середовища та використання преференційних режимів для підтримки інноваційного інвестиційного потенціалу. Крім того, важливо знизити ставки оподаткування для виробництва високотехнологічної продукції на всіх етапах створення та реалізації інноваційних продуктів. Далі, необхідно спростити адміністративні процедури для привертання інвестицій та забезпечити захист прав інвесторів.

Додатково, важливо знизити рівень ризиків при впровадженні інноваційної та інвестиційної політики та інтенсифікувати використання інформаційних технологій. Зокрема, створення умов для покращення

демографічної ситуації, повернення трудових та воєнних мігрантів в Україну, може сприяти покращенню кадрового забезпечення інвестиційних та інноваційних процесів. Також важливим є забезпечення стабільності законодавства та створення простих умов для бізнесу.

Напрямки залучення інвестицій в інноваційну сферу включають розвиток високотехнологічних та наукоємних виробництв з високим рівнем доданої вартості. Крім того, це охоплює процес цифровізації у всіх сферах життєдіяльності, розвиток транспортної, логістичної, цифрової, соціальної інфраструктури, а також житлово-комунальної інфраструктури та фінансового сектору економіки.

На сьогоднішній день обов'язковою умовою удосконалення ФПСІД є врахування запитів і можливостей діджиталізації економічних та управлінських процесів. Розвиток інформаційних технологій визначає необхідність автоматизації для підвищення ефективності управлінських процесів, включаючи процеси формування та реалізації ФПСІД в Україні. Ефективне впровадження автоматизації цих процесів передбачає належну інтеграцію різних аспектів, таких як інформаційно-методичне, технічне, юридичне та кадрове забезпечення, всередині використовуваного програмного забезпечення.

Інформаційно-методичне забезпечення охоплює чітко визначені джерела вхідної інформації, технології її фіксації, методи обробки та форми кінцевого відображення. Технічне забезпечення включає сукупність технічних засобів та інформаційних комунікацій, необхідних для повного використання потенціалу програмного забезпечення. Юридичне забезпечення передбачає виконання вимог чинного законодавства у відношенні до організації та практичної реалізації автоматизації ФПСІД.

Кадрове забезпечення включає формалізацію та дотримання вимог до працівників, які безпосередньо взаємодіють з програмними продуктами. Щодо класифікації програмного забезпечення, його можна розділити на два види: ті, що дозволяють автоматизувати процеси формування та реалізації ФПСІД, і ті,

що не мають таких можливостей. Наприклад, до першої групи відносяться ERP системи, які можуть автоматизувати управлінські процеси на макроекономічному рівні.

Оскільки в Україні актуальним є питання розробки модулів для автоматизації процесів формування та реалізації фінансової політики активізації інвестиційної діяльності, розробка таких модулів важлива. Модуль "Автоматизація ФПСІД" має складатися з двох компонент: "Формування стратегії" і "Реалізація стратегії", які включають в себе відповідні елементи для забезпечення ефективності управління інвестиційною діяльністю.

Враховуючи, що основна мета автоматизації будь-якого процесу - поліпшення його ефективності, особливо через підвищення оперативності, для модуля «Автоматизація ФПСІД» ключовим стає розробка фільтрів. Ці фільтри спрямовані на оптимізацію часу між ініціюванням інформаційного запиту та отриманням відповідної звітної інформації. Ми пропонуємо включити до таких фільтрів три критерії: часовий період, стратегічну ціль та показник.

Для того, щоб привернути інвестиції, необхідно мати розвинений внутрішній ринок з стійким та платоспроможним попитом. Це означає, що потрібно мати середній клас з високим рівнем доходів, які не лише забезпечують споживчі витрати, але й можуть накопичувати кошти для інвестування у привабливі інвестиційні продукти. Також важливо, щоб доходи були достатніми для придбання товарів довгострокового користування. Якщо ці умови будуть виконані, це створить передумови для розвитку внутрішнього ринку, який, в свою чергу, зробить можливим збільшення інвестиційного попиту.

Ще однією умовою для збільшення інвестицій є зростання ролі банківського кредитування як джерела для інвестування. Зараз 5% кредитів у структурі джерел капіталовкладень є недостатніми для цього. Для цього потрібен комплекс заходів, які стимулюватимуть ринок інвестиційних кредитів. По-перше, потрібно впливати на грошовий ринок з метою зниження показника інфляції з поточних 30% до 5–6% щорічно. Інфляція безпосередньо

впливає на кредитування, спонукаючи банки підвищувати відсоткову ставку для кредиторів. По-друге, потрібно зменшити частку державного володіння в банківській системі через приватизацію великих державних банків. По-третє, створити привабливі умови для іноземного банківського капіталу. По-четверте, зменшити регулюючий вплив на банківську систему з боку Національного банку України.

Також потрібно зробити вітчизняний фондовий ринок більш привабливим для інвесторів через покращення умов для інвестування в реальний сектор через придбання акцій та інвестиційних сертифікатів. Зараз ситуація протилежна, понад 90% сум біржових угод становить купівля державних цінних паперів. Уряду потрібно зменшити фінансування державного бюджету України через продаж цінних паперів, оскільки це вимиває кошти інвесторів і створює значний державний борг та навантаження на державний бюджет.

Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні повинно вирішувати наступні завдання: збільшення інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання; підвищення іміджу та інвестиційної привабливості національної економіки; підвищення ефективності інвестиційних процесів; збільшення надходження іноземних інвестицій; додаткове залучення інвестиційних ресурсів з альтернативних джерел.

З огляду на зазначене напрямки фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності мають полягати у такому:

- вироблення національної моделі фінансового забезпечення ІД, зокрема на засадах ДПП;

- вибір та реалізація пріоритетів інвестиційного розвитку;

- створення сприятливих умов для реалізації інвестиційних проєктів, у реалізації яких держава не бере участі на засадах дії механізмів вільного ринку;

- розвиток інфраструктури фінансування ІД;

формування довгострокових ресурсів банків через їх рефінансування, залучення коштів іноземних інвесторів, розвиток ринку цінних паперів, що дозволить використовувати ринкові способи фінансування;

створення єдиного інформаційного простору даних, включаючи об'єднання мереж наукових та бізнес-центрів;

удосконалення нормативно-правового забезпечення системи фінансування ІД;

створення системи комплексної державної підтримки фінансування ІД і механізмів стимулювання приватних підприємців до участі у ДПП;

забезпечення інституційних умов для розвитку інвестиційної діяльності, а саме:

якісне державне управління (низька корупція, гарантії політичних прав, керованість державного сектору, однозначні законодавчі рамки);

ефективна система захисту прав приватної власності та регулювання патентних прав (норми права і рівень їх дотримання);

забезпечення прозорого механізму ухвалення політичних рішень, що забезпечують їх передбачуваність і визначеність.

На жаль, в Україні держава не демонструє спроможності ні чітко встановити пріоритети та їх дотримуватися, ні створити достатньо сприятливі умови для фінансового забезпечення ІД.

Наслідками реалізації стратегії повинно стати: повернення трудових мігрантів в Україну, раціональне використання природних ресурсів, інноваційне переозброєння виробництва; зменшення економічної, фінансової, технологічної залежності економіки від зовнішніх факторів, зменшення рівня імпортозалежності, нарощування експорту технологій; економічне зростання, підвищення зайнятості, рівня життя населення; зменшення частки експорту сировинних товарів, зниження енергоємності виробництва; досягнення позитивного сальдо зовнішньоекономічної діяльності та макроекономічної стабільності.

ВИСНОВКИ

У роботі здійснено дослідження теоретичних засад та сформовано напрями удосконалення фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності в Україні. Основні висновки та результати проведеного дослідження полягають у наступному:

1. В процесі аналізу сутності та змісту ключових понять було встановлено зв'язок між ними та надано інтерпретацію фінансовій політиці стимулювання інвестиційної діяльності як частині загальної державної економічної стратегії. Розкрито управлінську природу цього процесу, цільову спрямованість, макроекономічний рівень, а також її зв'язок з державною владою та науковим середовищем. Виявлено, що поняття "стимулювання інвестиційної діяльності" є ключовим в рамках фінансової політики для досягнення поставлених цілей.

2. У межах визначення теоретико-організаційних засад формування та реалізації фінансової політики було удосконалено класифікацію за етапами здійснення та відношенням до владних повноважень держави. Також було вдосконалено класифікацію інструментарію, поділяючи його на три групи за технологією стимулюючого впливу на інвестиційну діяльність.

3. Моніторинг стану формування ФПСІД в Україні дозволив виявити дві основні можливості для його поліпшення: 1) розробка концепції та стратегії ФПСІД; 2) концептуальне та стратегічне обґрунтування, а також нормативно-правове унормування технології практичного застосування інструментарію ФПСІД.

4. Оцінка ефективності реалізації ФПСІД за його інструментарієм дозволила зробити наступні висновки:

Податкова амортизація та податкові пільги впливають на активізацію інвестиційної діяльності, але їхню ефективність умовно низька через

зростання обсягів власних коштів підприємств і організацій, які використовуються не на інвестиційні цілі.

Державні інвестиції в Україні не є ефективними через переважання поточних видатків над капітальними.

Інвестиційні кредити використовуються неефективно через низьку частку кредитів на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, домінування поточних кредитів на довгостроковими та високий рівень їх вартості, що суттєво перевищує рівень рентабельності діяльності підприємств, і не забезпечують суттєвого впливу на інвестиційні процеси в країні.

5. Серед найкращих практик іноземного досвіду стосовно формування та реалізації державної фінансової підтримки для інвестиційного розвитку, які варто врахувати при адаптації їх до вітчизняної практики, можна виділити наступні аспекти:

- Розвинуті країни активно стимулюють інвестиційну діяльність навіть у періоди криз та під час подолання їх наслідків.
- Держава бере активну участь у сприянні інвестиційній діяльності.
- Державна фінансова політика може впливати на інвестиційну діяльність як позитивно, так і негативно.
- ФПСІД повинна мати наукове обґрунтування та бути унормованою.
- Реалізація ФПСІД відбувається за умови чіткої формалізації стратегічних орієнтирів.
- Основними інструментами ФПСІД є податкові пільги (наприклад, інвестиційний податковий кредит, неоподатковувані резервні фонди інвестиційного призначення, інвестиційна податкова знижка, податкова амортизація), пільгове кредитування та державне інвестування.
- Ефективність використання податкових пільг контролюється суворо.

- Існує налагоджена ефективна комунікація між бізнесом, державою та суспільством щодо формування та реалізації державної фінансової підтримки для інвестиційного розвитку.

6. З метою підвищення ефективності ФПСІД у контексті цифрової трансформації, було запропоновано низку практичних рекомендацій. Ці рекомендації разом призвели до розробки модуля "Автоматизація ФПСІД", який складається з двох компонентів та описується картами аналітичних фільтрів, казуальними та інформаційно-технологічними алгоритмами, а також схемами процесів і функціональних зв'язків. Практичне впровадження цього модуля забезпечить поліпшення оперативності, економічну обґрунтованість за рахунок мінімізації використовуваних ресурсів (фінансових, людських тощо), а також підвищить ефективність формування та реалізації ФПСІД в Україні, зменшивши корупційні ризики. Обґрунтовано, що з огляду на зазначене напрямки фінансової політики стимулювання інвестиційної діяльності мають полягати у такому:

- вироблення національної моделі фінансового забезпечення ІД, зокрема на засадах ДПП;
- вибір та реалізація пріоритетів інвестиційного розвитку;
- створення сприятливих умов для реалізації інвестиційних проєктів, у реалізації яких держава не бере участі на засадах дії механізмів вільного ринку;
- розвиток інфраструктури фінансування ІД;
- формування довгострокових ресурсів банків через їх рефінансування, залучення коштів іноземних інвесторів, розвиток ринку цінних паперів, що дозволить використовувати ринкові способи фінансування;
- створення єдиного інформаційного простору даних, включаючи об'єднання мереж наукових та бізнес-центрів;

- удосконалення нормативно-правового забезпечення системи фінансування ІД;
- створення системи комплексної державної підтримки фінансування ІД і механізмів стимулювання приватних підприємців до участі у ДПП;
- забезпечення інституційних умов для розвитку інвестиційної діяльності, а саме:
 - якісне державне управління (низька корупція, гарантії політичних прав, керованість державного сектору, однозначні законодавчі рамки);
 - ефективна система захисту прав приватної власності та регулювання патентних прав (норми права і рівень їх дотримання);
 - забезпечення прозорого механізму ухвалення політичних рішень, що забезпечують їх передбачуваність і визначеність.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Campbell, Colin D.; Campbell, Rosemary G.; Dolan, Edwin G. Money, banking, and monetary policy, 1988, Dryden Press, Chicago, 1988 - 617 p.
2. Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch, Richard Schmalensee. Economics. McGraw-Hill, 1995 – 813p.
3. Tinbergen J. Economic Policy: Principles and Design. Erasmus Universiteit of Rotterdam. URL : <http://repub.eur.nl/res/pub/16740>.
4. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України : моногр. / за ред. В. Г. Дем'янишина. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 464 с.
5. Зимовець В.В. Державна фінансова політика економічного розвитку. Київ: НАН України; Інститут економіки та прогнозування, 2010. 256 с.
6. Фінансовий словник /за ред. А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко. Львів : Центр Європи, 1997. 576 с.
7. Кушинова Н.Г. Основні теоретичні підходи до визначення поняття фінансової політики. Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. 2010. № 2 (6). С. 216-223.
8. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку : монографія. / за ред. А.І. Даниленка. Київ: НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. 2010. 456 с.
9. Кириленко В. До питання про суть і функції фінансової політики держави. Світ фінансів. 2007. № 4. С. 94-99.
10. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. 2-ге вид., доп. і перероб. Київ : КНЕУ, 2001. 240 с.
11. Сліпушко О. Політичний і фінансово-економічний словник (понад 3 000 термінів, понять, імен). Київ: Криниця, 1999. 390 с.
12. Фінанси : підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. Київ : Знання, 2008. 611 с.

13. Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І. Економічний енциклопедичний словник : у 2 т. Т. 2 / за ред. С.В. Мочерного. Львів: Світ, 2006. 563 с.
14. Гордієнко Л.А. Перспективи розвитку державної фінансової політики в Україні. Держава та регіони: Державне управління. 2015. № 4. С. 20-24.
15. Ванькович Д. Теоретико-методологічні засади та механізм реалізації фінансової політики в Україні: монографія. Львів : Міські інформ. системи, 2014. 348 с.
16. Ванькович Д. Теоретико-методологічні засади та механізм реалізації фінансової політики в Україні: автореф. дис. ... доктора екон. наук: 08.00.08. Львів, 2015. 425 с.
17. Державна фінансова політика та прогнозування доходів бюджету: монографія / за ред. Ф.О. Ярошенко. Київ: НДФІ, 2004. 711 с.
18. Кириленко О.П. Фінанси (теорія та вітчизняна практика): навч. посіб. Тернопіль: Астон, 2002. 212 с.
19. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики). Львів: Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2002. 396 с
20. Кравченко В. Місцеві фінанси України: навч. посіб. Київ: Товариство Знання, КОО, 1999. 487 с.
21. Кудряшов В. П. Курс фінансів: навчальний посібник. Київ: Знання, 2008. 431 с.
22. Кудряшов В.П. Фінанси. Навчальний посібник. Херсон : Олді-плюс, 2002, 352 с.
23. Онишко С. В., Паєнтко Т. В. Пріоритети фінансової політики у контексті розвитку економіки. Науковий вісник НУДПСУ. 2006. № 3 (34). С. 54–59.
24. Петровська І.О., Клиновий Д.В. Фінанси (з елементами статистики фінансів): навчальний посібник. Київ: ЦУЛ, 2002. 300 с.

25. Фінанси : навч.-метод. посіб. 2-ге вид / за ред. О.Р. Романенко, С.Я. Огородник, М.С. Зязюн, А.А. Славкова. Київ : КНЕУ, 2007. 387 с.
26. Рекова Н.Ю. Можливості і напрями фіскальної децентралізації в удосконаленні інструментарію фінансової політики. Ефективна економіка. 2017. № 12. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6010>
27. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізація податкової політика в Україні: монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2005. 371 с.
28. Майорова Т. В. Інструменти бюджетної політики в активізації інвестиційної діяльності в Україні. Фінанси, облік і аудит. 2013. №1. С. 102-112
29. Онишко С.В., Серебрянський Д.М. Особливості реформування амортизаційної політики в Україні. Фінанси України. 2007. № 4. С. 13 – 20.
30. Серебрянський Д. М. Оподаткування прибутку підприємств та його вплив на інвестиційну діяльність в ринкових умовах : дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. Ірпінь, 2006. 254 с.
31. Серебрянський Д.М., Мельничук Г.С. До питання запровадження інвестиційної податкової знижки в Україні. Фінанси України. 2012. № 7. С.1–15.
32. Слатвінська М. О. Податкове стимулювання інвестиційної діяльності. Економіка. Фінанси. Право. 2016. № 3/1. С. 4–7.
33. Слатвінська М. О. Податкові пільги як інструмент реалізації фіскальної політики. Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Економіка і менеджмент». 2017. № 12 (74). С. 77–82.
34. Слатвінська М. О. Фіскальна політика: теорія, методологія, практика: монографія. Одеса: Атлант, 2018. 462 с.

35. Колесник В. В. Податкове стимулювання розвитку інвестиційної діяльності: дис...канд. екон. наук. : 08.00.03. Харків, 2008. 288 с.
36. Мискіна О.О. Вплив оподаткування на активізацію інвестиційної діяльності в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Ірпінь, 2014. 311 с.
37. Система податкових пільг в Україні в контексті європейського досвіду: монографія / за заг ред. А.М. Соколовської. Київ: НДФІ, 2006. 320с.
38. Стратегія розвитку: інвестиційний вимір. монографія / за ред. С.О. Гуткевич. Харків, 2016. 162 с.
39. Крахіна В.А. Стратегія удосконалення інфраструктурного забезпечення інвестиційної діяльності в регіонах. Інноваційна економіка. 2014. № 2. С. 83-88.
40. Бабенко В.А. Державна стратегія активізації інвестиційної діяльності в Україні. Актуальні проблеми держави і права. 2005. Вип. 26. С. 186-191.
41. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
42. Офіційний сайт Державної податкової служби України. URL: <http://tax.gov.ua>.
43. Звітність Державної казначейської служби України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>
44. Офіційний сайт Міністерства внутрішніх справ України. URL: http://mvs.gov.ua/ua/pages/274_Statistika.htm
45. Антонов А. В. Розвиток податкових підходів регіонального регулювання інвестиційної діяльності: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.10.01. Сімферополь, 2005. 28 с.
46. Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія. Київ : КНЕУ, 2013. 332 с.

47. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://bank.gov.ua>
48. Брікман Т. О. Досвід США в сфері державно-приватного партнерства : мат. II Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Модернізація фінансово-кредитної системи: досвід та перспективи». URL : <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/866/1/019-023.pdf>
49. Брікман Т. О. Досвід США в сфері державно-приватного партнерства: перспективи адаптації в Україні. Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. 2015. № 4. С. 34–37. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/VSUNU_2015_4_7; С. 19–23. URL : <http://lib.rus.ec/b/376816/read>
50. Офіційний сайт UNECE. URL : <https://www.unece.org/ceci/ppp.html>
51. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
52. Офіційний сайт ГО «МІЖНАРОДНА ПАЛАТА ПАРТНЕРСТВА І КООПЕРАЦІЇ». URL : <http://ngo-icpc.ulcraft.com/dpp>
53. Польська І. Е. Особливості впровадження механізмів державно-приватного партнерства в зарубіжних країнах. Публічне адміністрування: теорія та практика. 2012. Вип. 2. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Patp_2012_2_25
54. Кайданик О. Б. Державно-приватне партнерство: досвід зарубіжних країн та перспективи для України. Науково-технічний збірник Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова. № 111. С. 182–188.
55. Калита Т. А., Белінська Я. В. Переваги кредитування інвестиційно-інноваційної діяльності на засадах державно-приватного партнерства в умовах глобалізації в Україні. Економіка та держава. 2018. № 8. С. 4–8.

56. Про концесії : Закон України від 16.07.1999 № 997-XIV. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/997-14>
57. Гончарова М. Л. Фінансування інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств. ФОП Біла КО, 2010.
58. Офіційний сайт The Network Rail archive. URL : <https://www.networkrail.co.uk/who-we-are/our-history/network-rail-archive/>
59. Офіційний сайт Державного фонду регіонального розвитку. URL : dfrr.minregion.gov.ua
60. Федорович В. А., Патросов А. П., Заварухин В. А. США: Федеральная контрактная система и экономика: Механізм регулювання. Ин-т США и Канады. М. : Наука, 2002. 863 с.
61. Evisions to Federal Transportation Project Grant Program Encourages Use of P3s. URL : <http://www.ncppp.org/p3-digest-july-5-2017/>
62. NDC's. URL : <https://ndconline.org/about-us/>
63. Про затвердження Порядку надання державної підтримки здійсненню державно-приватного партнерства : постанова КМУ від 17.03.2011 № 279. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/279-2011-%D0%BF>.
64. Німеччина підтримує розширення українських реформ / Урядовий портал. Вебсайт. URL : <https://www.kmu.gov.ua/news/chchina-rozshiryuye-pidtrimku-ukrayinskih-reform>
65. Жук В. П. Організація державно-приватного партнерства в зарубіжних країнах. Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 11. С. 111–113. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2012_11_30