

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ДОНБАСЬКА ДЕРЖАВНА МАШИНОБУДІВНА АКАДЕМІЯ

САС НАТАЛІЯ МИКОЛАЇВНА

УДК 330.322.012(351.1)

МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В  
НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління  
національним господарством

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Науковий керівник:  
доктор економічних наук, доцент  
Тельнова Ганна Володимирівна

Краматорськ – 2016

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО–МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ.....	11
1.1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності .....	11
1.2. Аналіз наукових підходів до державного регулювання інвестиційних процесів .....	28
1.3. Концептуальні положення механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці.....	44
Висновки до розділу 1 .....	63
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ .....	65
2.1. Аналіз динаміки, структури та джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні .....	65
2.2. Аналіз динаміки та структури фінансових інвестицій у економіці України.....	85
2.3. Оцінка впливу факторів інвестиційного середовища та клімату на інвестиційні процеси України.....	102
Висновки до розділу 2 .....	121
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ.....	125
3.1. Розробка методичного підходу до регулювання інвестиційних процесів в Україні з боку держави .....	125
3.2. Методичні положення щодо визначення пріоритетності та інноваційності капітальних інвестицій за видами діяльності .....	143

3.3. Формалізація системи методів та інструментів механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці .....	157
Висновки до розділу 3 .....	170
ВИСНОВКИ.....	173
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	177
ДОДАТКИ.....	196

## ВСТУП

**Актуальність теми.** На тлі подій останніх років в Україні, які характеризуються погіршенням показників соціально–економічного розвитку, політичною нестабільністю, зростанням залежності від міжнародних кредитів, посиленням інфляційних процесів, вітчизняна економіка потребує ресурсів для розвитку реального сектора. Динаміка інвестиційних вкладень у галузевому розрізі свідчить про зростання інтересу до постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря, стабільно високий рівень вкладень спостерігається у металургійному виробництві та добувній промисловості. Разом із тим, інвестиції у високотехнологічні галузі у структурі мають незначну питому вагу, що обмежує можливість перейти на нові види ринкового попиту у зв'язку із інтеграцією України до ЄС. Тобто, така ситуація знижує інноваційність та конкурентоспроможність країни на європейському ринку, унеможливаючи забезпечення її економічного росту. Іншою проблемою наразі є обмеженість джерел фінансування інвестиційних процесів. Значна частина капітальних інвестицій в Україні фінансується за рахунок власних коштів підприємств та організацій, а іноземне інвестування переважно відбувається шляхом повернення українського капіталу, виведеного за кордон для мінімізації оподаткування. При цьому, обсяги державного фінансування, кредитів банків та інших позик в обсязі капітальних інвестицій знижуються (зокрема, кошти державного бюджету в 2010 р. склали 5,66 % від обсягу реальних інвестицій, а у 2014 р. – лише 1,25 %). Звісно, такі тенденції фінансування інвестиційних процесів обумовлені макроекономічними та фінансовими чинниками, що є наслідками бюджетної, грошово–кредитної, валютної, податкової, митної, зовнішньоекономічної політики України.

У зв'язку із вказаним, необхідним є пошук нових, більш прогресивних методів та інструментів регулювання з боку держави інвестиційного середовища

та клімату, які будуть відповідати спрямованості на економічний ріст країни.

Найбільш відомі моделі економічного росту з врахуванням обсягу інвестицій розглядалися Е. Домаром [*E. Domar*] [137], Р. Харродом [*R. Harrod*] [139], Дж. М. Кейнсом [*J. M. Keynes*] [85], Ч. Коббом [*Ch. Cobb*] та П. Дугласом [*P. Douglas*] [140], Р. Солоу [*R. Solow*] [141]. Серед вітчизняних дослідників інвестиційної діяльності слід відзначити наукові праці М. Белопольского [131, 138], І. Бланка [26], Л. Борщ [14], О. Василика [109], В. Геєця [83], Б. Губського [33], А. Дуки [17], Д. Левчинського [29], І. Мойсеєнка [45], А. Мороза [4], О. Носової [51], А. Пересади [30], А. Сухорукова [91], Г. Тельнової [161], В. Федоренка [13, 40], Л. Шиловой [130, 143] та ін. Проблеми державного регулювання розглядаються та вирішуються О. Барановським [98], Б. Данилишиним [70], О. Дацій [70], М. Козоріз [129], М. Корецьким [70, 81], Б. Луцівим [55], О. Пирог [75], Т. Покотило [69], Н. Рековою [133], О. Савицькою [68] та іншими вченими.

Віддаючи належне внеску науковців у теорію та практику інвестування, слід зауважити, що визначення інструментів та методів, методичних підходів до регулювання інвестиційних процесів на державному рівні з огляду на сучасні умови макроекономічного стану потребують подальшого теоретичного та науково–методичного обґрунтування. Таким чином, нагальна потреба у вирішенні наукового завдання щодо вдосконалення механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці обумовила вибір теми дисертації, визначила мету, завдання, логіку, зміст дослідження та свідчить про його актуальність і науково–практичну значущість.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів Донецького державного університету управління Міністерства освіти і науки України за темою «Стратегічний розвиток національної економіки, регіонів і підприємств» (номер держреєстрації 0113U005211, 2013–2014 рр.), у рамках якої удосконалено напрями державного регулювання інвестиційних процесів в Україні, а також кафедри менеджменту Донбаської державної

машинобудівної академії Міністерства освіти і науки України за темою «Трансформаційні перетворення господарської системи в контексті глобалізаційних змін: еволюція та управління» (номер держреєстрації 0114U003939, 2015 р.), у рамках якої надано практичні рекомендації за проблемою дослідження.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертації є поглиблення теоретичних основ регулювання інвестиційних процесів та розробка науково–методичних положень щодо вдосконалення механізму його реалізації, спрямованого на забезпечення економічного зростання України.

Для досягнення поставленої мети вирішено такі завдання теоретичного і прикладного характеру:

узагальнити наукові підходи до категоріального апарату інвестування через встановлення морфологічної залежності понять;

аргументувати науковий підхід до державного регулювання інвестиційних процесів;

обґрунтувати концептуальні положення розвитку механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці;

розвинути систему факторів інвестиційного середовища та клімату, що впливають на інвестиційні процеси в Україні;

удосконалити методичний підхід до регулювання інвестиційних процесів в Україні з боку держави;

обґрунтувати методичні положення щодо визначення пріоритетності капітальних інвестицій за видами діяльності та їх частки, яка має бути направлена у нові інноваційні проекти;

удосконалити механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці.

*Об'єктом дослідження* є процес регулювання інвестиційної діяльності.

*Предметом дослідження* виступають теоретико–методичні та науково–практичні засади удосконалення механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці України.

**Методи дослідження.** Теоретичну і методологічну базу дослідження становлять праці вітчизняних і зарубіжних вчених в галузі макроекономічного розвитку, а також досвід відомих практиків з державного регулювання, в цілому, та регулювання інвестиційних процесів, зокрема.

Методологічним апаратом є: концепції економічної лібералізації, теорема Хекшера–Оліна, концепція «економіки добробуту» А. Пігу, кейнсіанська теорія, макропруденційний та системний підходи, на основі яких розроблено концептуальні положення розвитку механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці.

В основу дисертації покладено загальнонаукові методи пізнання: системного підходу – при дослідженні сутності та розробці концептуальних основ механізму регулювання інвестиційних процесів; порівняння, групування, аналізу і синтезу – при розгляді інвестиційного процесу у цілому та в розрізі його складових; економіко–математичного моделювання – при виявленні залежностей між економічним розвитком, капітальними та фінансовими інвестиціями та показниками стану інвестиційного середовища; логічного узагальнення – для формування висновків.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно–правові акти з питань державного регулювання інвестиційних процесів в Україні, дані Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, звітно–міжнародна та вітчизняна аналітична інформація щодо розвитку інвестування, інвестиційного середовища та інвестиційного клімату, монографічна та періодична література, результати власних досліджень автора.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у поглибленні теоретичних засад стосовно регулювання інвестиційних процесів в національній економіці та обґрунтуванні методичних положень щодо механізму його реалізації. Результати та ключові положення дисертації, які характеризують її наукову новизну і відображають внесок автора в розвиток економічної науки, полягають у такому:

*удосконалено:*

трактування державного регулювання інвестиційних процесів як комплексної діяльності компетентних органів державної влади, які визначають нормативні, методологічні, регулятивні, стимулюючі засади перебігу інвестиційного процесу через створення належного інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату. Запропоноване визначення базується на важливості і необхідності регулювання економіки, функціональної ролі держави у досягненні економічного зростання через активізацію інвестиційних процесів;

концептуальні положення розвитку механізму регулювання інвестиційних процесів у національній економіці, що, на відміну від існуючих, ґрунтуються на концепції економічної лібералізації, теоремі Хекшера–Оліна, концепції «економіки добробуту» А. Пігу, макропруденційному підході і кейнсіанській теорії та включають сукупність інструментів та методів регулювання з боку держави, його інформаційно–організаційне та інституційне забезпечення, що у комплексі спрямовані на економічний ріст країни;

методичний підхід до регулювання інвестиційних процесів в Україні з боку держави, який, на відміну від існуючих, включає наступні етапи: визначення впливу притоку інвестицій на ріст економіки; розробка методичних положень щодо виміру впливу кількісних факторів інвестиційного середовища на перебіг інвестиційних процесів; визначення методичних положень галузевої структурної перебудови через виявлення високотехнологічних галузей; обґрунтування важелів політик впливу на інвестиційні процеси; формування методів стимулювання інвестиційних процесів. Запровадження наведеного підходу науково обґрунтовує зміст інструментів та методів регулювання інвестиційних процесів з огляду на фактори інвестиційного середовища;

методичні положення щодо визначення пріоритетності капітальних інвестицій за видами діяльності та їх частки, яка має бути направлена у нові інноваційні проекти, через застосування мультиплікативної оцінки частки доданої вартості галузі у структурі випуску та рівня технологічності, що



дозволило обґрунтувати напрями реструктуризації галузевої політики в національній економіці;

механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці через формалізацію системи інструментів та методів регулювання, спрямованих на формування в країні як загальних умов розвитку цивілізованих ринкових відносин, так і специфічних, що належать безпосередньо до вирішення завдання підвищення ефективності інвестицій. Результатом впровадження запропонованого механізму є формування сприятливого інвестиційного клімату та економічне зростання країни;

*дістали подальшого розвитку:*

категоріальний апарат інвестування, що базується на обґрунтуванні інвестицій (як вкладень ресурсів), формуванні та використанні інвестиційного капіталу (як сукупності ресурсів, що вкладаються), інвестиційних потоків (як переміщення капіталу), інвестиційного процесу (як сфери відносин держави, інвесторів та суб'єктів підприємництва) з єдиною метою, яка, на відміну від існуючих, полягає у паритетному задоволенні інтересів суспільства, учасників всіх рівнів національної економіки (макро–, мезо– та мікрорівня) та інвесторів у досягненні фінансового ефекту (для інвестора) та економічного, екологічного, соціального та інших видів ефекту (для національної економіки та суспільства). Наведене підкреслює роль держави у регулюванні інвестиційних процесів;

система факторів інвестиційного середовища та клімату, що впливає на інвестиційні процеси в Україні, через застосування кореляційного аналізу тенденцій змін кількісних чинників інвестиційного середовища та узагальнення результатів якісної оцінки міжнародних рейтингових індексів інвестиційного клімату України. Означене уможливорює визначення важелів підвищення привабливості України для залучення інвестицій.

**Практичне значення одержаних результатів.** Наукові результати дисертації знайшли своє практичне застосування в діяльності окремих установ та організацій. Зокрема, в діяльності Управління зовнішніх зносин та зовнішньоекономічної діяльності Запорізької обласної державної адміністрації

використані наукові положення щодо застосування методичних підходів, моделей та інструментів регулювання інвестиційних процесів з огляду на фактори інвестиційного середовища (довідка від 05.10.2015 № 02–01–13/181). Результати дисертації використовуються в навчальному процесі Донбаської державної машинобудівної академії Міністерства освіти і науки України при викладанні дисциплін «Інвестування» та «Інвестиційний менеджмент» (довідка від 24.09.2015 № 085–06/82). Довідки про впровадження наведено у дод. А.

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є самостійним дослідженням здобувача. Автором здійснено особистий внесок у поглиблення теоретичних і практичних засад регулювання інвестиційних процесів в економіці України. Основні висновки та пропозиції, сформульовані в дисертації, одержано автором особисто та викладено в опублікованих роботах. З наукових робіт, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї, які отримані в результаті індивідуальних досліджень.

**Апробація результатів дисертації.** Результати дисертації обговорювалися та були схвалені на міжнародних і всеукраїнських науково–практичних конференціях, зокрема: «Фінансове забезпечення діяльності суб'єктів господарювання» (Кременчук, 2015 р.), «Управління розвитком фінансово–економічної системи регіону в умовах світових інтеграційних процесів» (Донецьк, 2014 р.), «Ефективне управління економікою: теорія і практика» (Черкаси, 2013 р.), «Тенденції розвитку економіки, права та суспільної свідомості в сучасних умовах» (Донецьк, 2013 р.), «Регіональний розвиток – основа розбудови української держави» (Донецьк, 2013 р.).

**Публікації.** Основні положення дисертації висвітлено у 12 наукових працях загальним обсягом 4,45 ум.-друк. арк., з яких особисто автору належить 3,43 ум.-друк. арк. У складі публікацій: шість статей у наукових фахових виданнях загальним обсягом 3,19 ум.-друк. арк. (автору належить 2,17 ум.-друк. арк.), одна публікація в виданні, що входить до міжнародних наукометричних баз, загальним обсягом 0,47 ум.-друк. арк.; п'ять – в інших виданнях загальним обсягом 0,79 ум.-друк. арк.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИКО–МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

#### 1.1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності

Сучасний фінансово–економічний стан України, що характеризується падінням ВВП, обсягів виробництва та реалізації промислового виробництва, відповідного скорочення обсягів експорту високотехнологічної продукції на користь збільшення питомої ваги сировинних галузей економіки у експорті, зниження конкурентоспроможності вітчизняного виробництва на фоні обмежених фінансових можливостей оновлення виробничих потужностей обумовлює необхідність переосмислення підходу до регулювання економічних відносин у національній економіці, у тому числі за рахунок активізації інвестиційних процесів.

З огляду на означене, виникає завдання з'ясування сутності категорій, що пов'язані із перебігом інвестиційних процесів. Слід відзначити, що дослідженню інвестицій, інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу присвячено значна кількість наукових праць вітчизняних та закордонних економістів. Проте, тенденції розвитку економічної науки, її методологічного та методичного підґрунтя, що базуються на трансформаційних та глобалізаційних перетвореннях економічної сфери суспільства та руху капіталу, вимагають подальшого дослідження підходів до змістовного наповнення характеристики та факторів перебігу інвестиційних процесів.

Логіка такого дослідження полягає у послідовному визначенні інвестицій, інвестиційного середовища та клімату, інвестиційних потоків, інвестиційного процесу.

Зупиняючись на введени до вітчизняної наукової термінології «інвестиції», слід відзначити його зв'язок із розвитком ринкових відносин наприкінці 80–х років ХХ століття. Проте, у той час інвестиції фактично ототожнювалися із капіталовкладеннями. У сучасній науці категорія є однією із найпоширеніших у застосуванні та складається із багатогранності її трактування. Погляди вітчизняних та закордонних вчених, а також довідникового та законодавчого визначення інвестицій наведено у табл. 1.1, де вони систематизовані за певними морфологічними ознаками.

Таблиця 1.1

## Трактування інвестицій у сучасній науці

Автор, джерело	Визначення	Морфологічна ознака
1	2	3
З. Куньч [1, с. 320]	Термін «інвестиції» (від лат. <i>investio</i> – одягаю, або <i>investire</i> – вкладати) означає вкладення цінностей, коштів	Вкладення капіталу у всіх формах
Новий словник іншомовних слів [2, с. 260]	довгострокове вкладення капіталу в яке-небудь підприємство, справу	
Український тлумачний словник [3]	грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що їх вкладають у різні види діяльності у виробничій та невиробничій сферах	
Банківська енциклопедія [4, с. 112]	сукупність витрат, що реалізується у формі довгострокових вкладень капіталу в галузі національної чи міжнародної економіки	
Податковий Кодекс України [5]	господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно	
Словник сучасної економіки Макміллана [6]	потік витрат, призначених для виробництва благ, а не для їхнього безпосереднього споживання	Спосіб збільшення виробничих ресурсів суспільства
Е. Дж. Долан та Д. Ліндсей [7]	збільшення обсягу капіталу, що функціонує в економічній системі, тобто збільшення пропозиції виробничих ресурсів	
К. Макконелл і С. Брю [8]	витрати на виробництво і нагромадження засобів виробництва та збільшення матеріальних запасів	
С. Фішер, Р. Дорнбуш і Р. Шмалензі [9, с. 549]	витрати на створення нових потужностей з виробництва машин, фінансування житлового, промислового або сільськогосподарського будівництва, а також запасів	
Ю. Будюк [10, с. 19].	економічний ресурс, що спрямовується на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення чи модернізацію виробництва	

## Продовження табл. 1.1

1	2	3
У. Шарп, Г. Александер та Дж. Бейлі [11]	відмова від певної цінності зараз задля (можливо, напевно) цінності у майбутньому	Вкладення капіталу з метою отримання вигоди в майбутньому
З. Боді та А. Дж. Маркус, А. Кейн [12]	витрачання у даний час грошових або інших засобів в очікуванні отримання майбутньої вигоди	
В. Федоренко [13]	вкладання капіталу з метою подальшого його збільшення	
Л. Борщ та С. Герасимова [14]	вилучення економічних благ із поточного споживання і використання їх як ресурсів для збільшення можливостей створення благ у майбутньому й одночасно як створення запасу	
Ю. Воробйов [15, с. 11]	джерела вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення	
І. Бернар і Ж. К. Коллі [16, с. 290]	придбання засобів виробництва. У більш широкому сенсі: придбання капіталу з метою отримання доходу. У загальноживаному сенсі: вкладення в цінні папери	Соціально-економічна спрямованість вкладень (витрат)
А. Дука [17]	всі види економічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвестору відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому вигід	
І. Малий [18]	значна кількість вкладень капіталу практично в усі види діяльності прибуткового характеру, а також у підприємницьку діяльність, де досягається соціальний ефект	
Г. Подшиваленко [19]	сукупності витрат, що реалізуються у формі цілеспрямованого вкладення капіталу на певний термін у різні галузі і сфери економіки, в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності для отримання прибутку (доходу) і досягнення як індивідуальних, цілей інвестора, так і позитивного соціального ефекту	
Н. Єрмошенко, Н. Скворцов [20, с. 58]	усі види майнових, фінансових, матеріальних та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у кінцевому підсумку яких створюється дохід (прибуток) або ж досягається соціальний ефект	
Д. Черваньов та Л. Нейкова [21]	відображають відносини, пов'язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в їхні основні та обігові фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне вдосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування й отримання прибутку або соціального ефекту	

Закінчення табл. 1.1

1	2	3
О. Крутик та О. Нікольска [22]	динамічний процес зміни форм капіталу, послідовного перетворення початкових ресурсів і цінностей в інвестиційні витрати та перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості у формі доходу або соціального ефекту. Для суб'єкта інвестицій це вкладення грошових, майнових, інтелектуальних цінностей з метою одержати прибуток в майбутньому, для об'єкта – джерело розвитку, що також передбачає, у підсумку, отримання доходу	Соціально-економічна спрямованість вкладень (витрат)
Закон України «Про інвестиційну діяльність» [23]	всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницького та іншого видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) чи досягається соціальний ефект.	
М. Бутко [24, с. 13]	Будь-які вкладення (фінансові, матеріальні, інтелектуальні, інформаційні), зумовлені в поточному періоді або віддаленій перспективі стратегією розвитку з урахуванням інтегрованих та спрямованих на позитивні зрушення у господарській системі з метою поточного чи відстроченого примноження матеріального та соціального багатства і збереження природного середовища для майбутніх поколінь	
А. Поручник та Н. Татаренко [25]	всі види майнових, інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності для отримання прибутку або досягнення певних соціальних ефектів	
І. Бланк [26]	вкладання капіталу у всіх його формах у різноманітні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності	Вкладення, що пов'язані із часовим чинником та ризикованим характером
Т. Шаповалова, Н. Фесенко [27]	вкладання капіталу у всіх його формах в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання прибутку або досягнення економічного ефекту, здійснення якого пов'язано з факторами часу та ризику.	
К. Покатаєва [28, с. 10–11]	всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, в результаті якої передбачається отримання прибутку або виникнення інших позитивних екстернарій, досягнення яких пов'язано із факторами часу і ризику	
Д. Левчинський [29]	різні види вкладення ресурсів (фінансові, матеріальні, інтелектуальні, інформаційні тощо), зумовлені цілями державної та регіональної політики і спрямовані на розвиток та відтворення окремих об'єктів з метою забезпечення соціально-економічного розвитку, екологічної рівноваги та якості життя населення та отримання економічного, соціального, екологічного та інших видів ефекту	Значимість в межах держави та регіону

Серед наведених визначень виокремлено підхід, згідно з яким інвестиції розглядаються як вкладення капіталу у всіх формах [1–5]. При цьому не деталізується ані напрям вкладення, ані його мета.

Наступна група визначень пов'язана із трактуванням інвестицій, як тих, що спрямовані на збільшення виробничих ресурсів суспільства [6–10]. Такий підхід звужує зміст категорії до реальних інвестицій, капіталовкладень, що не відповідає наявному вкладанню капіталу у цінні папери, яке призводить до зростання фінансової бази забезпечення функціонування об'єкту інвестування.

Роблячи акцент на вкладенні капіталу з метою отримання вигоди в майбутньому, інша група поглядів на зміст інвестицій [11–16] не враховує зацікавленості у інвестиційній діяльності не тільки інвесторів, але й держави (наприклад, реальні інвестиції призводять до розширення обсягів виробництва, підвищення якості та конкурентоспроможності продукції); найманих працівників (інвестиції створюють умови для підвищення зайнятості населення). Отже слід погодитися із А. Дукою, який відзначає, «що інвестиції, які вкладають у реальний сектор національної економіки, призводять не тільки до отримання прибутку, а й забезпечують різного роду інші (економічний, енергетичну безпеку тощо) ефекти, у тому числі й соціальний ефект, а також розвиток соціальної інфраструктури» [17, с. 46]. Подібної думки додержується значна кількість науковців [17–25], що формує найчисельнішу групу у наведених у табл. 1.1 визначеннях інвестицій.

І. Бланк [26], Т. Шаповалова, Н. Фесенко [27], К. Покатаєва [28], не заперечуючи означених положень, додають ризикований характер вкладень та часовий аспект. Це є цілком обґрунтованим, адже ринкові умови, трансформаційний характер фінансово–економічної системи, політичні аспекти, глобалізаційні процеси викликають турбулентність економічних відносин у національній економіці, невизначеність майбутнього, динамізм чинників зовнішнього оточення. Відповідно, ризик у сучасних умовах є невід'ємною складовою будь–яких господарських операцій.

Найбільш близьким до авторського розуміння інвестицій є підхід до їх трактування, запропонований Д. Левчинським [29]. Науковець вказує на їх значимість в межах держави та регіону, пов'язує інвестиції із забезпеченням соціально–економічного розвитку, екологічної рівноваги та якості життя населення, отриманням економічного, соціального, екологічного та інших видів ефекту. Проте, у даному визначенні не вказано на зацікавленість інвестора у вкладенні, тобто, на наш погляд інвестиції являють собою взаємовигідні вкладення для держави, регіонів, суб'єктів підприємництва та інвесторів. Тобто, можна стверджувати, що інвестиції базуються на рівноцінній зацікавленості всіх рівнів національної економіки (макро–, мезо– та мікрорівня), суспільства та інвесторів. Відповідно, інвестиціями пропонується вважати вкладення фінансових, матеріальних, інтелектуальних, інформаційних ресурсів у розвиток та відтворення окремих об'єктів, обумовлені паритетним задоволенням інтересів суспільства, учасників всіх рівнів національної економіки (макро–, мезо– та мікрорівня) та інвесторів у досягненні фінансового ефекту (для інвестора) та економічного, екологічного, соціального та інших видів ефекту (для національної економіки та суспільства).

Відповідно, інвестиційним капіталом будемо вважати сукупність ресурсів у всіх формах, що вкладаються у розвиток та відтворення окремих об'єктів з метою отримання прибутку (з боку інвестора) або залучаються суб'єктами національної економіки різних рівнів через потребу досягнення економічного, екологічного, соціального та інших видів ефекту.

Враховуючи, що автор додержується думки про наявність не тільки фінансової форми інвестицій, а й матеріальної, інтелектуальної та інформаційної, слід вказати на недоцільність сприйняття інвестиційних потоків лише як фінансових. Пропоноване визначення Т. Шаповалової та Н. Фесенко щодо їх змісту («... під інвестиційним потоком варто розуміти економічну категорію, що характеризує переміщення консолідованого інвестиційного капіталу різних форм, між економічними системами всіх



рівнів, в результаті якого досягається економічний ефект, що значною мірою впливає на стан глобальної економічної системи» [27]) також повно не характеризує інвестиційні потоки через обмеженість сформульованого авторами результату. Звертаючись до наданого нами визначення інвестицій, вважаємо за обґрунтованим під інвестиційним потоком сприймати переміщення інвестиційного капіталу (у фінансовій, матеріальній, інтелектуальній, інформаційній формі) в соціально–економічному просторі, що призводить до виникнення економічного, екологічного, соціального та інших видів ефекту.

Реалізація інвестицій відбувається у процесі інвестиційної діяльності (за Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560–XII під інвестиційною діяльністю розуміється «сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій» [23]).

Тісно пов'язаним із змістом інвестиційної діяльності є інвестиційний цикл, який фактично конкретизує її через «комплекс заходів від моменту ухвалення рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту, зокрема науково–дослідні та дослідно–конструкторські роботи, прийняття інвестиційних рішень, планування і проектування, підготовка до будівництва, будівництво, вихід на проектні показники і режим окупності вкладень» [23]. Погоджуючись із наведеним визначенням, слід вказати на повторюваність інвестиційного циклу в межах інвестиційного процесу, розуміння якого у науковій літературі відповідає процесному, функціональному та системному підходам, а також його сприйнятті як механізму реалізації інвестиційної діяльності (табл. 1.2). Дещо відмінним від наведених підходів є трактування інвестиційного процесу Д. Левчинським як об'єкту інституційного впливу з боку держави, направленою «на залучення інвестиційних ресурсів в цілях отримання інвесторами прибутку або досягнення іншого корисного ефекту, а також реалізацію державних інтересів по забезпеченню стійкого економічного зростання і раціональних структурних пропорцій національного господарства» [5, с. 138].

## Трактування інвестиційного процесу у сучасній науці

Автор, джерело	Трактування інвестиційного процесу	Підхід до трактування
1	2	3
Закон України «Про інвестиційну діяльність» [23]	Сфера економічної діяльності, що включає розроблення інвестиційної стратегії щодо інвестиційного середовища, аналіз фінансово–інвестиційного ринку, формування й управління інвестиційним портфелем, оцінювання ефективності інвестиційної діяльності	Процесний підхід
А. Пересада [30]	Ряд (сукупність) інвестиційних циклів, що включає 13 стадій: 1) мотивація інвестиційної діяльності; 2) прогнозування та програмування інвестицій; 3) обґрунтування доцільності інвестицій; 4) страхування інвестицій; 5) державне регулювання інвестиційного процесу; 6) планування інвестицій; 7) фінансування інвестиційного процесу; 8) проектування та ціноутворення; 9) забезпечення інвестицій матеріально–технічними ресурсами; 10) освоєння інвестицій; 11) підготовка до виробництва продукції; 12) попередні здавання–прийом до експлуатації; 13) кінцеве здавання об’єкта до експлуатації.	
Д. Левчинський [29]	1) об’єкт інституційного впливу з боку держави, направлений на залучення інвестиційних ресурсів в цілях отримання інвесторами прибутку або досягнення іншого корисного ефекту, а також реалізацію державних інтересів по забезпеченню стійкого економічного зростання і раціональних структурних пропорцій національного господарства; 2) сукупність послідовних дій по залученню інвестора (або їх сукупності) до об’єкту інвестицій з метою досягнення ефективного соціально–економічного розвитку економічної системи на основі узгодження інтересів учасників цього процесу, результатами якого є будь–який корисний соціально–економічний ефект (відновлення функціонуючого реального капіталу, отримання прибутку, проведення структурних перетворень в економіці країни або регіону, забезпечення соціального ефекту тощо	

## Продовження табл. 1.2

1	2	3
У. Шарп [11]	Набір процедур за допомогою яких інвестор вирішує: в які ринкові папери інвестувати, на скільки великі повинні бути інвестиції, в який момент їх необхідно здійснювати, що складається з основних п'яти етапів: вибір інвестиційної політики, аналіз ринку цінних паперів, формування портфеля цінних паперів, перегляд портфеля цінних паперів, оцінка ефективності портфеля цінних паперів.	Процесний підхід
А. Загородній та Г. Вознюк [31]	Сукупність логічно–послідовних дій, пов'язаних із прийняттям інвестиційних рішень (зокрема щодо вибору об'єктів, визначення обсягів та термінів інвестування) та їх практичною реалізацією. Він може бути представлений як послідовність таких п'яти основних етапів: формування інвестиційної політики; аналіз цінних паперів; формування портфеля цінних паперів; оцінювання ефективності портфеля цінних паперів; перегляд портфеля цінних паперів.	
Т. Голобо–родько [32]	Сукупність поетапних дій щодо залучення, розміщення та перетворення інвестиційних ресурсів в позитивний економічний та/або соціальний ефект	
Б. Губський [33]	Багатостороння діяльність усіх учасників ринкової економіки у нарощуванні капіталу, яка безпосередньо пов'язана з динамічним розвитком економічної системи в цілому	Функціональний підхід
В. Марти–ненко [34]	Застосування людських, природних, грошових, виробничих та інших ресурсів, які за допомогою правових, організаційних, економічних, інституційних, адміністративних та інших механізмів забезпечують потреби виробництва	
А. Сухоруков [35]	Вкладення грошових сум з метою отримання додаткового прибутку або досягнення соціального ефекту	
Е. Черевик [36]	сукупність економічних відносин на всіх стадіях, пов'язаний із підтримкою та розширенням, удосконаленням основних фондів та оборотних коштів інвестиційного призначення. Інвестиційний процес починається з моменту вкладення фінансових, матеріальних і трудових ресурсів у підготовку та здійснення інвестиційних проектів і завершується з досягненням цілей, поставлених у проекті.	
Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк [37]	Механізм зведення разом тих, хто пропонує тимчасово вільні гроші з тими, хто має в них потребу, тобто пропонує попит	Механізм реалізації інвестиційної діяльності
Г. Іванов [38]	У вузькому розумінні це механізм зведення до купи тих, хто пропонує гроші, з тими хто їх потребує», а у шир.у – вкладення інвестиційних ресурсів у різні об'єкти та їх послідовна, поетапна трансформація аж до кінцевої реалізації ідеї, задуму	
І. Верхогляд [39]	Механізм реалізації інвестиційної діяльності, що безпосередньо зорієнтований на обґрунтування доцільності інвестицій та реалізацію конкретних проектів.	

## Закінчення табл. 1.2

1	2	3
В. Федоренко [40]	Відображення економічної системи з усіма властивими їй ознаками та властивою їй сукупністю елементів: суб'єкт (інвестор), об'єкт (об'єкт інвестицій), зв'язок між ними (інвестування з метою отримання інвестиційного доходу) і середовище, в якому вони існують (інвестиційне середовище)	Системний підхід
Н. Маренков [41]	Інвестиційний процес має всі ознаки системи із властивою їй сукупністю елементів: суб'єкт (інвестор), об'єкт (об'єкт інвестицій), зв'язок між ними (інвестування з метою інвестиційного доходу), який виступає системоутворюючим чинником, оскільки об'єднує всі елементи в одне ціле, та інвестиційне середовище (що представлене політичною та правовою, демографічною та екологічною, техніко-економічною і соціально-культурною складовими), у якому вони існують	
О. Чернікова [42]	Система соціально-економічних відносин з приводу розширеного відтворення всіх елементів національного багатства. Інвестиційна фаза відтворення породжена на ринковому етапі розвитку економіки для забезпечення розширеного зростання товарного виробництва	

Ураховуючи паритет інтересів інвесторів, держави та суб'єктів підприємництва у інвестиційній діяльності, бачиться логічним розвинути наведене вище визначення. Так, під інвестиційним процесом пропонується розуміти сферу злагоджених, взаємовигідних, послідовних відносин держави, інвесторів та суб'єктів підприємництва, що опосередкована наявністю сукупності цілей з отримання ефектів для суб'єктів інвестування та реалізацію державних інтересів по забезпеченню стійкого економічного зростання на всіх рівнях економіки в межах єдиного інвестиційного середовища.

Елементами інвестиційного процесу є суб'єкти, об'єкти інвестиційної діяльності, економічні відносини між ними, що реалізуються через певні механізми.

Об'єктом інвестиційної діяльності є майно, в тому числі основні фонди і оборотні активи в усіх сферах господарства, цінні папери, цільові грошові внески, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права. За об'єктами вкладення інвестиції у

науковій літературі поділяються у більшості на реальні («це вкладення коштів в оновлення матеріально–технічної бази підприємства; нарощення виробничої потужності; освоєння нових видів продукції; запровадження новітніх технологій; інновації; будівництво житла, об'єктів соціальної сфери; витрати на об'єкти, що поліпшують екологію; витрати на створення виробничої та соціальної інфраструктури» [43, с. 383–384]) та фінансові («це довгострокові фінансові вкладення в цінні папери (акції, облігації, сертифікати, векселі тощо); у спільні підприємства, які забезпечують гарантовані доходи тощо» [43, с. 383–384]).

О. Ковтун [44] до наведеної класифікації додає інтелектуальні інвестиції. Разом з тим, під інтелектуальними інвестиціями розуміють вкладання коштів в створення або використання об'єктів інтелектуальної власності. Вони можуть бути представлені у вигляді грошових активів, які необхідні для науково–технічних розробок чи досліджень, або коштами, що потрібні для придбання патентів чи ліцензій, або такими, які використовуються для оплати інформаційних послуг. Також варто зазначити, що грошові кошти, вкладені в освіту, навчання, кваліфікаційну підготовку та перепідготовку кадрів, також є інтелектуальними інвестиціями [45]. Тобто за класифікацією Г. Савицької [43], інтелектуальні інвестиції належать до групи реальних.

На наш погляд, слід розмежувати поняття реальних інвестицій та інвестицій в нефінансові активи, які пропонується поділити на інтелектуальні та інформаційні через пропоноване у роботі визначення інвестиційного капіталу.

Так, реальні інвестиції слід сприймати як вкладення в основні засоби та оборотний капітал; інтелектуальні інвестиції як вкладення коштів у наукові дослідження, підготовку, перепідготовку та підвищення кваліфікації кадрів, освіту, медицину, охорону здоров'я, на придбання патентів, ліцензій, ноу–хау [44]; інформаційні інвестиції як вкладення в інформаційні технології (ІТ).

Необхідність виокремлення інформаційних інвестицій обумовлена

завданням інформаційних технологій у підтримці та прискоренні реалізації бізнес–процесів суб’єктів підприємництва. Як відзначають А. Кадушин та Н. Михайлова, «інформаційні технології самі по собі не покращують становище організації на ринку, не скорочують матеріаломісткість кінцевої продукції, а озброюють управлінський персонал новою зброєю – технологіями, а ефективність їх використання безпосередньо залежить від того, наскільки добре налагоджений зв’язок між можливостями ІТ–технологій та бізнес–можливостями конкретної організації» [46]. Н. Голячук та В. Рихлюк вказують на те, що «цінність інформаційних активів компанії визначається...здатністю динамічно встановлювати відповідність інформації специфічним процесам і безпрецедентним ситуаціям. Корпорації оцінюють свої інформаційні активи по їх здатності переводити інформацію на новий рівень, що дозволяє компаніям реагувати на вимоги ринку більш ефективно» [47].

Об’єктом інформаційних інвестицій є: інновації в галузі ІТ (ідентифікація і планування створення відповідних прикладних систем); процес створення систем – проектування, купівля, розробка, конфігурування та впровадження; послуги з супроводу та експлуатації – операційне супроводження та підтримка систем в період після впровадження.

Суб’єктами інвестиційного процесу є фізичні та юридичні особи України та іноземних держав, а також держави в особі урядів. Слід відзначити, що якісний склад суб’єктів інвестиційного процесу в останні роки суттєво змінився. «Раніше основними інвесторами були держава, підприємства (виробництва) і банки, то тепер з’явилися принципово нові учасники (інститути): страхові, інвестиційні, фінансові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди, концерни, консорціуми, промислово–фінансові групи та інші фінансові інститути. Такі суттєві зміни щодо формування інвестиційних ресурсів різними фінансовими інститутами потребують виваженого державного впливу на процеси формування та ефективного використання інвестиційних ресурсів усіма учасниками інвестиційного процесу, що, звичайно, потребує ефективного регулювання з боку державних органів» [48, с. 25].

Реалізація взаємовідносин між суб'єктами інвестиційного процесу відбувається через послідовність певних дій. А. Пересада виокремлює наступні стадії інвестиційного процесу:

- «1) мотивація інвестиційної діяльності;
- 2) прогнозування та програмування інвестицій;
- 3) обґрунтування доцільності інвестицій;
- 4) страхування інвестицій;
- 5) державне регулювання інвестиційного процесу;
- 6) планування інвестицій;
- 7) фінансування інвестиційного процесу;
- 8) проектування та ціноутворення;
- 9) забезпечення інвестицій матеріально–технічними ресурсами;
- 10) освоєння інвестицій;
- 11) підготовка до виробництва продукції;
- 12) попередні здавання–прийом до експлуатації;
- 13) кінцеве здавання об'єкта до експлуатації» [30].

Т. Голобородько додає чотирнадцяту стадію – отримання результату у вигляді певного ефекту, відзначаючи, що «активізація інвестиційних процесів неможлива без забезпечення мотивації інвесторів щодо вкладання ресурсів. Така мотивація може здійснюватися через останню стадію інвестиційного процесу – отримання результату у вигляді певного ефекту: економічного або соціального» [32].

І. Верхогляд узагальнює окремі стадії, виокремлюючи: мотивацію інвестування, передінвестиційні дослідження, обґрунтування доцільності інвестицій, ресурсне забезпечення, страхування інвестицій, інвестиційне проектування, ресурсне забезпечення проектування, капіталізацію інвестицій та експлуатацію об'єкту інвестування [39].

На авторську думку, стадія державного регулювання, представлена у підході А. Пересади та Т. Голобородько, реалізується протягом всього інвестиційного процесу, адже управління інвестиційною діяльністю

базується на інвестиційній політиці держави, стратегії розвитку основних галузей, які регламентуються певними законодавчими та нормативними актами та стосуються не тільки безпосередньо відносин у інвестиційному процесі, а й створення сприятливого інвестиційного клімату, регулювання інвестиційного середовища.

Регламентування відносин відбувається у сферах заохочування до впровадження інноваційних видів техніки та технологій (зокрема, ресурсозберігальних), міжгалузевих структурних зрушеннях, реалізації довгострокових науково–технічних програм, фінансування фундаментальних та прикладних досліджень.

Стратегічні засади інвестиційного розвитку національної економіки позначені у Стратегії сталого розвитку «Україна–2020» [49] та в межах Програм залучення інвестицій. Зокрема, Стратегією сталого розвитку «Україна–2020» для підтримки інвестиційної активності та захисту прав інвесторів передбачено забезпечення ефективного захисту права приватної власності, у тому числі судовими органами, гармонізування із законодавством Європейського Союзу положень законодавства України щодо захисту прав національних та іноземних інвесторів та кредиторів, захист економічної конкуренції, запровадження стимулюючих механізмів інвестиційної діяльності, виходячи із найкращої світової практики [49]. У межах Програми енергонезалежності передбачається також залучення іноземних інвестицій в енергетичний сектор України, зокрема до модернізації Єдиної газотранспортної системи України, електрогенеруючих потужностей та електромереж [49].

Проте, на наш погляд, основний акцент має бути зроблений на створенні сприятливих умов у інвестиційному середовищі.

Звертаючись до визначення інвестиційного середовища у законодавстві України, погодимося із тим, що воно являє собою «сукупність правових, економічних та інституціональних умов, що визначають правила функціонування різних типів цінних паперів на ринку, умови їхньої купівлі і



продажу, тенденції динаміки цін, а також особливості руху капіталів і зміни щодо нерухомості» [23]. Тобто інвестиційне середовище являє собою нормативний, економічний та інституційний простір, в якому відбувається інвестиційний процес.

У економічній літературі також застосовується поняття інвестиційного клімату. Більшість науковців фактично ототожнюють його із інвестиційним середовищем, визначаючи фактори або умови здійснення інвестиційної діяльності. Зокрема, В. Любімов робить висновок, що інвестиційний клімат «не враховує інституційних особливостей вітчизняної економіки, тому доцільніше використовувати поняття «інвестиційне середовище» [50].

Проте є інші погляди на інвестиційний клімат. Так, О. Носова трактує його як «ступінь сприятливості ситуації, що складається в тій чи іншій країні (галузі, регіоні, підприємстві) стосовно інвестицій, що могли б бути зроблені в країні (галузь, регіон, підприємство)» [51].

С. Сухінова визначає інвестиційний клімат як узагальнену характеристику сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних передумов, що зумовлюють привабливість та доцільність інвестування в ту або іншу господарську систему (економіку держави, регіону, корпорації) [52].

Т. Шаповалова та Н. Фесенко наголошують на тому, що «інвестиційний клімат держави – це сукупність політичних, правових, економічних та соціальних умов, що забезпечують та сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та закордонних інвесторів» [27]. Схоже визначення надає А. Пазенок: «інвестиційний клімат – це сукупність економічних, правових, регуляторних, політичних та інших факторів, які у кінцевому рахунку визначають ступінь ризику капіталовкладень та можливість їх ефективного використання» [53].

На наш погляд, інвестиційний клімат є якісним результатом створених умов перебігу інвестиційних процесів, що визначає ступінь ризику вкладень та можливість їх ефективного використання, рівень сприятливості ситуації

для інвестування та кількісно оцінюється інвестиційною привабливістю.

Узагальнення наведених у підрозділі досліджень наведено на рис. 1.1.

Відповідно до отриманих результатів з визначення паритету інтересів у реалізації інвестиційного процесу, визначимо його функції, доповнюючи існуючі [54, с. 133; 55, с. 159–167; 56, с. 16–21]:

функція забезпечення розвитку всіх рівнів національної економіки – забезпечення економічного зростання і якісного оновлення основних фондів на принципово новій, конкурентоспроможній основі як на рівні окремого підприємства, регіону, так і на рівні національної економіки;

функція генерування інновацій у національній економіці – фінансування запровадження новітніх технологій, прогресивного обладнання та устаткування;

здійснення прогресивних структурних змін у виробничій сфері, що торкаються найважливіших мікро– і макропропорцій;

реалізація інноваційних науково–технічних досягнень і підвищення на цій основі ефективності виробництва як у регіонах зокрема, так і в країні загалом;

створення умов для забезпечення підвищення рівня життя населення.

Враховуючи значимість інвестиційного процесу для національної економіки країни, відзначимо провідну роль ефективного регулювання державою інвестиційного середовища та створення сприятливого інвестиційного клімату. Саме на цих засадах має будуватися інвестиційна політика. Окремі засади щодо удосконалення інвестиційного клімату визначаються концепцією Державної цільової програми формування позитивного міжнародного іміджу України [57], Законом України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна» [58] та інших законодавчих актів. Проте, здебільшого через нестабільну політичну ситуацію у країні, ці заходи суттєво не покращили інвестиційний клімат в Україні.

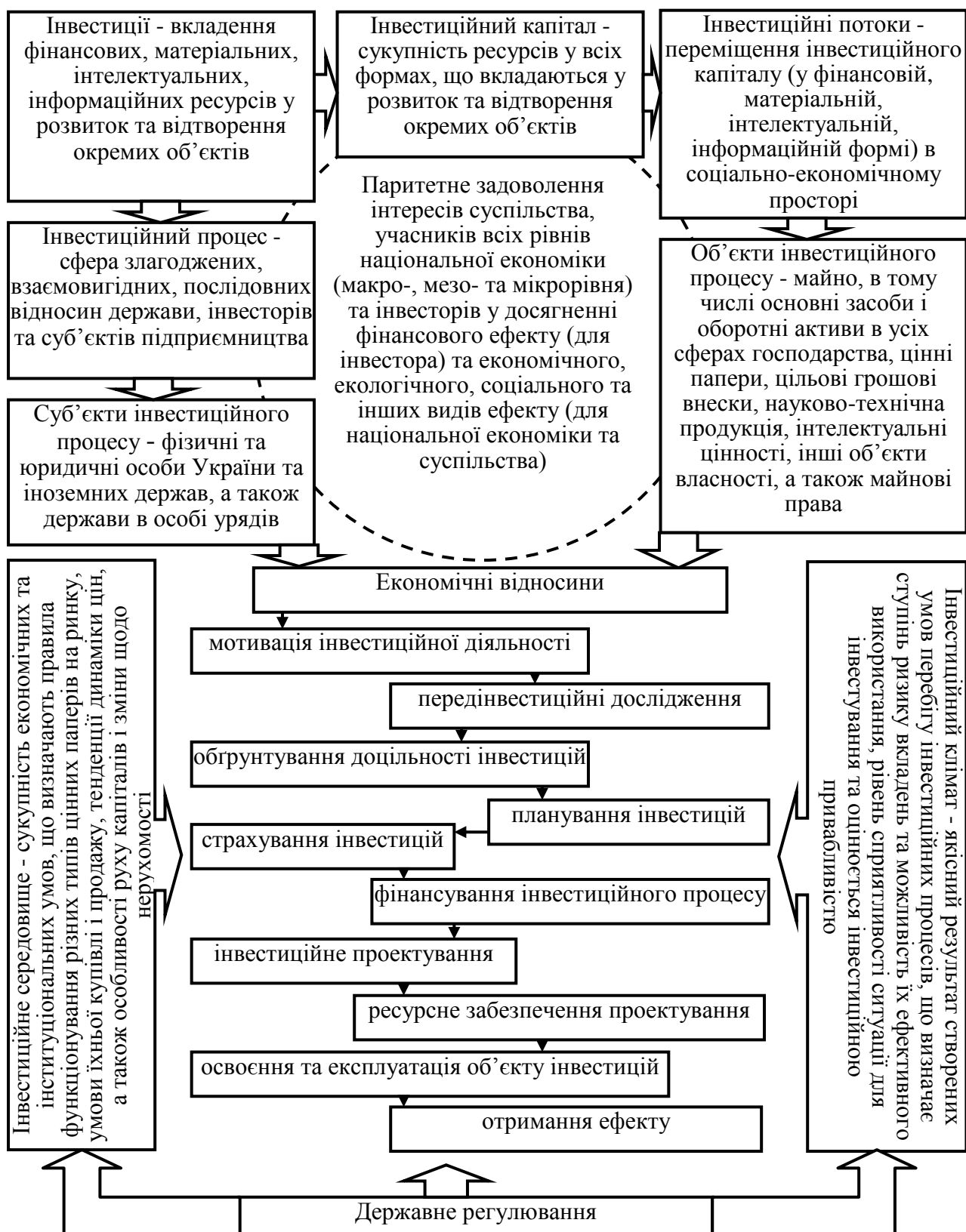


Рис. 1.1. Розвиток категоріального апарату інвестування  
(розроблено автором на основі [1–53])

Зважаючи на негативну динаміку соціально–економічного та військово–політичного стану необхідним бачиться розробка та впровадження кардинально революційних підходів до державного регулювання інвестиційними процесами.

## 1.2. Аналіз наукових підходів до державного регулювання інвестиційних процесів

В сучасних умовах нагальної потреби стабілізації економіки України значно зростає проблема стимулювання інвестиційної діяльності в країні. Визначальною мірою саме інвестиційний капітал може вплинути на зростання соціально–економічних показників країни та її регіонів, укріплення стану суб'єктів підприємництва та підвищення їх конкурентоспроможності на світовому (зокрема, європейському) ринку. У зв'язку з цим виникає необхідність перегляду існуючого наукового підходу до державного регулювання інвестиційними процесами через його нерезультативність в останні роки. Державне регулювання інвестиційних процесів в сучасних умовах має ґрунтуватися на соціально–економічних та політичних особливостях трансформації України, тенденціях зовнішньоекономічних та зовнішньоторговельних відносин країни та реалізуватися на основі відповідних стратегічних цілей та принципів.

Регулювання у загальному сенсі полягає у встановленні певних правил і законів, які призначені для упорядкування діяльності об'єкту. Відповідно, державним регулюванням є сукупність законів, інших адміністративних, економічних та організаційних інструментів, заходів, спрямованих на створення певних умов функціонування сфер народного господарства.

Надаючи визначення державному регулюванню інвестиційних процесів, Ю. Сльота відзначає «практичну, організуючу і регулюючу дію

органів державної влади на суб'єктів ринкових відносин із метою забезпечення сталого розвитку всієї економічної системи та вирішення низки соціально–економічних завдань, спрямованих на досягнення конкурентоспроможного на світових та європейських ринках рівня вітчизняного промислового виробництва шляхом його переозброєння з урахуванням засад інноваційного розвитку, залучення в цей процес іноземних та українських інвесторів і створення належної системи гарантії їх прав та інтересів, а також шляхом розробки та практичної реалізації державних цільових програм розвитку пріоритетних галузей народного господарства, що базуються на засадах інвестиційно–інноваційної моделі розвитку економіки» [59].

М. Слатвінський підкреслює, що «державне регулювання інвестиційної діяльності є свідомим регулюючим впливом держави на інвестиційні процеси та їх учасників через створення для них сприятливих нормативно–правових та економічних умов, що здійснюється з метою задання необхідної спрямованості інвестиційній діяльності та отримання бажаних результатів» [60, с. 6].

У відповідності із Законом України «Про інвестиційну діяльність» (Частина перша статті 11 в редакції Закону від 22.12.2011 № 4218–VI (4218–17), «державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково–технічної і соціальної політики, виходячи з цілей та показників економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності» [23].

Проте і наразі ведуться дискусії науковців щодо необхідності державного регулювання економічної діяльності, зокрема інвестиційної, постають питання щодо результативного ступеню та глибини впливу держави на інвестиційні процеси. Предметом обговорення є як важливість державного регулювання інвестиційних процесів для росту і розвитку економіки, так і інструментарій методів і форм впливу.

На наш погляд, в сучасних умовах об'єктивна необхідність визначального державного регулювання інвестиційних процесів підтверджується станом економіки України. Через обмеженість власного капіталу у суб'єктів підприємництва та можливостей залучення позикового (в результаті зниження економічної рентабельності практично у всіх галузях народного господарства та високої відсоткової ставки за кредитами), перманентний дефіцит Державного бюджету набувають гостроти питання створення сприятливих умов залучення інвестицій, необхідних для модернізації та інноваційного оновлення національної економіки. Тобто найважливішим завданням держави в умовах негативної динаміки соціально-економічних показників розвитку є створення найбільш сприятливих умов для успішного перебігу інвестиційних процесів.

Можна виділити три моделі державного регулювання інвестиційних процесів, що обирають основним принципом той або інший аспект стимулювання інвестицій. У першій моделі акцент робиться головним чином на податкових стимулах для приватних інвестицій. У другому варіанті акцент робиться на державному фінансуванні приватних проектів. У третій моделі основним стає подолання недоліків координації і створення механізмів для узгодження рішень приватних інвесторів; держава тільки створює необхідну інфраструктуру і заохочує вкладення в людський капітал. Умовно називають першу модель «американською», другу – «японською» і третю – «європейською» [61]. У реаліях сьогодення бачиться доцільним компіляція американської та європейської моделей із додаванням напрямів подолання суто національних проблем, що погіршують інвестиційний клімат в країні.

Зважаючи на те, що «Україна має значний інвестиційний потенціал, зокрема: є одним з найбільших потенційно містких ринків в Європі; володіє багатими природними ресурсами; має високий рівень науково-дослідних розробок у багатьох галузях науки і техніки та значний науково-технічний потенціал; володіє значним сільськогосподарським потенціалом (вигідне географічне розташування, сприятливий клімат, родючі ґрунти); має добре

розвинену інфраструктуру. Окрім того, привабливість української економіки для іноземних інвесторів ґрунтується на наявності відносно дешевої кваліфікованої робочої сили, сформованій законодавчій базі з вирішення питань іноземних інвестицій, яка, зокрема, впроваджує національний режим діяльності для фірм з прямими інвестиціями, посиленні зв'язків з країнами ЄС, членстві в СОТ тощо» [62, с. 190], міжнародні рейтингові агентства відзначають підвищення інвестиційної привабливості України. Наведемо основні оцінки інвестиційного клімату України у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

**Оцінка інвестиційної привабливості та окремі проблеми інвестиційного клімату у 2014–2015 рр.**

Всесвітній економічний форум [63]	Група Всесвітнього банку <i>Doing Business</i> [64]	Європейська бізнес асоціація (ЄБА) [65]	<i>Heritage Foundation</i> [66]
Індекс глобальної конкурентоспроможності – 76 (↑)	Легкість ведення бізнесу 83 (↑)	Індекс інвестиційної привабливості – 2,5 (↑)	Індекс економічної свободи 46,9 (↓)
Корупція – 17,8 (зросла)	Реєстрація підприємств – 30 (↑)	Інвестиційний клімат (ІК) в Україні – 1,9 (↑)	Гарантії прав власності – 20 (↓)
Політична нестабільність 14 (зросла)			
Проблеми доступу до фінансування – 13,9 (знизилися)	Отримання дозволу на будівництво – 140 (↓)	Динаміка ІК за останні 3 місяці – 2,6 (↑)	Управління державними витратами – 28 (↓)
Урядова нестабільність – 10,5 (зросла)	Реєстрація власності – 61 (↑)	Очікувана динаміка ІК у наступні 3 міс. – 3,0 (↑)	Фінансова політика 78,7 (↓)
Бюрократизм – 8,8 (знизилися)	Отримання кредитів – 19 (↓)	Прибутковість для нових учасників: у наступні 3 місяці – 2,3 (↑)	Бізнес середовище 59,3 (↓)
Інфляція – 8,0 (зросла)			Інвестиційний клімат 15,0 (↓)
Неефективні ставки оподаткування – 7,7(знизилися)	Захист міноритарних інвесторів – 88 (↓)	ІК основної галузі: наступні 3 місяці – 2,7 (↑)	Монетарна політика 78,6 (↓)
Неефективне податкове законодавство – 4,3(знизилися)	Оподаткування – 107 (↓)		Торгова політика 85,8 (↓)

Проте проблеми, на які вказують дані Всесвітнього економічного форуму [63] (зростання корупції, політичної та урядової нестабільності,

посилення інфляційних процесів), зростання корупції за даними *Transparency International* [67], зниження легкості отримання дозволу на будівництво, проблеми з отриманням кредитів, зменшення захисту міноритарних інвесторів та неефективне оподаткування за даними Група Всесвітнього банку *Doing Business* [64], ускладнення із економічною свободою [65] вказують на потребу вдосконалення наукових засад державного регулювання інвестиційних процесів.

Перш за все, визначимо податкові аспекти стимулювання інвестиційної діяльності. Вдосконалення податкового законодавства через застосування дієвих методів та податкових стимулів є важливим етапом у формуванні сприятливого інвестиційного клімату в нашій країні. Незважаючи на передбачені реформи, в даний час в ньому переважає складність, велика кількість доповнень і змін, безліч інструкцій і підзаконних актів, що уповільнює приплив інвестицій в економіку. До того ж, реальна відсутність в системі оподаткування України пільгового режиму оподаткування прибутку інвестиційно та інноваційно активних суб'єктів підприємництва не дозволяє вмотивувати ані інвесторів, ані суб'єктів інвестування.

Крім того, проблеми пов'язані із характерним для України тіньовим сектором. Як позначають вітчизняні дослідники, «незважаючи на те, що переважна більшість іноземних інвесторів намагається вести прозорий та легальний бізнес, «тінізація» економіки суттєво ускладнює їх співпрацю з вітчизняними підприємствами, які не завжди в змозі дозволити собі ризик ведення прозорих і легальних операцій. Велика частка вилучення прибутку, нестабільність податкових ставок та правил нарахування перешкоджають ефективному веденню бізнесу в Україні» [68].

Щодо застосування методів податкового стимулювання відзначимо суперечливість поглядів науковців. Зокрема, Т. Покотило вважає «значно ефективнішим ... стимулювання зростання виробництва і прибутковості шляхом безпосереднього зниження ставок оподаткування й податкового тиску» [69]. На наш погляд, в умовах дефіциту Державного бюджету



вдаватися до зниження ставок податків є недоречним, небезпечним для фінансового стану країни. Більш доцільним бачиться встановлення окремих податкових пільг для галузей, що є пріоритетними для національної економіки, тобто реформування Податкового кодексу має відбуватися у відповідності до галузевих програм розвитку. Наприклад, досвід США, Австрії, Франції та інших розвинутих країн свідчить про дієвість застосування інвестиційного податкового кредиту, як одного із податкових важелів стимулювання інвестиційного процесу, у досягненні зростаючих темпів оновлення матеріально–технічної бази суб'єктів підприємництва, переозброєння виробництва, модернізації потужностей. Ще одним дієвим важелем може стати впровадження інвестиційної податкової знижки (повне або часткове зниження оподаткованого прибутку на обсяг інвестиційних витрат) на окремі об'єкти інвестицій (основні засоби, робочі місця, науково–дослідні роботи та ін.). Такий досвід запроваджено в Іспанії, Португалії, Данії.

Можливим джерелом інвестиційного капіталу є амортизаційні відрахування. Відомо, що за умови застосування прискореної амортизації прибуток до оподаткування знижується через збільшення валових витрат, відповідно, суб'єкт підприємництва має змогу певні ресурси акумулювати задля фінансування інвестиційних проектів. Як відзначають науковці, «за рахунок амортизації в розвинених країнах формується до 70–80 % інвестицій» [70, с. 47]. Так, наприклад, у США науково–дослідне обладнання амортизується протягом трьох років, а рухоме майно – п'яти. Проте, «в Україні цей показник значно менший і знаходиться на рівні 10–15 % (залежно від галузей і виробництв)» [71, с. 12]. Підкреслюючи неможливість значного обмеження бази оподаткування для формування доходної частини бюджету, заходом стимулювання інвестиційного процесу можна запропонувати диференціацію норм та терміну амортизації за технологічним рівнем засобів. Означене не вплине значно у поточному періоді на падіння податкових доходів бюджету, але сформує потенціал їх нарощення у майбутньому.

Таким чином, для подолання негативних тенденцій у інвестиційній сфері органам державної влади необхідно зосередити зусилля на розвитку податкової реформи в напрямку оптимізації системи податкових пільг, стимулюючих інвестиційну активність, та удосконаленні амортизаційної політики.

Розглянемо іншу проблему у інвестиційному середовищі України – доступність фінансових ресурсів. Фінансово–кредитний механізм забезпечує можливість спрямувати вплив фінансових та інвестиційних установ на інвестиційні відносини, створює необхідні передумови для перерозподілу грошових потоків у різних сегментах фінансового ринку. У сучасних умовах нестабільності фінансового сектору економіки кредитування інвестиційної діяльності є ризикованим, а також, в більшості випадків, не вигідним з позиції дороговизни кредитних ресурсів. Тому бачиться доцільним поєднання фінансово–кредитної політики із бюджетною, яка, в свою чергу, через обмеженість можливостей фінансування інвестиційних проектів є нерезультативною. Пропонується реформування державного фінансування (прямого впливу на інвестиційні процеси), що полягатиме у виділенні державних коштів не на окремі інвестиційні проекти, а на фінансування здешевлення кредитних ресурсів комерційним банкам, які беруть участь у інвестиційних процесах. У цьому випадку держава оплачуватиме не всю суму вкладень, а лише різницю між кредитною ставкою банку та ефективною ставкою кредитування інвестиційних програм у пріоритетних галузях народного господарства. Дані пропозиції відповідають положенню Концепції регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки – «перенесення центру ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування» [72].

Таким чином, інвестиційні процеси значною мірою залежать від стабільності, повноти і ступеня досконалості нормативно–законодавчої бази. З перших років ринкових перетворень в нашій країні приймалися і удосконалювалися законодавчі акти з метою симулювання інвестиційної

діяльності. Як відзначають О. Савіцька та Н. Савіцька, «сьогодні законодавчо–правова база щодо регулювання інвестицій нараховує більше ніж 100 різних нормативних документів (законів, указів, постанов, декретів, інструкцій тощо), окремі положення яких є неоднозначними і суперечливими, а зміни і доповнення до цієї бази нерідко погіршують умови діяльності іноземних інвесторів. Незважаючи на значну кількість нормативних актів, недосконалість законодавства сьогодні є однією з основних причин, які гальмують розвиток інвестиційної діяльності» [68, с. 394]. Громіздкість та перманентна зміна інвестиційного законодавства свідчить про його недосконалість та невідпрацьованість, посилюючи фактор невизначеності у інвестиційному середовищі та погіршуючи інвестиційний клімат. Крім того, наявною є велика кількість зайвих адміністративних бар'єрів. У зв'язку з цим приватному інвестору доводиться деколи проходити велику кількість погоджень для отримання права вкладати гроші в проект, що часто затягується на термін від півр. до декількох років. Саме адміністративні бар'єри і корупцію більшість зарубіжних експертів вважають головними перешкодами для інвестицій в Україну.

Для подолання адміністративних бар'єрів необхідно виробити національні стандарти отримання дозволу на будівництво виробничих об'єктів, у тому числі із застосуванням міжнародних (європейських) стандартів. На нашу думку повинні залишитися тільки найнеобхідніші узгодження, що стосуються дотримання технічних і технологічних норм якості та безпеки проведення будівельних робіт.

Для зниження корупції необхідним є вдосконалення антикорупційного законодавства, реформування системи управлінського апарату.

Як відзначає Ю. Сльота, «інвестиційне законодавство покликане забезпечити єдину мету – ефективну реалізацію комплексної державної економічної політики. У цьому аспекті іноземні та вітчизняні інвестиції розглядаються як додаткові фінансові ресурси для вирішення найбільш

гострих проблем економічного розвитку, залучення яких повинно відбуватися виважено, з урахуванням реальної потреби національної економіки» [59].

Таким чином, регулювання інвестиційних процесів має відбуватися такими законодавчими та нормативними актами, які б уможливили:

стабільність, прозорість і зрозумілість інвестиційного законодавства для всіх учасників інвестиційного процесу;

врахування в законах і нормативно-правових актах інтересів інвесторів;

гарантування і страхування інвестицій і власності інвесторів;

юридичне та інституціональне забезпечення надходження і реалізації інвестицій, а також прав власності інвестора;

державну та регіональну підтримку інвестиційних проектів на основі надання певних пільг.

Для вдосконалення законодавства про інвестиції необхідно активізувати роботу з внесення пропозицій, що поліпшують базу нормативного регулювання інвестиційної діяльності, розробки економічних концепцій, за допомогою залучення об'єднань підприємців і приватних ініціатив представників ділового співтовариства як України, так зарубіжних країн.

Необхідно приділити увагу розвитку інвестиційної активності громадян шляхом їх участі в роботі колективних інвесторів – інвестиційних, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів. Роль цих учасників на даному етапі становлення економічних відносин незначна, але з розвитком інвестиційної діяльності ситуація може змінитися, і вони займуть важливе положення на рівні з банківськими організаціями.

Також у сучасних умовах браку державного фінансування на перший план виходить завдання по зміні вітчизняного інвестиційного законодавства в цілях якнайшвидшого переведення економіки на рейки інноваційного розвитку та стимулювання окремих галузей промисловості, пов'язаних з розробкою і впровадженням нових високотехнологічних розробок, тобто

важливим є реформування програм галузевого розвитку. Світовий досвід показує, що швидкий розвиток деяких країн (зокрема, Південно–Східної Азії) пояснюється саме ефективною промисловою політикою. Основною метою такої політики є створення конкурентоспроможних комплексів, які зацікавили б потенційних інвесторів і були зорієнтовані на збут продукції, завоювання та утримання нових ринків.

Разом із означеними проблемами та напрямками вдосконалення державного регулювання інвестиційних процесів, слід вказати ще на один вагомий фактор інвестиційної привабливості України – ризикове інвестиційний клімат внаслідок політичних подій у країні. Тому бачиться необхідним зниження політичних ризиків через стабілізацію військово–політичної ситуації на сході країни, підвищення стабільності та прозорості урядових рішень України, завершення судової реформи. Окремі науковці вважають необхідною умовою покращення інвестиційної та економічної ситуації в Україні подальшу децентралізацію державного управління, яка здатна підвищити демократичний потенціал суспільства, сприяти підвищенню управлінської компетенції регіональних та місцевих органів влади.

На наш погляд, в цілому можна виокремити 2 основні задачі, які мають бути вирішені державою для стимулювання інвестиційних процесів – подолання невизначеності інвестиційного клімату та підвищення конкурентоспроможності України.

Г. Партин зазначає, що «...однією з вагомих причин, яка стримує збільшення зовнішніх джерел фінансування для здійснення інвестиційних проектів в умовах перехідної економіки, є високі ризики вкладання інвестиційних ресурсів, що можуть призвести до недоотримання запланованого прибутку чи втрати вкладених коштів» [73]. Оскільки Україна перебуває в стадії системної кризи, невизначеність полягає в можливості доступу до кредитів у майбутньому. Невпевненість у доступі до кредитів має великий вплив на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання, які потребують безперервного доступу до кредитів для фінансування вкладень. Це

породжує невизначеність щодо потенційного прибутку. У результаті ані виробники, ані інвестори не в змозі оцінити ймовірність позитивної віддачі від інвестицій. Саме значна невизначеність інвестиційного клімату може викликати уповільнення розвитку економіки. Вважаємо доцільним погодитися із І. Верхогляд, який вказує: «досконалою ж є та модель інвестиційного процесу, яка забезпечує прогнозованість розвитку країн, сприяє підвищенню ефективності економіки та дозволяє вирішувати конкретні соціально–економічні та політичні питання у визначені терміни» [39].

Досягнення міжнародної конкурентоспроможності, як завдання державного регулювання, зумовлена прагненням країн у перемозі в конкуренції за міжнародний капітал. Як зазначалося раніше, за даними Світового банку *Doing Business* Україна має проблеми в легкості отримання дозволу на будівництво, з отримання кредитів, зменшення захисту міноритарних інвесторів та неефективним оподаткуванням, що ставить під загрозу можливість залучення іноземного капіталу.

Узагальнюючи вищеописане, відзначимо, що участь держави в регулюванні інвестиційних процесів виражається в наступних формах:

державна виступає в якості законотворчого фактору, оскільки створює нормативно–правову базу, єдину для всіх учасників інвестиційного процесу;

державна сама є суб'єктом інвестиційної діяльності, виділяючи бюджетні кошти на конкурсній основі під певні інвестиційні проекти;

державна визначає стратегію поведінки інвесторів на ринку інвестиційних товарів, а також обсяг і структуру державних інвестицій;

державна формує інвестиційне середовище та впливає на інвестиційний клімат у країні шляхом реалізації фінансово–кредитної, податкової, амортизаційної, бюджетної політик.

Таким чином, з позицій важливості і необхідності регулювання економіки, функціональної ролі держави, можна запропонувати розуміння державного регулювання інвестиційних процесів як комплексну діяльність компетентних органів державної влади, які визначають нормативні,

методологічні, регулятивні, стимулюючі засади перебігу інвестиційного процесу через створення належної системи інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату.

Узагальнення проведених досліджень проілюструємо на рис. 1.2.

Враховання наведених на рис. 1.2 наукових засад удосконалення державного регулювання інвестиційних процесів сприятиме підвищенню формування сприятливого інвестиційного клімату для розширення залучення інвестицій та подальшого розвитку економіки України, тим самим сприяючи збільшенню ВВП. Зокрема, результатами реалізації вдосконалення наукового підходу до державного регулювання інвестиційних процесів мають стати:

збільшення внутрішніх інвестиційних потоків в результаті вдосконалення: податкового законодавства, яке забезпечить прозорість, стабільність і оптимальність податкової політики; удосконалення амортизаційної політики; формування механізму пільгового кредитування підприємств; стимулювання збільшення виробництва конкурентоспроможних товарів та послуг та відповідного створення нових робочих місць;

збільшення зовнішніх інвестиційних потоків в результаті покращення інвестиційного клімату через удосконалення нормативно–правової бази інвестиційної діяльності, вдосконалення антикорупційного законодавства, реформування системи управлінського апарату. Означене сприятиме розширенню експортної бази, покращенню платіжного балансу країни за рахунок надходжень у іноземній валюті;

підвищення цільової спрямованості державних інвестиційних потоків в результаті реалізації галузевих програм розвитку агропромислового комплексу, легкої промисловості, машинобудування та металургії, паливно–енергетичного комплексу з метою реалізації структурної перебудови економіки;

зменшення державних витрат в результаті зміни переважного інвестування виробничої сфери на державну допомогу у кредитуванні інвестиційних проектів.

**Державне регулювання інвестиційних процесів** - комплексна діяльність компетентних органів державної влади, які визначають нормативні, методологічні, регулятивні, стимулюючі засади перебігу інвестиційного процесу через створення належної системи інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату

**Сучасні проблеми державного регулювання інвестиційних процесів** (за даними міжнародних рейтингових агентств 2015 р.):

зростання корупції;  
політична та урядова нестабільність;  
посилення інфляційних процесів;  
зниження легкості отримання дозволу на будівництво;  
проблеми з отриманням кредитів;  
зменшення захисту міноритарних інвесторів;  
неефективне оподаткування;  
ускладнення із економічною свободою;  
громіздкість та перманентна зміна інвестиційного законодавства.

**Вдосконалення наукових засад державного регулювання інвестиційних процесів:**

вдосконалення податкового законодавства через застосування дієвих методів та податкових стимулів;  
синтез фінансово-кредитної політики із бюджетною;  
подолання адміністративних бар'єрів;  
реформування програм галузевого розвитку;  
розвиток інвестиційної активності громадян;  
зниження політичних та економічних ризиків

**Задачі державного регулювання інвестиційних процесів:**

подолання невизначеності інвестиційного клімату;  
підвищення конкурентоспроможності України

**Форми державного регулювання інвестиційних процесів:**

держава виступає в якості законотворчого фактору, оскільки створює нормативно-правову базу, єдину для всіх учасників інвестиційного процесу;  
держава є суб'єктом інвестиційної діяльності, виділяючи бюджетні кошти на конкурсній основі під певні інвестиційні проекти;  
держава визначає стратегію поведінки інвесторів на ринку інвестиційних товарів, а також обсяг і структуру державних інвестицій;  
держава формує інвестиційне середовище та впливає на інвестиційний клімат у країні шляхом реалізації фінансово-кредитної, податкової, амортизаційної, бюджетної політик.

**Напрями державного регулювання інвестиційних процесів:**

встановлення окремих податкових пільг для галузей, що є пріоритетними для національної економіки;  
впровадження інвестиційної податкової знижки (повне або часткове зниження оподаткованого прибутку на обсяг інвестиційних витрат) на окремі об'єкти інвестицій;  
диференціація норм та терміну амортизації за технологічним рівнем засобів;  
виділення державних коштів не на окремі інвестиційні проекти, а на фінансування здешевлення кредитних ресурсів комерційним банкам, які беруть участь у інвестиційних процесах;  
національні стандарти отримання дозволу на будівництво виробничих об'єктів, у тому числі із застосуванням міжнародних (європейських) стандартів;  
залучення об'єднань підприємців і приватних ініціатив представників ділового співтовариства як України, так зарубіжних країн до реформування інвестиційного законодавства;  
вдосконалення антикорупційного законодавства, реформування системи управлінського апарату;  
участь громадян у роботі колективних інвесторів - інвестиційних, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів  
децентралізація державного управління;  
стабілізація політичної ситуації в Україні.

Рис. 1.2. Науковий підхід до удосконалення державного регулювання інвестиційних процесів (розроблено автором)



У цілому, існуючий порядок державного регулювання інвестиційних процесів вимагає змін і внесення коригувань у процес регулювання. Необхідно шукати нові підходи до підвищення інтересу інвесторів до нашої країни, припливу нових технологій та інноваційного розвитку галузей економіки. Без якісної зміни ставлення до інвестиційного процесу, зменшення адміністративних бар'єрів, зміни законодавства у бік підвищення прозорості та ясності нормативних актів, проробки механізмів стимулювання, розвитку інфраструктури нами не бачиться перспектив розвитку інвестиційної діяльності в Україні.

Основне завдання інвестиційного регулювання держави є створення сприятливого (в більшості – передбачуваного) інвестиційного клімату для поліпшення інвестиційного процесу. Серед чинників, що визначають інвестиційний клімат та середовище у країні, вчені виділяють такі групи:

«1. Політично/правові: внутрішня і зовнішня політична стабільність; національне законодавство в цілому і політика держави щодо іноземних інвестицій; традиції додержання міжнародних угод; господарське і фінансове право; міцність державних інститутів; наступність політичної влади; ступінь державного втручання в економіку тощо. Слід зазначити, що політично/правові складові інвестиційного середовища країни, можна зустріти в економічній літературі іноді під назвою «інституційні», що підтримує тезу про активну роль держави та її органів у процесі регулювання відносин з приводу здійснення прямих іноземних інвестицій.

2. Економічні: загальні умови розвитку економіки (піднесення, спад, стагнація); місткість внутрішнього ринку; податки і тарифи (їх стабільність); контрактне право; характеристика банківської системи та її послуг; регулювання експорту/імпорту; стабільність національної валюти або стійкість валютного курсу; динаміка інфляційних процесів; вартість та якість робочої сили; якість ринкової та інвестиційної інфраструктури; інформаційне забезпечення; доступ до ринків факторів виробництва тощо.

3. Соціально/психологічні: зрілість суспільства – ступінь його

національної згуртованості та наявність консенсусу з основних питань економічного та соціального розвитку країни; національний менталітет; культура тощо» [50, с. 5].

Інші дослідники вказують на наступні чинники:

«– сучасну економічну динаміку країни: знаходження на етапі піднесення чи спаду, рівень інвестування, стабільність національної валюти, показники фінансової стабільності тощо;

– соціально/політичну ситуацію в країні: рівень соціальної напруженості, послідовність державної політики, перспективи її подальшої динаміки;

– правове поле: характеристики національного законодавства, спроможність держави до забезпечення виконання його вимог та наявність відповідної інфраструктури, рівень розвитку корупції, «тінізації» економіки;

– стан внутрішнього ринку країни: перспективи реалізації результатів господарської діяльності, рівень доступу до виробничих ресурсів;

– наявний економічний потенціал країни: його ресурсозабезпеченість, здатність до виробництва інвестиційних товарів, потреба в інвестиціях;

– податкову систему країни: рівень податкового навантаження, наявність податкових стимулів до інвестування;

– ринок праці: наявність вільних трудових ресурсів, вікову структуру робочої сили, рівень професійної кваліфікації, виробничої культури;

– природно/географічні умови: геостратегічне положення, забезпеченість природними та людськими ресурсами;

– стратегію і тактику державної політики: прозорість та послідовність, здатність реалізувати поставлені стратегічні цілі та дотримуватись поточних зобов'язань, структурну, бюджетну, грошово–кредитну, валютну політику, ставлення до іноземних інвесторів;

– фінансову систему країни: її спроможність до акумулювання фінансових ресурсів, забезпечення їхнього постійного руху та цільового використання;

– розвиток виробничої та соціальної інфраструктур: рівень розвитку транспортної, енергетичної, телекомунікаційної мережі, готельної, житлової мережі тощо;

– інституційну систему країни: відрегульованість відносин власності, розвиток ринкових інститутів, наявність інституцій з підтримки інвестицій, інформаційне забезпечення, розвиток підприємницької та правової культури бізнесу;

– зовнішньоекономічні відносини країни: динаміку і структуру імпортно–експортних операцій та капіталопотоків, участь у різних міжнародних організаціях та угодах» [74, с.17].

Так, результативна інвестиційна політика передбачає створення реальної можливості та умов для інвестицій, а активна участь держави у регулюванні інвестиційного процесу сприяє його розвитку. Державна інвестиційна політика є складовою частиною фінансової політики, яка показує стан держави щодо фінансування інвестиційної діяльності. Насамперед, він визначає цілі та напрямки інвестицій; по–друге – форми державного регулювання інвестиційного процесу. Тому особливу увагу у вдосконаленні державного регулювання інвестиційних процесів необхідно приділяти державній інвестиційній політиці в поєднанні з фінансовою та податковою політикою. Держава має суттєвий вплив на інвестиційну діяльність в суспільстві, таким чином, існує необхідність у створенні адекватного сучасним умовам механізму державного регулювання інвестиційних процесів, удосконаленні методів та інструментів державної інвестиційної політики для формування сприятливого інвестиційного клімату як на макро–, мезо– так і на мікрорівні.

Існуючі проблеми у перебігу інвестиційних процесів в Україні, недосконалість нормативно–законодавчої бази свідчать про необхідність вдосконалення інструментів державного регулювання інвестиційного процесу, розробки концепції його механізму і стратегій розвитку залучення інвестицій в національну економіку.

### 1.3. Концептуальні положення механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці

У сучасній науці неодноразово підкреслюється роль регулювання інвестиційних процесів та наголошується на необхідності створення наукового підґрунтя цього процесу, яке б обґрунтовувало адекватні вимогам сьогодення складові механізму такого регулювання, їх теоретичну, організаційну та методичну базу. Як відзначають фахівці, «серед сукупності інтенсивних факторів для забезпечення стабільного розвитку національної економіки в умовах постіндустріального суспільства пріоритетне значення мають інвестиції. Україна потребує нового механізму державного регулювання для забезпечення стабільності економічної системи, яка має ґрунтуватись на забезпеченні загальної макроекономічної стабільності, удосконаленні національного законодавства загалом та особливо у сфері інвестиційної діяльності, протидії тіншовим та кримінальним процесам у національній економіці» [75, с. 64].

В економічній науці існує безліч визначень механізму, серед яких найбільш поширеним є запропоноване А. Кульманом: «система елементів (цілей, функцій, методів, організаційної структури і суб'єктів) та об'єктів управління, в якій відбувається цілеспрямоване перетворення впливу елементів управління на необхідний стан або реакцію об'єктів управління, що має вхідні посилки і результуючу реакцію» [76, с. 13–14].

Відповідно до Тлумачного словника іноземних слів «механізм» – це: «1) внутрішня будова машини, приладу, апарату, що приводить їх у дію (годинниковий механізм, механізм насоса); 2) у переносному значенні – система, устрій, що визначають порядок якого–небудь виду діяльності, процесу (державний механізм, механізм виконання закону)» [77]. У тлумачному словнику економіста дано три визначення механізму: «1. Пристрій, прилад, що здійснює ряд механічних операцій. 2. Сукупність

процесів, прийомів, методів, підходів. Здійснення певних дій задля досягнення мети. 3. Механізм управління – спосіб організації управління суспільним виробництвом з притаманними йому формами, методами, засобами, що відповідають кожній історичній епосі та соціально–економічному устрою» [78].

С. Пилипенко вважає за доцільне дати наступне визначення терміну «механізм»: організаційно–економічна система, «яка забезпечує вплив різноманітних форм, методів і підходів на економічні процеси, порядок їх регулювання і взаємодії» [79].

Таким чином, під механізмом регулювання інвестиційних процесів будемо розуміти систему інструментів, форм, методів і підходів, за допомогою яких відбувається регулюючий вплив на відносини держави, інвесторів та суб'єктів підприємництва, що опосередковані наявністю сукупності цілей з отримання ефектів для суб'єктів інвестування та реалізацією державних інтересів по забезпеченню стійкого економічного зростання на всіх рівнях економіки в межах єдиного інвестиційного середовища.

Поняття механізму регулювання інвестиційних процесів збоку держави також розглядається у економічній науці з різних точок зору.

О. Комяков зазначає, що механізм державного регулювання взагалі «необхідно розглядати як сукупність організаційно–економічних методів та інструментів, за допомогою яких виконуються взаємопов'язані функції для забезпечення безперервної, ефективної дії відповідно системи (держави) на підвищення функціонування економіки» [80].

За визначенням М. Корецького «механізм державного регулювання економіки – це система засобів, важелів, методів і стимулів, за допомогою яких держава регулює економічні процеси, забезпечує реалізацію соціально–економічних функцій» [81, с. 16]. На наш погляд, таке уявлення щодо механізму державного регулювання економічних процесів є більш вдалим.

С. Пилипенко вказує: «механізм державного регулювання

інвестиційними процесами представляє собою сукупність інструментів і методів впливу держави на інвестиційну політику суб'єктів господарювання. Формування механізму реалізації інвестиційної політики пов'язано з використанням всіх ринкових механізмів по регулюванню інвестиційної діяльності» [79]. Таке поняття обмежує об'єкти державного регулювання інвестиційними процесами лише інвестиційною політикою суб'єктів господарювання, що не відповідає сучасним формам та методам перебігу інвестиційних процесів.

Л. Рудь поняття «механізм державного регулювання інвестиційної діяльності» розглядає «як систему організаційних, економічних, правових, грошово–кредитних та регулюючих державних заходів, які впливають на здійснення інвестиційної діяльності в країні з метою досягнення очікуваних економічних, соціальних та інших результатів» [82, с. 144]. Проте таке визначення, на наш погляд, не містить аспектів «механізму» та відповідає взагалі поняттю «державного регулювання» у системному сприйнятті.

На підставі викладених у попередніх підрозділах досліджень щодо сутності державного регулювання інвестиційних процесів та сутності механізму в економічному сенсі під механізмом регулювання інвестиційних процесів з боку держави пропонується розуміти систему принципів, форм і методів, що обумовлюють діяльність компетентних органів державної влади з визначення нормативних, методологічних, регулятивних, стимулюючих засад перебігу інвестиційного процесу через створення належної системи інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату.

Для формування цілісного погляду на механізм регулювання інвестиційних процесів в Україні необхідно сформулювати його концептуальні положення.

Концепція (від лат. *conceptio* – розуміння, система) визначає спосіб розуміння, трактування якогось предмета, явища, процесу. Це основна точка зору на предмет або явище, керівна ідея для їх систематичного освітлення.

Концепція у науці являє собою систему вихідних теоретичних

положень, яка є основою дослідницького пошуку [83].

Саме тому, перш за все, необхідно визначити теоретичне підґрунтя механізму державного регулювання інвестиційних процесів.

Враховуючи необхідність припливу міжнародного капіталу у економіку України, слід зважати на принцип лібералізації міжнародних відносин, який покладено в основу теорій А. Сміта та Д. Рікардо. Дійсно, погоджуючись з окремими положеннями концепції економічного лібералізму щодо позитивного впливу вільного руху товарів і капіталів на забезпечення зростання багатства й стабільності економіки, слід вказати на обмеження теорії порівняльної переваги Д. Рікардо, згідно з якою сукупний обсяг випуску продукції буде найбільшим тоді, коли кожен товар буде вироблятися тією країною, в якій нижче альтернативні витрати. Відповідно, для результативного впровадження постулатів концепції економічного лібералізму у державне регулювання інвестиційних процесів слід, перш за все, визначити національні галузеві переваги, тобто сконцентрувати увагу органів державної влади на інвестиційній підтримці окремих галузей економіки, що здатні вивести країну у світові лідери. Ці аспекти також відповідають сутності теорії міжнародної торгівлі у теоремі Хекшера–Оліна, «згідно з якою кожна країна експортує ті фактороінтенсивні товари, для виробництва яких вона має відносно надлишкові фактори виробництва, а імпортує ті товари, для виробництва яких вона має недостатню кількість факторів» [25, с. 129]. Таким чином, визначені у пп. 1.1 та 1.2 положення щодо необхідності галузевого реформування для сприяння розвитку інвестиційних процесів знаходять своє відображення у теоріях Д. Рікардо та Хекшера–Оліна.

Паритетність інтересів у розвитку інвестиційних процесів на всіх рівнях національної економіки підтверджується концепцією «економіки добробуту» А. Пігу, який «розглядав соціальний добробут (рівень національного доходу) як суму добробуту окремих індивідів (індивідуальних доходів) і зростання обсягів доходів від інвестиційної активності в

суспільстві» [25, с. 129]. На думку А. Пігу, держава має впливати на інвестиційні процеси через покращення макроекономічних показників, зростання темпів економічного розвитку. «Тому він розглядає саме проблему формування інвестиційного середовища в державі» [84, с. 10–11], що цілком відповідає авторському баченню концептуальних положень державного регулювання інвестиційних процесів.

Необхідність втручання держави у перебіг інвестиційних процесів визначається у кейнсіанській, некейнсіанській і інституціональній теорії. Так, за теорією Дж. М. Кейнса на державному рівні необхідне свідоме створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних механізмів залучення інвестицій у національне господарство. Важелями впливу на інвестиційні процеси Дж. М. Кейнс вважав норму прибутку від інвестицій, норму позикового процента, психологічну схильність до надання переваги ліквідності, порівняльну привабливість інвестування. Так, «згідно з кейнсіанським підходом динаміка інвестиційного попиту безпосередньо залежить від рівня процентних ставок. Вплив грошово–кредитної політики держави здійснюється за схемою: грошова маса – норма процента – інвестиції – національний доход» [85, с. 168]. Класик бачив стимулювання інвестиційних процесів, а згодом і забезпечення повної зайнятості (тобто соціальний ефект від інвестицій), через зниження відсоткової ставки. У його працях також спостерігається пропоновані автором аспекти синтезу бюджетної та грошово–кредитної політики: за умови недостатньої кількості приватних інвестицій, на думку Дж. М. Кейнса, держава повинна компенсувати їх нестачу своїми витратами і державними інвестиціями.

Неокейнсіанська теорія, представниками якої були Е. Домар, Ф. Модільяні, Е. Хансена, Р. Харод, обґрунтовує взаємозалежність та зв'язок інвестицій та науково–технічного прогресу, використовуючи у своєму аналізі математичний апарат. А інституціональна теорія (Т. Веблен, Дж. Коммонс, Д. Б'юкенен, П. Самуельсон) розглядає інвестиційні процеси у нерозривному



зв'язку з політичними, правовими, соціальними, технологічними та іншими факторами впливу [86].

Таким чином, означені теорії доводять вплив макроекономічних, політичних, соціальних та інших факторів на інвестиційні процеси та визначає роль держави у регулюванні цих факторів задля сприяння економічному росту.

Таким чином, звертаючись до теоретичного підґрунтя механізму регулювання інвестиційних процесів з боку держави, пропонується виходити з наукового підходу до вдосконалення регулювання, задачами якого у регулюванні інвестиційних процесів є подолання невизначеності та формування конкурентоспроможності країни (п. 1.2).

Подолання невизначеності можливе за рахунок впровадження макропруденційного підходу до державного регулювання інвестиційних процесів, суть якого полягає в зниженні «системного ризику і збереження системної фінансової стабільності через виявлення вразливостей фінансової системи країни та застосування заходів щодо їх своєчасного усунення» [87, с. 33]. Такий підхід на макрорівні визначає головною метою зниження витрат нестабільності, пов'язаних з фінансовими кризами через підтримку фінансової стабільності в цілому. Методичним підґрунтям в цьому випадку буде являтися імовірнісний підхід, заснований на оцінках ризиків, а акцент має бути зроблено на сценарному аналізі показників фінансової стійкості, макропруденційних індикаторів, сигналів моделей раннього попередження [88, с. 13]. Перевагою застосування макропруденційного підходу у державному регулюванні інвестиційних процесів є те, що він дозволяє інтегрувати показники макроекономічного стану у єдину систему та на цій основі оцінити джерела інвестиційних ризиків. Інструментом реалізації теоретичних положень макропруденційного підходу є, здебільшого, грошово-кредитна політика та відповідні їй важелі – обсяг кредитів та їх вартість, рівень боргових зобов'язань суб'єктів інвестування та їх доходність. Багато уваги у макропруденційному підході приділяється встановленню умов

діяльності банківської системи, політиці облікової ставки НБУ, за якою він продає кредитні ресурси банкам, збільшуючи або зменшуючи фінансові джерела фінансування інвестицій.

Щодо організації впровадження макропруденційного підходу, то відзначимо, що «світова практика виділяє три основні моделі інституціональної організації макропруденційної політики:

1) відповідальність за проведення макропруденційної політики законодавчо закріплено за центральним банком, і всі макропруденційні рішення приймаються виключно правлінням центрального банку (таку модель мають Чехія, Малайзія);

2) відповідальність за макропруденційну політику покладено на спеціально створений комітет усередині центрального банку, який діє окремо від правління, але у взаємодії з ним (Велика Британія);

3) мандат на проведення макропруденційної політики закріплено за окремим комітетом поза центральним банком, але за участі представників центрального банку в цьому комітеті (Австралія, Франція, США)» [89].

На наш погляд, найбільш доцільним бачиться останній підхід, що передбачає створення окремого комітету за участю представників Міністерства фінансів, економічного розвитку і торгівлі, Державної фіскальної служби, та НБУ.

Таким чином, узагальнюючи розгляд макропруденційного підходу, вважаємо необхідним погодитися із О. Пирог, яка відзначає: «макропруденційне регулювання інвестиційної діяльності сприяє подоланню дисбалансів на мікро– та макрорівнях, запобігає системним шокам та забезпечує раціональне та ефективне розміщення та використання ресурсів» [75, с. 69].

Можна констатувати, що запропонований механізм регулювання інвестиційних процесів ґрунтується на концепції економічної лібералізації, теорії порівняльної переваги, теоремі Хекшера–Оліна, концепції «економіки добробуту», монетаристській і кейнсіанській теоріях. Найбільший вплив на

формування методологічного підґрунтя механізму мають, на наш погляд, останні дві теорії. Положення кейнсіанства справедливо обумовлюють дестабілізуючий зв'язок макроекономічних процесів та інвестиційних, в якому державному регулюванню відведено роль стабілізатора. Монетаристи підкреслюють негативну роль держави через проведення неефективної фіскальної й грошово–кредитної політики, які хоча й мають позитивну мету, але призводять до дестабілізації [90, с. 74].

Методичний рівень концептуальних положень механізму регулювання інвестиційних процесів буде базуватися на методах державного регулювання за напрямами, визначеними їх методологією вище. У науковій літературі прийнято виокремлювати прямі та непрямі методи державного регулювання.

Адміністративні та економічні засоби впливу на інвестиційні процеси використовуються при прямих методах державного регулювання інвестиційної діяльності.

При застосуванні адміністративних коштів, держава впливає на інвестиційні процеси безпосередньо на основі законів, нормативних документів, резолюцій, які обов'язкові для виконання. Ці кошти можуть включати умови реєстрації суб'єктів господарювання, ліцензування, встановлення квот на експорт та імпорту, адміністративні процедури і т.д.

Прямий економічний вплив полягає в інвестуванні в певні території, філії, підприємства, які не можуть витримати жорстку конкуренцію на ринку через їх особливостей. Наприклад, в наукомістких галузях економіки ризик інвестицій є високим, інвестиційний процес протікає з паузами, таким чином, проекти розглядаються як довгострокові і дорогі. Тобто державні інвестиції спрямовані на вирішення стратегічних завдань державної політики, і, як правило, не мають комерційного характеру, тому іноді вони мають низьку економічну ефективність. Ефективність державних інвестицій проявляється в національному масштабі, в їх орієнтації на стабільне економічне зростання і соціальний прогрес

суспільства. При визначенні вихідних критеріїв національних проектів необхідно враховувати орієнтацію проекту на структурні реформи, зростання національної економіки та поліпшення якості життя громадян України. Концентрація державних інвестицій за основними напрямками розвитку високотехнологічної промисловості, відбір інвестиційних проектів на умовах високої ймовірності досягнення цілей і завдань державної інвестиційної політики, має стати основним напрямком державної політики в галузі інвестицій на сучасному етапі.

Непрямі методи державного регулювання припускають тільки економічні важелі впливу на інвестиційні процеси. Ці важелі включають в себе інструменти бюджетної, податкової, грошово–кредитної політики. Непрямі методи отримують популярність в періоди, коли обсяг необхідних інвестицій значно перевищує фінансові можливості держави в їх реалізації. На наш погляд, в сучасних умовах саме непрямі методи державного регулювання інвестиційних процесів повинні бути найбільш актуальні в Україні, а система державного інвестиційного регулювання повинна бути спрямована на визначення пріоритетних напрямів використання інвестицій, яке буде гарантувати відсутність дисипації державних коштів.

Крім того, вважається доцільним додати це одну класифікаційну ознаку – за напрямом впливу на інвестиційний процес та виокремити у відповідності до неї: методи стимулювання та підтримки попиту на інвестиції, методи стимулювання та підтримки пропозицій інвестицій, методи створення сприятливого інвестиційного клімату.

Представимо методи регулювання інвестиційних процесів збоку держави на рис. 1.3.

Слід вказати на те, що перелічені політики фактично являють собою інструменти регулювання інвестиційних процесів, адже втілюють всі напрями державного впливу та являють собою систему прийомів, за допомогою яких здійснюється цей вплив.

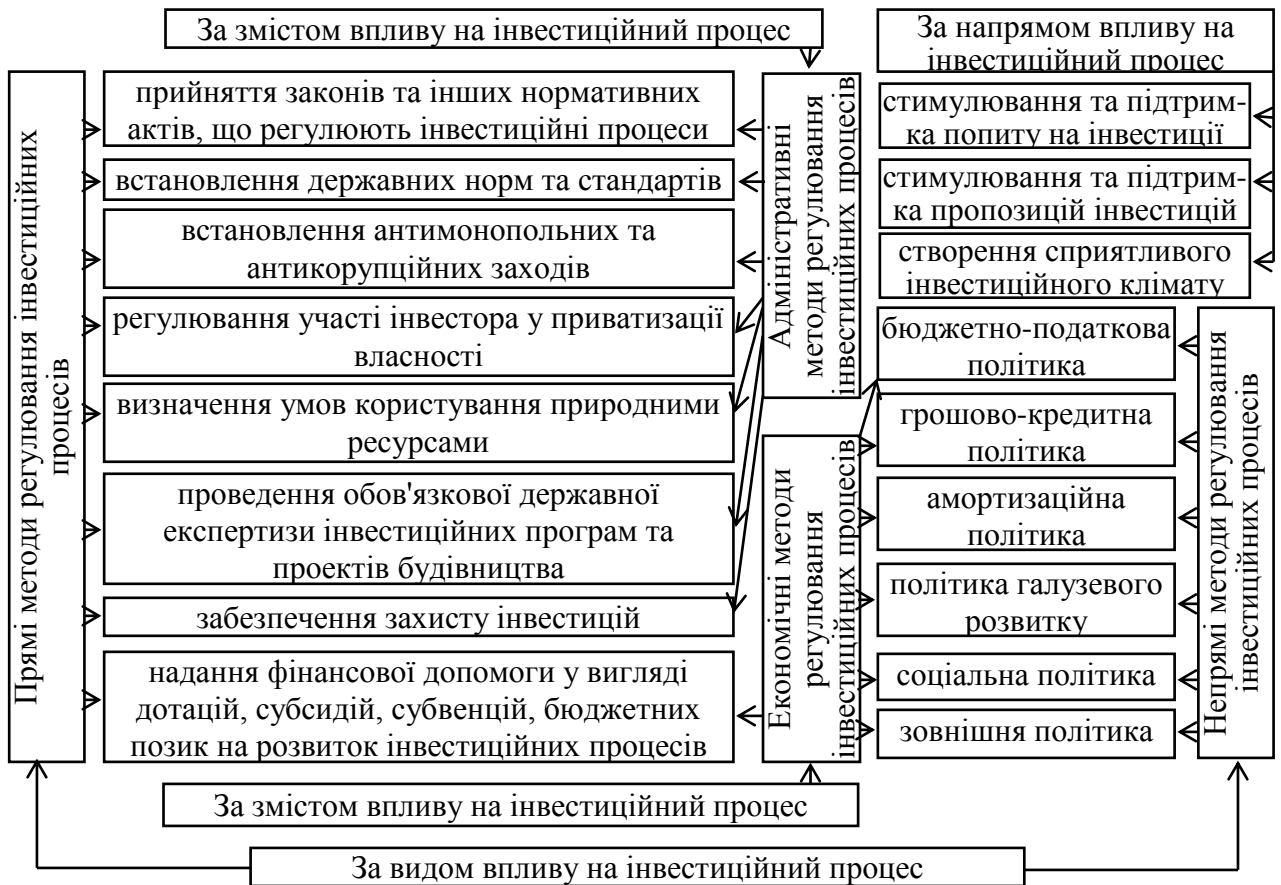


Рис. 1.3. Класифікація методів регулювання інвестиційних процесів з боку держави (систематизовано автором [133, 154, 161-162])

Методи й інструменти механізму регулювання інвестиційних процесів тісно взаємопов'язані і взаємозумовлені один одним. В комплексі із важелями впливу вони створюють механізм, що дозволяє досягти забезпечення інтересів суб'єктів інвестування всіх рівнів через подолання невизначеності інвестиційного середовища, підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності країни. Розв'язання окреслених задач уможливить економічний ріст держави.

Втілення наведених методів та інструментів регулювання відбувається організаційними заходами, які наведені на рис. 1.2, а саме:

вдосконалення податкового законодавства через застосування дієвих методів та податкових стимулів;

синтез фінансово-кредитної політики із бюджетною;

подолання адміністративних бар'єрів;

реформування програм галузевого розвитку;

розвиток інвестиційної активності громадян;  
зниження політичних та економічних ризиків.

Інформаційне забезпечення ґрунтується на сукупності законодавчих актів, які А. Сухоруков об'єднує у наступні групи:

«базовий закон про інвестиційну діяльність;  
закони щодо іноземного інвестування;  
законодавство щодо створення інвестиційно–орієнтованих підприємств;  
законодавство щодо фіскального регулювання інвестиційної діяльності;  
законодавство, що регулює фінансове забезпечення інвестиційних процесів;  
законодавство щодо стимулювання інвестиційної діяльності;  
законодавчі акти щодо інноваційного інвестування;  
законодавство щодо взаємозв'язку інвестування та приватизації;  
законодавство щодо управління та організації інвестиційної діяльності;  
законодавство щодо приватно–державного партнерства та форм міжнародної взаємодії в інвестиційній сфері» [91].

Базовим законом, що регулює інвестиційну діяльність в Україні, є Закон України «Про інвестиційну діяльність» № 1560–ХІІ (редакція від 06.11.2014), який «спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції» [23]. Означений законодавчий акт визначає основні засади інвестиційної діяльності, та обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності, відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, джерела фінансування інвестиційної діяльності. Засади державного регулювання інвестиційної діяльності представлені цілями та формами регулювання, державними основами порядку проведення та експертизи інвестиційних проектів. Проте, такі положення розглянуті доволі обмежено, не враховують сучасних умов функціонування національної економіки, процеси світової глобалізації та інтеграції. Серед

недоліків А. Сухоруков також вказує на «недостатнє врахування особливостей реальних інвестицій; відсутність механізму громадської апробації інвестиційних проектів у промисловості щодо їх впливу на соціальний та екологічний стан регіону; недостатній зв'язок з законодавством щодо зонування територій та містобудування» [91]. Погоджуючись із науковцем з цього приводу, також відзначимо взагалі відсутність реальних засад формування механізму державного регулювання, встановлення методів та інструментів такої діяльності на рівні держави. Відсутні також засади формування сприятливого інвестиційного клімату, що значно ослаблює роль даного Закону у регулюванні інвестиційної діяльності.

Одне з провідних місць у нормативному забезпеченні регулювання інвестиційних процесів має також Господарський кодекс України в редакції від 20.09.2015 [92]. Він визначає основні напрями та форми участі держави і місцевого самоврядування у сфері господарювання, а основними засобами регулюючого впливу держави на діяльність суб'єктів господарювання визначено: «державне замовлення; ліцензування, патентування і квотування; технічне регулювання; застосування нормативів та лімітів; регулювання цін і тарифів; надання інвестиційних, податкових та інших пільг; надання дотацій, компенсацій, цільових інновацій та субсидій» [92].

Проте, розвиток форм та методів економічних та фінансових відносин у всіх сферах національної економіки більш широко визначають такі засоби (вони описані вище). Особливості іноземного інвестування визначені у Законі України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 № 93/96–ВР, яким визначено державні гарантії захисту іноземних інвестицій, державну реєстрацію та контроль за здійсненням іноземних інвестицій [93]. Також чинним є Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» від 10.09.1991 № 1540а–ХІІ, який містить гарантії захисту прав іноземних інвесторів [94]. На наш погляд, існування останнього є зайвим.

Слід погодитися із А. Сухоруковим, який вказує, що «недоліками законодавства щодо іноземних інвестицій є відсутність регламентації захисту

інвесторів від некомерційних ризиків; постійні зміни в оподаткуванні зовнішньоекономічної діяльності; низька ефективність регулювання фондового ринку; помилки валютного регулювання. Перешкодою на шляху створення спільних підприємств є недостатня розробленість податкової та амортизаційної політики щодо цих підприємств» [91].

Діяльність інвестиційно–орієнтованих суб'єктів господарювання регулюється Господарським та Цивільним кодексами України, Законом України «Про господарські товариства», законами України «Про акціонерні товариства», «Про холдингові компанії в Україні». При цьому означені законодавчі акти не містять інформації щодо преференцій у випадку інвестиційної активності, стимулів інтенсифікації інвестиційних процесів.

Як відзначалося вище, перебіг інвестиційних процесів залежить від системи оподаткування та базуватися на принципах фіскального стимулювання інвестиційної діяльності. Основною нормативною базою в цьому випадку є Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755–VI. Щодо податкового і митного регулювання зовнішньоекономічної діяльності, то слід вказати на Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» та Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні». Погоджуючись із думкою фахівців щодо недоліків оподаткування інвестиційної діяльності («недоліками податкового законодавства в Україні є його складність та нестабільність, надмірна централізація процесу оподаткування, високі податкові ставки, що зумовлює ризики розширення «тіньового» сектору.... До недоліків слід віднести відсутність диференціації податку на додану вартість (ПДВ), що не дозволяє мотивувати інвестування підприємств, які випускають продукцію з високою доданою вартістю. Не використовується механізм звільнення від оподаткування частини прибутку, що спрямовується на модернізацію... Потребує раціоналізації екологічне оподаткування у напрямку мотивації інвестицій у запровадження екологобезпечних технологій» [91]), бачиться доцільним вказати на відсутність системи пільгового оподаткування у випадку залучення інвестицій.



Фінансове забезпечення інвестицій, окрім Закону України «Про інвестиційну діяльність» [23], який визначає джерела фінансування інвестицій, форми їх стимулювання за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів, регулюється Бюджетним кодексом України в редакції від 01.01.2016 № 2542–III [95] у випадку, якщо здійснюється фінансування за рахунок державних коштів. Фінансування інвестицій з власних джерел підприємств регламентовано Господарським та Податковим кодексами України, які регулюють використання прибутку та амортизаційну політику. Фінансові інвестиції нормуються Господарським кодексом України, Законами України «Про акціонерні товариства» та «Про цінні папери та фондовий ринок» в редакції від 20.09.2015 № 3480–IV, який «регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку» [96]. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» в редакції від 28.12.2015 № 448/96–ВР «визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні» [97]. Фінансування інвестиційних процесів за рахунок позикових коштів регулюється Законом України «Про банки і банківську діяльність» в редакції від 01.01.2016 № 2121–III, який визначає «правове забезпечення стабільного розвитку і діяльності банків в Україні і створення належного конкурентного середовища на фінансовому ринку, забезпечення захисту законних інтересів вкладників і клієнтів банків, створення сприятливих умов для розвитку економіки України та підтримки вітчизняного товаровиробника» [98]. Розвиток інститутів спільного інвестування передбачає Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080–VI, що «спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених

суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність» [99]. Стимулювання інвестиційної діяльності регламентується Законом України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки України з метою створення нових робочих місць» від 6.09.2012 № 5205–VI [100], Постановою Кабінету Міністрів України від 14.08.2013 № 715 «Про затвердження Порядку відбору, схвалення і реєстрації інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки та вимог до таких проектів» [101], Постановою Кабінету Міністрів України від 13.11.2013 № 835 «Про затвердження Порядку відбору проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів, для розроблення або реалізації яких надається державна підтримка» [102].

При цьому «інвестиційним проектом у пріоритетній галузі економіки вважається інвестиційний проект, що передбачається реалізувати на новоствореному або діючому підприємстві, на якому буде проведено реконструкцію або модернізацію (за обов'язкової умови виділення окремого структурного підрозділу, на якому буде реалізовуватися інвестиційний проект) та який одночасно відповідає таким критеріям:

- 1) загальна кошторисна вартість перевищує суму, еквівалентну:
  - 3 млн євро – для суб'єктів великого підприємництва;
  - 1 млн євро – для суб'єктів середнього підприємництва;
  - 500 тис. євро – для суб'єктів малого підприємництва;
- 2) кількість створених нових робочих місць для працівників, які безпосередньо задіяні у виробничих процесах, перевищує:
  - 150 – для суб'єктів великого підприємництва;
  - 50 – для суб'єктів середнього підприємництва;
  - 25 – для суб'єктів малого підприємництва;
- 3) середня заробітна плата працівників не менш як у 2,5 рази перевищує розмір мінімальної заробітної плати, встановленої законом на

1 січня звітного (податкового) року» [100].

Регулювання інноваційних інвестицій здійснюється у відповідності до Закону України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 08.09.2011 № 3715–VI, який «визначає правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та їх реалізації в Україні» [103];

Закону України «Про індустриальні парки» від 21.06.2012 № 5018–VI, що «визначає правові та організаційні засади створення і функціонування індустриальних парків на території України з метою забезпечення економічного розвитку та підвищення конкурентоспроможності територій, активізації інвестиційної діяльності, створення нових робочих місць, розвитку сучасної виробничої та ринкової інфраструктури» [104];

Закону України «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків» від 16.07.1999 № 991–XIV, який «визначає правові та економічні засади запровадження та функціонування спеціального режиму інноваційної діяльності технологічних парків» [105];

Постанова Кабінету Міністрів України від 02.02.2011 № 389 «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні», згідно з якою у 2013–2015 рр. передбачається:

«залучити інвестиції з метою забезпечення розвитку високотехнологічних базових галузей економіки, зокрема аерокосмічної галузі, впровадження інформаційно–комунікаційних технологій, біо– та нанотехнологій, створення сучасних матеріалів, фармацевтичної продукції та медичної техніки;

зменшити на 20 відсотків енергоємність внутрішнього валового продукту; залучити інвестиції з метою модернізації та реконструкції енергетичного обладнання, впровадження енергоефективних та енергозберігаючих технологій;

створити систему фінансової підтримки інвестиційної та інноваційної діяльності, зокрема визначити механізм здешевлення кредитів і заохочення

комерційних банків до кредитування інвестиційних та інноваційних проектів;

створити сприятливі умови для забезпечення розвитку державно–приватного партнерства у сфері наукової, науково–технічної та інноваційної діяльності на паритетних умовах, що дасть можливість зменшити навантаження на бюджети всіх рівнів, збільшити обсяг недержавних інвестицій;

впровадити техніку нового покоління та високі технології у промислове виробництво;

провести конкурсний відбір найбільш ефективних інвестиційних та інноваційних проектів, що реалізуються в базових галузях економіки;

запровадити проведення моніторингу стану реалізації інвестиційних та інноваційних проектів;

забезпечити належний захист прав інтелектуальної власності вітчизняних вчених, що сприятиме формуванню та забезпеченню розвитку ринку інтелектуальної власності;

забезпечити розвиток інноваційної інфраструктури, інноваційних підприємств (інноваційних центрів, технопарків, технополісів, інноваційних бізнес–інкубаторів), наукових парків, центрів трансферу технологій і промислових кластерів, що дасть можливість створити нові робочі місця для висококваліфікованих спеціалістів» [106].

Щодо регламентування приватно–державного партнерства в Україні, слід відзначити та міжнародної взаємодії в інвестиційній сфері. Наступні законодавчі акти: Закон України «Про державно–приватне партнерство» від 01.07.2010 № 2404–VI, який визначає організаційно–правові засади взаємодії державних партнерів з приватними партнерами та основні принципи державно–приватного партнерства на договірній основі [107]. Інформаційно–законодавче забезпечення державного регулювання інвестиційних процесів наведено на рис. 1.4. Узагальнення проведеного дослідження концептуальних положень механізму регулювання інвестиційних процесів у національній економіці зведено на рис. 1.5.



Рис. 1.4. Інформаційно–законодавче забезпечення регулювання інвестиційних процесів з боку держави (узагальнено автором за [91–107])

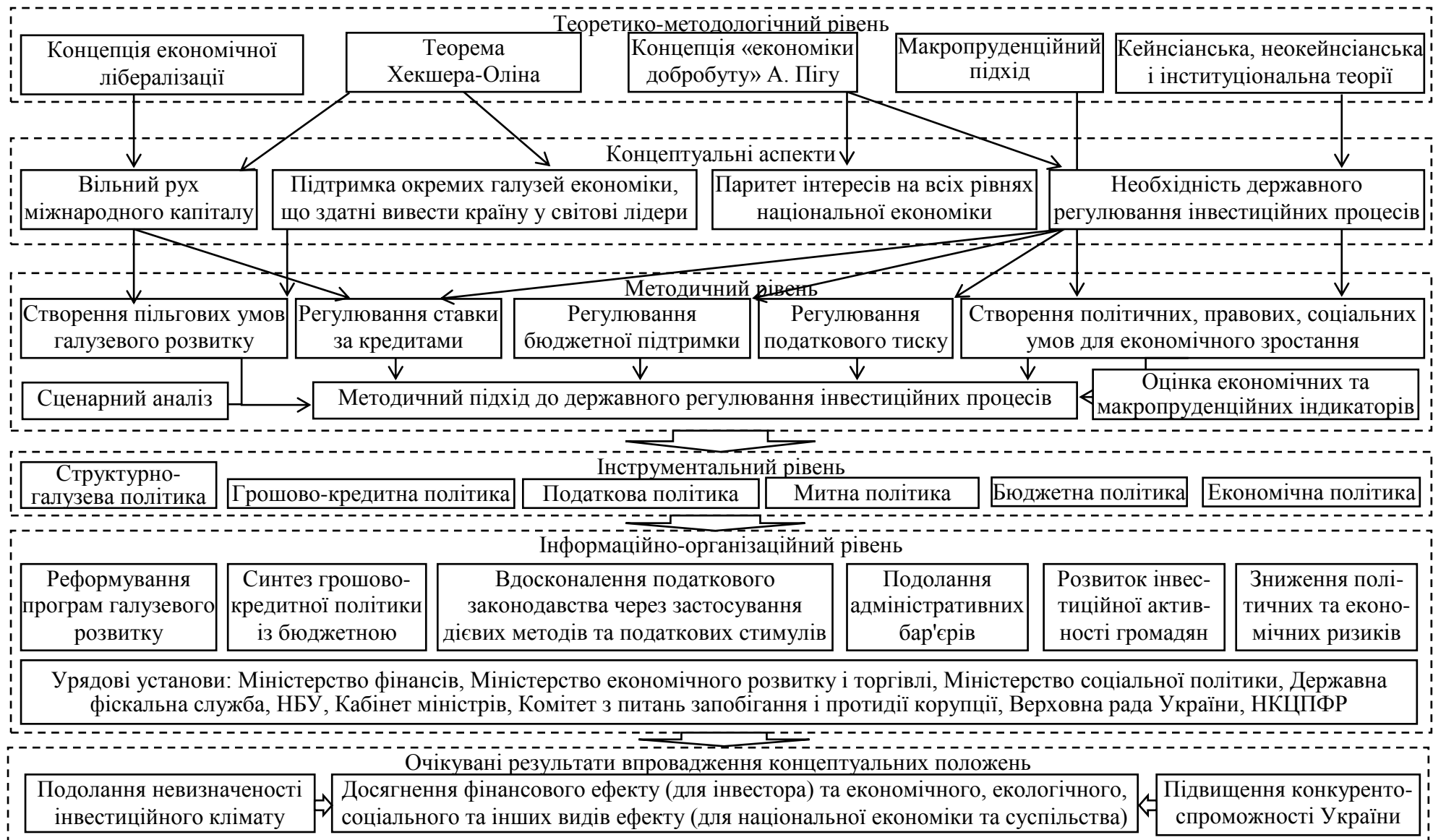


Рис. 1.5. Концептуальні положення розвитку механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці

(розроблено автором)

Таким чином, регулювання у галузі інвестицій з боку держави має створити оптимальні умови для просування інвестиційного процесу. Запропонований механізм регулювання інвестиційних процесів спрямований на підтримку пріоритетних секторів економіки, розвиток яких буде надавати економічну й оборонну безпеку країни, експорт промислової продукції, прискорення науково–технічного прогресу. Будучи частиною державної політики, регулювання інвестиційних процесів має забезпечити досягнення стратегічних цілей розвитку національної економіки, модернізацію основних виробничих фондів, створюючи умови для розвитку конкурентоспроможного виробництва і стійкого економічного зростання в довгостроковій перспективі.

## Висновки до розділу 1

1. У процесі дослідження наукових підходів до трактування категорій інвестування встановлено значимість інвестиційної діяльності для національної економіки країни, відзначено провідну роль ефективного регулювання державою інвестиційного середовища та створення сприятливого інвестиційного клімату. Враховуючи паритет інтересів інвесторів, держави та суб'єктів підприємництва у інвестиційній діяльності, розвинуто визначення інвестиційного процесу як системи злагоджених, взаємовигідних, послідовних відносин держави, інвесторів та суб'єктів підприємництва, що опосередкована наявністю сукупності цілей з отримання ефектів для суб'єктів інвестування та реалізацію державних інтересів по забезпеченню стійкого економічного зростання на всіх рівнях економіки в межах єдиного інвестиційного середовища.

2. Аналіз наукових підходів до державного регулювання інвестиційних процесів дозволив аргументувати, що найважливішим завданням держави в

умовах негативної динаміки соціально–економічних показників розвитку є створення найбільш сприятливих умов для успішного перебігу інвестиційних процесів, які полягають у подоланні невизначеності інвестиційного клімату та підвищенні конкурентоспроможності України у інвестиційному середовищі. Вдосконалення наукових засад державного регулювання інвестиційних процесів пропонується здійснити шляхом: вдосконалення податкового законодавства через застосування дієвих методів та податкових стимулів; синтезу фінансово–кредитної політики із бюджетною; подолання адміністративних бар'єрів; реформування програм галузевого розвитку; розвитку інвестиційної активності громадян; зниження політичних та економічних ризиків.

3. Обґрунтування теоретико–методологічної бази концептуальних положень розвитку механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці дозволило встановити комплекс державних політик, що фактично являють собою інструменти регулювання інвестиційних процесів з боку держави, адже втілюють напрями такого впливу та включають систему прийомів, за допомогою яких здійснюється вплив. Методи й інструменти запропонованого механізму регулювання інвестиційних процесів тісно взаємопов'язані і взаємозумовлені один одним. У комплексі із важелями впливу вони створюють систему, що дозволяє досягти забезпечення інтересів суб'єктів інвестування всіх рівнів через подолання невизначеності інвестиційного середовища, підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності країни. Розв'язання окреслених задач уможливить економічний ріст держави.

За результатами дослідження у розділі опубліковано праці: [162, 167, 169, 170].



## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

#### 2.1. Аналіз динаміки, структури та джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні

Для визначення тенденцій розвитку інвестиційної діяльності у роботі запропоновано визначити динаміку обсягу капітальних та фінансових інвестицій, їх структуру та регіональну спрямованість. В табл. 2.1 представлено динаміку капітальних інвестицій та освоєних інвестицій України.

*Таблиця 2.1*

#### Динаміка та структура обсягу України

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Обсяг капітальних інвестицій, млн грн							
Капітальні інвестиції	272074,1	192878	180575,5	241286	273256	249873,4	219419,9
Освоєні капітальні інвестиції	272074,1	192878	180575,5	241286	263727,7	247891,6	204061,7
Питома вага освоєних інвестицій у загальному обсязі, %	100,00	100,00	100,00	100,00	96,51	99,21	93,00
Темпи росту, частки од.							
Капітальні інвестиції	1,22	0,71	0,94	1,34	1,13	0,91	0,88
Освоєні капітальні інвестиції	1,22	0,71	0,94	1,34	1,09	0,94	0,82

*Сформовано на основі даних Державної служби статистики [108]*

Як свідчать розрахунки, зростання капітальних інвестицій спостерігалось протягом 2011–2012 рр., а найбільше зниження – у 2009 р., що пов'язано із наслідками фінансово–економічної кризи 2008–2009 рр. Аналізуючи тенденцію зміни обсягу капітальних інвестицій (рис. 2.1), слід вказати на трендовий прогноз щодо його падіння протягом наступних двох періодів (2015–2016 рр.).

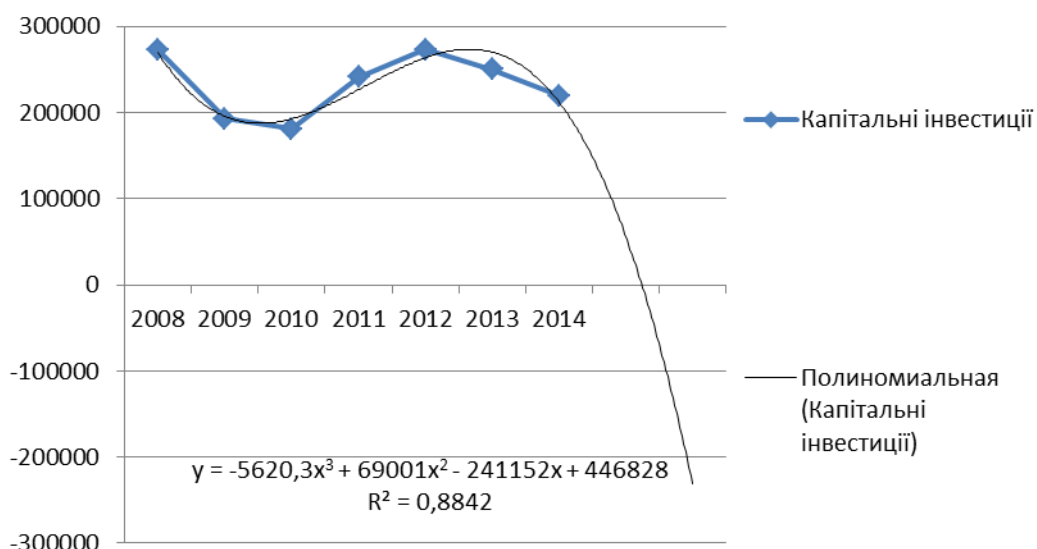


Рис. 2.1. Динаміка капітальних інвестицій в Україні, млн грн  
(побудовано за даними Державної служби статистики [108])

Проаналізуємо питому вагу капітальних інвестицій у ВВП (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

### Питома вага інвестицій у ВВП України

Показник	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Капітальні інвестиції, млн грн	272074,1	192878	180575,5	241286	273256	249873,4	219419,9
ВВП, млн грн	948056	913345	1082569	1302079	1411238	1454931	1566728
Питома вага інвестицій у ВВП, %	28,70	21,12	16,68	18,53	19,36	17,17	14,00

Сформовано на основі даних Державної служби статистики [108]

Означений показник дає змогу оцінити інтенсивність інвестиційних процесів. Зокрема, вважається нормативним значення відношення капітальних інвестицій до ВВП на рівні, вищим ніж 25 %. При цьому, у країнах Європейського Союзу в капітал вкладається близько 30 % національного внутрішнього валового продукту, а в Китаї – ще 10–15 років тому щорічне інвестування становило 40–46 % внутрішнього валового продукту. Як показують розрахунки, наведені у табл. 2.2, на кінець 2014 р. спостерігається найнижче значення показника за останні 7 років – лише 14 % ВВП спрямовується на фінансування капітальних інвестицій. Така тенденція

дозволяє зробити висновок про послаблення інтенсивності інвестиційних процесів в Україні та необхідність їх стимулювання. Проаналізуємо структуру капітальних інвестицій за видами активів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

### Капітальні інвестиції за видами активів

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг інвестицій, млн грн									
Капітальні інвестиції	180575,5	241286,0	263727,7	247891,6	204061,7	1,34	1,09	0,94	0,82
інвестиції в матеріальні активи	173662,8	231910,2	255838,6	237576,8	196916,1	1,34	1,10	0,93	0,83
житлові будівлі	25753,7	26582,3	36306,5	40250,4	31951,9	1,03	1,37	1,11	0,79
нежитлові будівлі	37156,6	49113,5	45201,6	40241,5	35052,7	1,32	0,92	0,89	0,87
інженерні споруди	39062,6	57935,2	63467,4	57689,6	46002,5	1,48	1,10	0,91	0,80
машини, обладнання та інвентар	54059,2	71771,4	79755,1	75963,2	64212,9	1,33	1,11	0,95	0,85
транспортні засоби	11025,3	17014,0	22073,1	14422,3	12075,6	1,54	1,30	0,65	0,84
земля	1182,2	2270,1	1231,0	650,7	874,0	1,92	0,54	0,53	1,34
довгострокові біологічні активи рослинництва та тваринництва	1797,2	2889,9	1442,1	1675,7	1689,4	1,61	0,50	1,16	1,01
інші матеріальні активи	3626,0	4333,8	6361,8	6683,4	5057,1	1,20	1,47	1,05	0,76
інвестиції в нематеріальні активи	6912,7	9375,8	7889,1	10314,8	7145,6	1,36	0,84	1,31	0,69
з них									
програмне забезпечення та бази даних	2802,4	4101,9	3476,0	3314,2	3183,2	1,46	0,85	0,95	0,96
права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії тощо	3044,0	3254,0	3507,5	5637,4	2789,3	1,07	1,08	1,61	0,49
Капітальні інвестиції, %	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	1,00
інвестиції в матеріальні активи, %	96,17	96,11	97,01	95,84	96,50	1,00	1,01	0,99	1,01
Питома вага у структурі, %									
житлові будівлі	14,26	11,02	13,77	16,24	15,66	0,77	1,25	1,18	0,96
нежитлові будівлі	20,58	20,35	17,14	16,23	17,18	0,99	0,84	0,95	1,06
інженерні споруди	21,63	24,01	24,07	23,27	22,54	1,11	1,00	0,97	0,97

Закінчення табл. 2.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
машини, обладнання та інвентар	29,94	29,75	30,24	30,64	31,47	0,99	1,02	1,01	1,03
транспортні засоби	6,11	7,05	8,37	5,82	5,92	1,15	1,19	0,70	1,02
земля	0,65	0,94	0,47	0,26	0,43	1,44	0,50	0,56	1,63
довгострокові біологічні активи рослинництва та тваринництва	1,00	1,20	0,55	0,68	0,83	1,20	0,46	1,24	1,22
інші матеріальні активи	2,01	1,80	2,41	2,70	2,48	0,89	1,34	1,12	0,92
інвестиції в нематеріальні активи	3,83	3,89	2,99	4,16	3,50	1,02	0,77	1,39	0,84
з них									
програмне забезпечення та бази даних	1,55	1,70	1,32	1,34	1,56	1,10	0,78	1,01	1,17
права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії тощо	1,69	1,35	1,33	2,27	1,37	0,80	0,99	1,71	0,60

Сформовано на основі даних Державної служби статистики [108]

Як бачимо з табл. 2.3, у 2014 р. значно впало інвестування у житлові будівлі, тоді як протягом 2010–2013 рр. спостерігалася стійка тенденція до зростання цього напрямку інвестування. Аналогічна тенденція спостерігається і за інвестуванням у права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права.

Спостерігається також падіння у 2013–2014 рр. після зростання у 2010–2012 рр. за всією сумою інвестицій у матеріальні активи, а також інвестицій у інженерні споруди, машини, обладнання та інвентар, транспортні засоби.

На протязі останніх трьох років падають інвестиції у нежитлові будівлі, програмне забезпечення та бази даних. Інші інвестиційні вкладення мають нестабільну динаміку (рис. 2.2). Щодо структури інвестицій за видами активів, то слід відзначити переважну питому вагу інвестицій в матеріальні активи, що складає більш ніж 95% всього обсягу капітальних інвестицій.

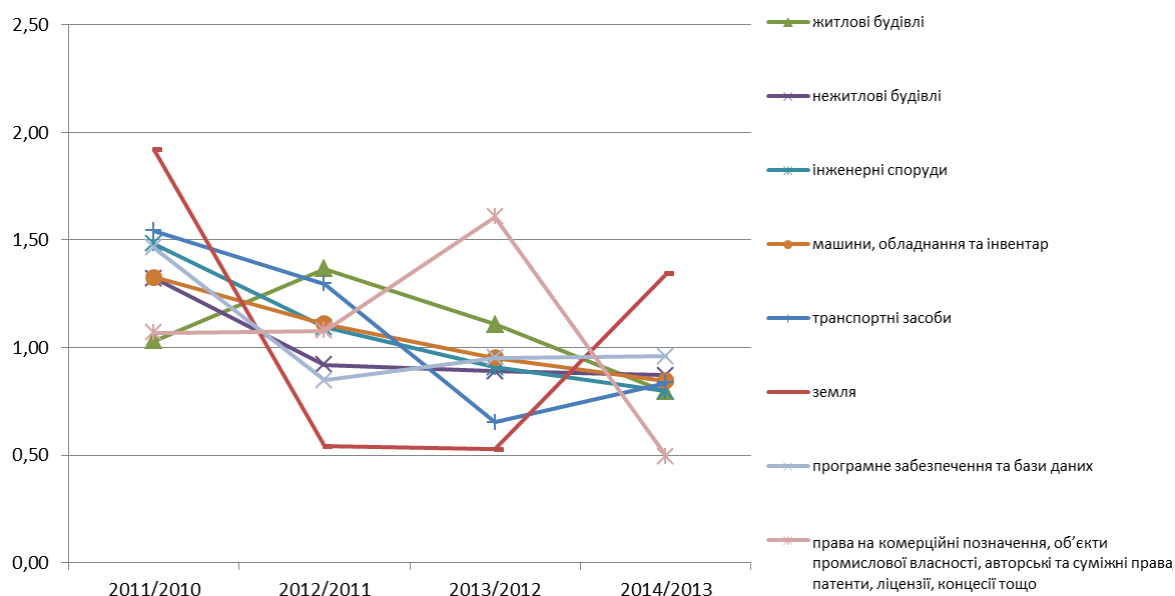


Рис. 2.2. Темпи росту інвестицій за видами активів  
(розраховано за даними Державної служби статистики [108])

Значне зростання інвестицій у нематеріальні активи у структурі спостерігалось у 2013 р. (на 39 %), яке відбулося за рахунок вкладень у права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії тощо. В структурі інвестицій у матеріальні активи найбільшу питому вагу мають інвестиції у машини, обладнання та інвентар та інженерні споруди, що обумовлюється спрямуванням інвестиційних потоків у промисловість. Розглянемо капітальні інвестиції за видами економічної діяльності (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

### Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг інвестицій, млн грн									
Капітальні інвестиції	180575,5	241286	273256	249873,4	219419,9	1,34	1,13	0,91	0,88
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	11062,6	16466	18883,7	18587,4	18795,7	1,49	1,15	0,98	1,01
Промисловість	55384,4	78725,8	91598,4	97574,1	86242	1,42	1,16	1,07	0,88
Будівництво	29767	31990,8	40760,3	40796,2	36056,7	1,07	1,27	1,00	0,88

Продовження табл. 2.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	18550,4	24067,9	24531,6	22190,3	20715,7	1,30	1,02	0,90	0,93
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	19322,4	25498,2	32413	18472,6	15498,2	1,32	1,27	0,57	0,84
Тимчасове розміщення й організація харчування	1033,2	1572,7	2264,9	1476,8	1482	1,52	1,44	0,65	1,00
Інформація та телекомунікації	8625,8	9730	10167,7	9864	8175,1	1,13	1,04	0,97	0,83
Фінансова та страхова діяльність	5861,5	5972,3	7353,3	6646,8	6214,5	1,02	1,23	0,90	0,93
Операції з нерухомим майном	9861	14598,9	12368,6	13550,4	11230,2	1,48	0,85	1,10	0,83
Професійна, наукова та технічна діяльність	4991,7	10491,9	9021,3	3621,3	2921,5	2,10	0,86	0,40	0,81
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	2973,8	3928,8	4973,9	4013,9	3565,1	1,32	1,27	0,81	0,89
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	7769,9	11437,6	11692,8	7546,2	5808	1,47	1,02	0,65	0,77
Освіта	1818,4	2090,7	1463,5	1030,5	820,9	1,15	0,70	0,70	0,80
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1920,1	2113,2	2707,2	1746,2	1223,9	1,10	1,28	0,65	0,70
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	976,7	1437,3	2598	2544,5	508,7	1,47	1,81	0,98	0,20
Надання інших видів послуг	656,6	1163,9	457,8	212,2	161,7	1,77	0,39	0,46	0,76
Питома вага у структурі, %									
Капітальні інвестиції	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	6,13	6,82	6,91	7,44	8,57	1,11	1,01	1,08	1,15
Промисловість	30,67	32,63	33,52	39,05	39,30	1,06	1,03	1,16	1,01
Будівництво	16,48	13,26	14,92	16,33	16,43	0,80	1,13	1,09	1,01
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	10,27	9,97	8,98	8,88	9,44	0,97	0,90	0,99	1,06

Закінчення табл. 2.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	10,70	10,57	11,86	7,39	7,06	0,99	1,12	0,62	0,96
Тимчасове розміщування й організація харчування	0,57	0,65	0,83	0,59	0,68	1,14	1,27	0,71	1,14
Інформація та телекомунікації	4,78	4,03	3,72	3,95	3,73	0,84	0,92	1,06	0,94
Фінансова та страхова діяльність	3,25	2,48	2,69	2,66	2,83	0,76	1,09	0,99	1,06
Операції з нерухомим майном	5,46	6,05	4,53	5,42	5,12	1,11	0,75	1,20	0,94
Професійна, наукова та технічна діяльність	2,76	4,35	3,30	1,45	1,33	1,57	0,76	0,44	0,92
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	1,65	1,63	1,82	1,61	1,62	0,99	1,12	0,88	1,01
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	4,30	4,74	4,28	3,02	2,65	1,10	0,90	0,71	0,88
Освіта	1,01	0,87	0,54	0,41	0,37	0,86	0,62	0,77	0,91
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,06	0,88	0,99	0,70	0,56	0,82	1,13	0,71	0,80
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,54	0,60	0,95	1,02	0,23	1,10	1,60	1,07	0,23
Надання інших видів послуг	0,36	0,48	0,17	0,08	0,07	1,33	0,35	0,51	0,87

Сформовано на основі даних Державної служби статистики [108]

Дані табл. 2.4 свідчать про активізацію інвестиційних процесів у 2011 р. у всіх сферах економічної діяльності. Найбільшого росту отримали інвестиції у професійну, наукову та технічну діяльність (інвестиції зросли більш ніж у 2 рази), сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство, тимчасове розміщування й організація харчування, операції з нерухомим майном, державне управління й оборону, обов'язкове соціальне страхування, мистецтво, спорт, розваги та відпочинок (інвестиції зросли майже у 1,5 рази).

У 2012 р. темпи інвестиційної діяльності у сферах економіки уповільнюються, зростання інвестицій спостерігається у сферах будівництва, транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності, фінансової та страхової діяльності, охорони здоров'я та надання соціальної допомоги. Найбільшими темпами відбуваються інвестиції у мистецтво, спорт, розваги та відпочинок та тимчасове розміщування й організація харчування.

З 2013 р. інвестиційні вкладення скорочуються майже у всіх видах економічної діяльності, окрім промисловості, будівництва, операцій з нерухомим майном. А 2014 р. характеризується значним зниженням інвестиційних вливань. Найбільшого обмеження зазнала сфера мистецтва, спорту, розваг та відпочинка, інвестиції у яку скоротилися на 80 %.

Означені процеси можливо пов'язати із політичними подіями та такими факторами, як рівень життя населення, його впевненість у майбутньому. Так, у 2010–2012 рр. за стабільної політико–економічної ситуації напрями інвестицій характеризувалися сферами розваг, туризму та соціальної забезпеченості населення, тоді як у 2013–2014 р. на тлі загального скорочення, інвестується сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство, промисловість, будівництво, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів майже у незмінних обсягах. Відповідні зміни спостерігаються у структурі інвестицій (дод. Б). Так, у 2013–2014 рр. зростає питома вага означених сфер економічної діяльності, з яких інвестиції у промисловість займають 39% у 2014 р. У свою чергу, суттєвого зниження інвестицій зазнали мистецтво, спорт, розваги та відпочинок, професійна, наукова та технічна діяльність, освіта, охорона здоров'я.

Зважаючи на найбільшу питому вагу у структурі інвестицій у промисловість, доцільно провести аналіз динаміки та структури інвестицій у цю сферу економічної діяльності (табл. 2.5).



Таблиця 2.5

## Капітальні інвестиції за видами промислової діяльності

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг інвестицій, млн грн									
Промисловість	55384,4	78725,8	91598,4	97574,1	86242	1,42	1,16	1,07	0,88
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	15261,1	22097,7	22293,5	21624,8	20010,6	1,45	1,01	0,97	0,93
Переробна промисловість	30151,9	42161,3	42276,8	44717,9	42474,4	1,40	1,00	1,06	0,95
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	8510,2	12061,5	13279,7	14941,3	13486,7	1,42	1,10	1,13	0,90
Текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів	479,9	539,4	371,6	481,5	623	1,12	0,69	1,30	1,29
Виготовлення виробів з деревини, паперу та поліграфічна діяльність	1387,1	3596,4	2258,4	2433,9	2011,8	2,59	0,63	1,08	0,83
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	1418,4	1602,5	1237,5	674,6	534,2	1,13	0,77	0,55	0,79
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	2440,6	2767,7	3436,6	2653,6	2174,6	1,13	1,24	0,77	0,82
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	565,7	802,5	824,2	1073	1413,2	1,42	1,03	1,30	1,32
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	3801,7	4241,3	3790	4231,7	3989	1,12	0,89	1,12	0,94
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин та устаткування	6695,4	9787	9227,8	10875	11833,6	1,46	0,94	1,18	1,09
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	227,9	408,7	501	194,5	224,5	1,79	1,23	0,39	1,15

Продовження табл. 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Виробництво електричного устаткування	663,5	632,7	673,4	1000,3	601,7	0,95	1,06	1,49	0,60
Виробництво машин та устаткування не віднесених до інших угруповань	1581,7	2162,2	2781,5	2132,1	2020,8	1,37	1,29	0,77	0,95
Виробництво авто-транспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів	1680,2	2422,7	2815,4	3122,9	2627,7	1,44	1,16	1,11	0,84
Виробництво меблів, іншої продукції, ремонт і монтаж машин та устаткування	699,6	1136,7	1079,7	903,5	933,6	1,62	0,95	0,84	1,03
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиціо-ваного повітря	9279,9	13475,1	25381,8	29309,5	22895	1,45	1,88	1,15	0,78
Водопостачання; каналізація, повод-ження з відходами	691,5	991,7	1646,3	1921,9	862	1,43	1,66	1,17	0,45
Питома вага у структурі, %									
Промисловість	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Добувна проми-словість і розроб-лення кар'єрів	27,55	28,07	24,34	22,16	23,20	1,02	0,87	0,91	1,05
Переробна промисловість	54,44	53,55	46,15	45,83	49,25	0,98	0,86	0,99	1,07
Виробництво хар-чових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	15,37	15,32	14,50	15,31	15,64	1,00	0,95	1,06	1,02
Текстильне вироб-ництво, виробниц-тво одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів	0,87	0,69	0,41	0,49	0,72	0,79	0,59	1,22	1,46
Виготовлення виробів з деревини, паперу та полігра-фічна діяльність	2,50	4,57	2,47	2,49	2,33	1,82	0,54	1,01	0,94
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	2,56	2,04	1,35	0,69	0,62	0,79	0,66	0,51	0,90
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	4,41	3,52	3,75	2,72	2,52	0,80	1,07	0,72	0,93

Закінчення табл. 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	1,02	1,02	0,90	1,10	1,64	1,00	0,88	1,22	1,49
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	6,86	5,39	4,14	4,34	4,63	0,78	0,77	1,05	1,07
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин та устаткування	12,09	12,43	10,07	11,15	13,72	1,03	0,81	1,11	1,23
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0,41	0,52	0,55	0,20	0,26	1,26	1,05	0,36	1,31
Виробництво електричного устаткування	1,20	0,80	0,74	1,03	0,70	0,67	0,91	1,39	0,68
Виробництво машин та устаткування не віднесених до інших угруповань	2,86	2,75	3,04	2,19	2,34	0,96	1,11	0,72	1,07
Виробництво автомобілів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів	3,03	3,08	3,07	3,20	3,05	1,01	1,00	1,04	0,95
Виробництво меблів, іншої продукції, ремонт і монтаж машин та устаткування	1,26	1,44	1,18	0,93	1,08	1,14	0,82	0,79	1,17
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	16,76	17,12	27,71	30,04	26,55	1,02	1,62	1,08	0,88
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	1,25	1,26	1,80	1,97	1,00	1,01	1,43	1,10	0,51

Сформовано на основі даних Державної служби статистики [108]

За даними табл. 2.5 у 2011 р. найбільша активізація інвестиційних процесів відбувається у галузі виготовлення виробів з деревини, паперу та поліграфічній діяльності (зростання обсягу інвестицій у 2,59 р.). Значним також є зростання інвестицій у виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, виробництво меблів, іншої продукції, ремонт і монтаж машин та устаткування. Інші галузі промислової діяльності також характеризуються притоком інвестицій, за виключенням виробництва машин та устаткування не віднесених до інших угруповань, де спостерігається падіння інвестиційних вкладень.

У 2012 р. інвестиційно активними є постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря та водопостачання; каналізація, поводження з відходами. При цьому, у галузі виготовлення виробів з деревини, паперу та поліграфічній діяльності скорочення інвестицій складає 37%, а у галузі текстильного виробництва, виробництва одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів – 31 %.

У 2013 р. відбувається скорочення інвестиційної діяльності у добувній промисловості на 3 % під час її зростання у переробній на 6%. Зокрема, ростуть інвестиційні вкладення у текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів, виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, виробництво електричного устаткування. Навпаки, найзначніше зниження інвестицій відбувається у галузях звиробництва коксу та продуктів нафтопереробки, виробництва хімічних речовин і хімічної продукції, виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, виробництва машин та устаткування не віднесених до інших угруповань.

У 2014 р. на тлі загального падіння інвестицій у промисловість, інвестиційно привабливими залишаються галузі текстильного виробництва, виробництва одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів, виробництва основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, а найбільше зниження інвестицій відбулося у галузі водопостачання;

каналізації, поводження з відходами.

Щодо структури капітальних інвестицій, то слід відзначити нарощення питомої ваги інвестицій у постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря з 16,76 % у 2010 р. до 26,55 % у 2014 р. При цьому питома вага інвестицій у переробну промисловість падає з 54,44 % у 2010 р. до 49,25 % у 2014 р., а частка інвестицій у добувну промисловість скорочується з 27,55 % у 2010 р. до 23,20 % у 2014 р. (рис. 2.3).

У переробній промисловості зниження інвестицій спостерігається у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки, виробництві хімічних речовин і хімічної продукції, виробництві комп'ютерів, електронної та оптичної продукції.

Підсумовуючи вищенаведене відзначимо, що найбільш стабільними галузями промисловості для інвестування за останні 5 років є виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин та устаткування. У цих галузях фактично відсутні значні коливання у бік зменшення інвестиційних потоків на протязі всього аналізованого періоду.

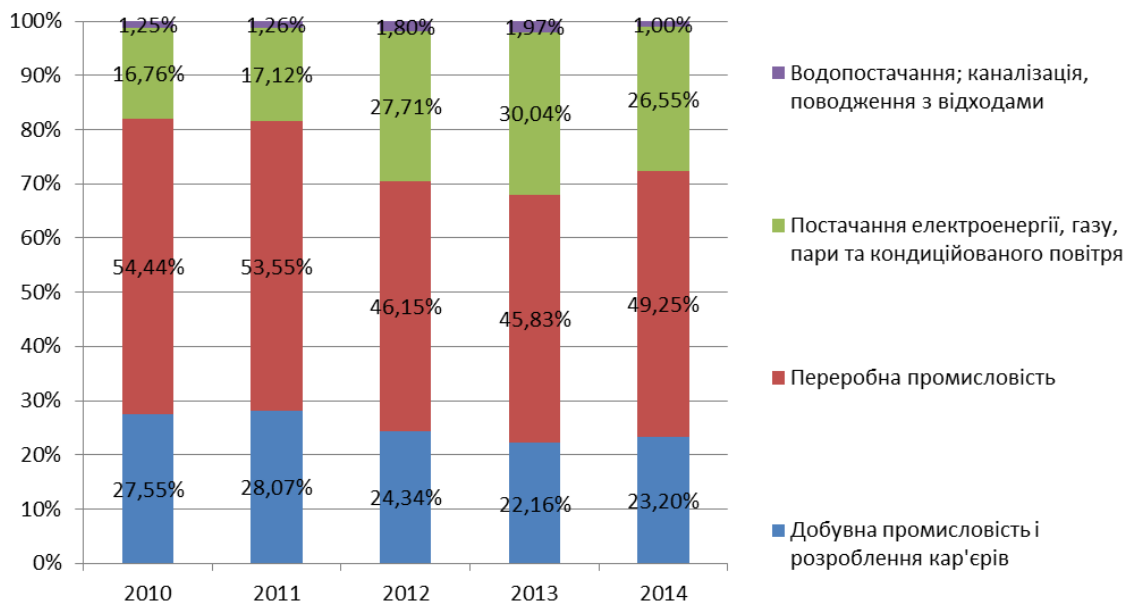


Рис. 2.3. Структура капітальних інвестицій за видами промислової діяльності (розраховано за даними Державної служби статистики [108])

Слід погодитися із фахівцями, які вказують на те, що «вищезазначені тенденції в Україні засвідчують помірний вплив інвестиційних процесів на динаміку технологічної модернізації національної економіки. Високі темпи економічного зростання минулих років ґрунтувалися не на оновленні технологій та інноваціях, які в сучасному світі забезпечують конкурентоспроможність національних економік.

Потенціал зростання інвестиційного імпорту та високих темпів приросту продукції машинобудування майже не спрямовується на оновлення виробничих потужностей. За існуючої інтенсивності оновлення основних засобів у промисловості на рівні 4–5 % за рік та ступеня зношеності близько 60 %, для повної заміни виробничого апарату потрібно не менше 25–35 років, що не відповідає потребам швидкої модернізації виробництва, загрожує падінням ефективності виробництв та продуктивності праці, зростанням імовірності техногенних катастроф» [110, с. 278].

Аналізуючи дані щодо капітальних інвестицій на одну особу (табл. 2.6), відзначимо зростання показника до 2012 р. та подальше його падіння.

*Таблиця 2.6*

#### **Капітальні інвестиції України на одну особу**

Показник	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Капітальні інвестиції на одну особу, грн	4137,9	5709,6	6467,1	5908,9	5122,9
Темп росту, частки од.	-	1,38	1,13	0,91	0,87

*Сформовано на основі даних Статистичного щорічника України [108]*

Причому трендовий прогноз свідчить про подальшу негативну динаміку з високим ступенем достовірності (рис. 2.4). Означене негативно характеризує перебіг інвестиційних процесів в Україні та нерезультативну інвестиційну політику держави.

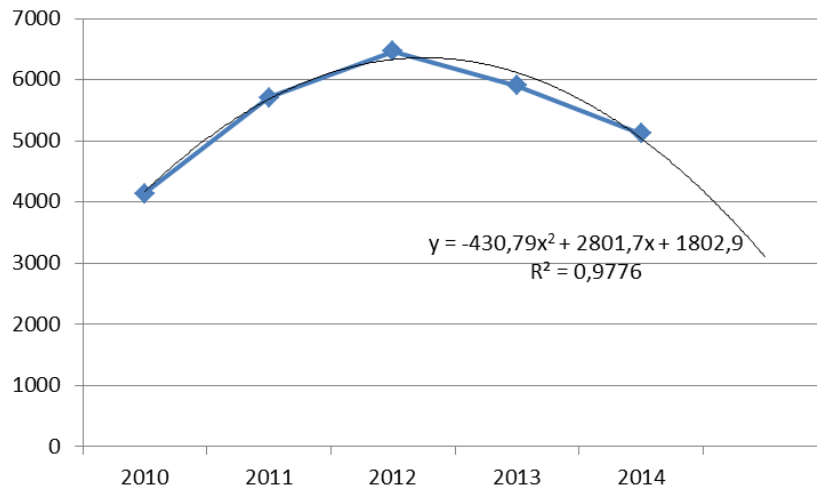


Рис. 2.4. Капітальні інвестиції України на одну особу  
(побудовано за даними Статистичного щорічника України [108])

Проаналізуємо джерела капітальних інвестицій у 2010–2014 рр. (табл. 2.7). Аналізуючи динаміку джерел капітальних інвестицій протягом 2010–2014 рр. відзначимо значне скорочення обсягів державного фінансування починаючи з 2012 р., тоді як у 2011 р. відбулося зростання даного джерела на 70%. У 2012 р. падіння обсягу фінансування інвестицій з державного бюджету склало 6%, у 2013 – 62%, а у 2014 р. – 56%.

Таблиця 2.7

#### Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2010–2014 роки

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг інвестицій, млн грн									
Усього, у т.ч. за рахунок:	180575,5	241286	273256	249873,4	219419,9	1,34	1,13	0,91	0,88
коштів державного бюджету	10223,3	17376,7	16288,3	6174,9	2738,7	1,70	0,94	0,38	0,44
коштів місцевих бюджетів	5730,8	7746,9	8555,7	6796,8	5918,2	1,35	1,10	0,79	0,87
власних коштів підприємств та організацій	111371	147569,6	171176,6	165786,7	154629,5	1,33	1,16	0,97	0,93
кредитів банків та інших позик	22888,1	36651,9	39724,7	34734,7	21739,3	1,60	1,08	0,87	0,63
коштів іноземних інвесторів	3723,9	5038,9	4904,3	4271,3	5639,8	1,35	0,97	0,87	1,32
коштів населення на будівництво житла	18885,9	17589,2	22575,5	24072,3	22064,2	0,93	1,28	1,07	0,92

Закінчення табл. 2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
інших джерел фінансування	7752,5	9312,8	10030,9	8036,7	6690,2	1,20	1,08	0,80	0,83
Питома вага у структурі, %									
Усього, у т.ч. за рахунок:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	1,00
коштів державного бюджету	5,66	7,20	5,96	2,47	1,25	1,27	0,83	0,41	0,51
коштів місцевих бюджетів	3,17	3,21	3,13	2,72	2,70	1,01	0,98	0,87	0,99
власних коштів підприємств та організацій	61,68	61,16	62,64	66,35	70,47	0,99	1,02	1,06	1,06
кредитів банків та інших позик	12,68	15,19	14,54	13,90	9,91	1,20	0,96	0,96	0,71
коштів іноземних інвесторів	2,06	2,09	1,79	1,71	2,57	1,01	0,86	0,95	1,50
коштів населення на будівництво житла	10,46	7,29	8,26	9,63	10,06	0,70	1,13	1,17	1,04
інших джерел фінансування	4,29	3,86	3,67	3,22	3,05	0,90	0,95	0,88	0,95

Сформовано на основі даних Державної служби статистики [108]

Кошти місцевих бюджетів в якості джерела капітальних інвестицій мали тенденцію до росту у 2011–2012 рр. із подальшим падінням у 2013–2014 рр. на 21 % та 13 % відповідно. Фінансування капітальних інвестицій за рахунок коштів підприємств та організацій у 2011 р. збільшилося на 33 %, у 2012 р. – на 16 %. Але в 2013 р. спостерігається їх падіння на 3 %, а у 2014 р. – на 7 %. Аналогічну динаміку (зростання у 2011–2012 рр. та падіння у 2013–2014 рр.) мають обсяги кредитів банків та інших позик у фінансуванні інвестицій. Найзначніший ріст відбувся у 2011 р. – на 60 %, а скорочення – у 2014 р. (на 37 %). Кошти іноземних інвесторів після інтенсивного зростання у 2011 р. на 35% та зниження протягом 2012–2013 р. поновлюють ріст у 2014 р. на 32 %. Кошти населення на будівництво мають нестійку динаміку – падіння у 2011 р., зростання у 2012–2013 рр. і знов падіння у 2014 р.

Динаміка джерел фінансування капітальних інвестицій наведена на рис. 2.5.



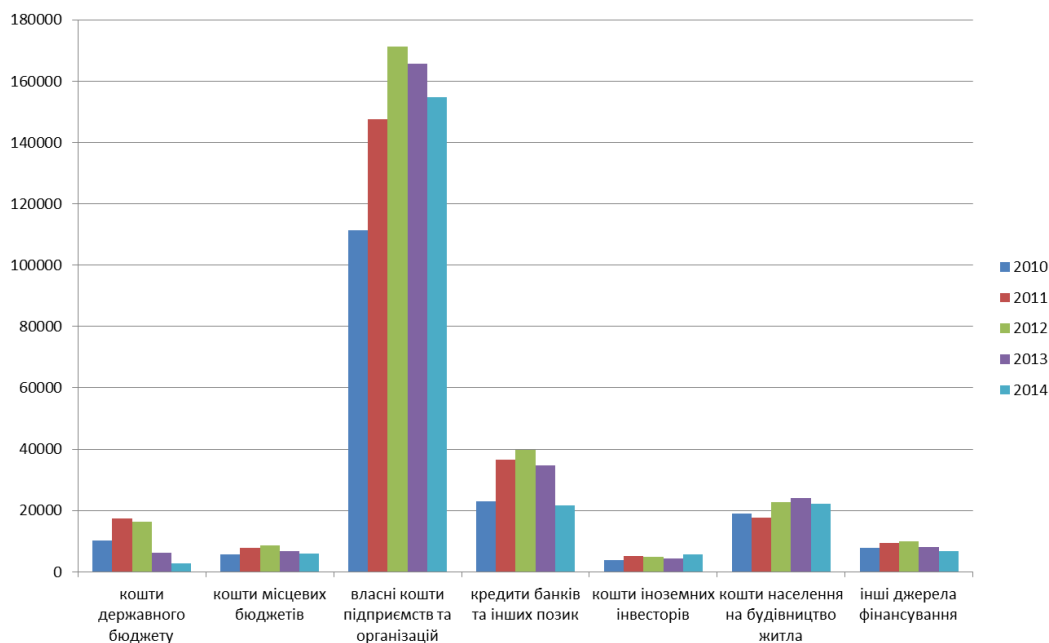


Рис. 2.5. Джерела фінансування капітальних інвестицій України  
(побудовано за даними Державної служби статистики [108])

За структурою джерел фінансування капітальних інвестицій найбільшу питому вагу займають власні кошти підприємств та організацій, причому їх питома вага зростає з 61,68 % у 2010 р. до 70,47 % у 2014 р. Кошти державного бюджету, навпаки, знижуються у структурі джерел з 7,20 % у 2011 р. до 1,25 % у 2014 р. Таким чином, держава найактивніше фінансувала інвестиційну діяльність у 2011 р. Знизилася і питома вага кредитів банків та інших позик у фінансуванні інвестицій: найбільшу частку вони мали у 2011 р. – 15,19 %, а найменшу – у 2014 р. (9,91 %). Питома вага інших джерел у 2014 р. значно не змінилася до кінця аналізованого періоду (рис. 2.6).

Якщо розглянути структуру джерел фінансування капітальних інвестицій за регіонами у 2014 р. (дод. В), то можна констатувати, що найбільшу питому вагу державного фінансування отримали Харківська область та м. Київ.

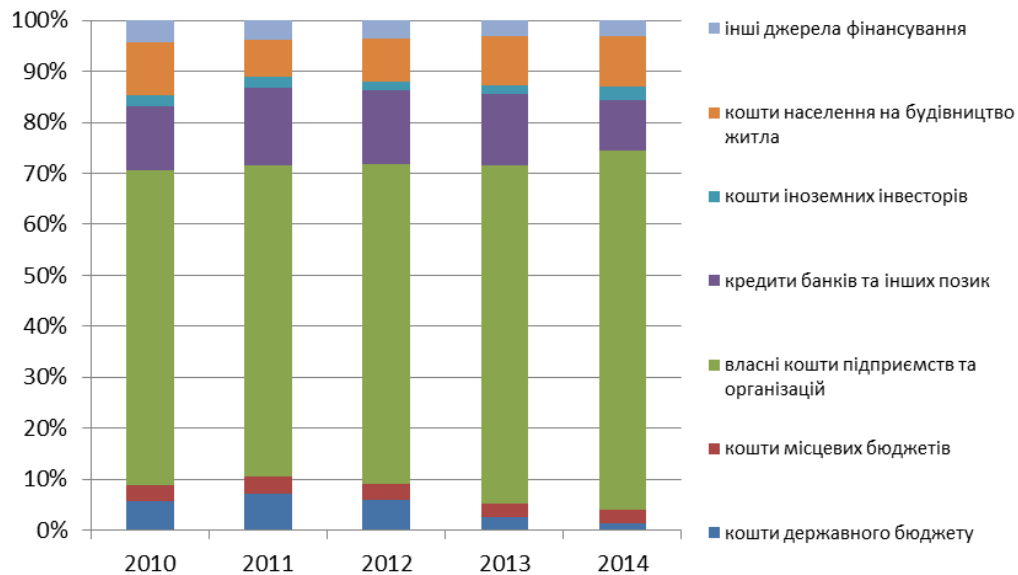


Рис. 2.6. Структура джерел фінансування капітальних інвестицій України  
(побудовано за даними Державної служби статистики [108])

Кошти місцевих бюджетів активніше використовувалися у Житомирській та Чернівецькій областях, власні кошти підприємств та організацій – у Донецькій та Дніпропетровській областях, кредити банків та інші позики – у Миколаївській, Одеській та Тернопільській областях, кошти іноземних інвесторів на 22,1 % фінансували капітальні інвестиції у Київській області, кошти населення на будівництво переважно використовувалися у Чернівецькій, Закарпатській, Рівненській та Хмельницькій областях.

Як вказують дослідники: «значне переважання у структурі капітальних інвестицій у промисловість власних коштів підприємств має низку недоліків, серед яких – «консервування» структурних диспропорцій, відсутність трансферу інвестиційних ресурсів у прогресивні види промислової діяльності, відставання у впровадженні нововведень для підтримання конкурентоспроможності через орієнтацію на максимізацію поточних прибутків» [111]. Тому необхідно приділити увагу пріоритетним напрямкам державного фінансування. У розрізі видів економічної діяльності найбільшу державну підтримку у фінансуванні інвестицій в 2014 р. (дод. Д) отримали сфери: оброблення та видалення відходів (30,2 %); діяльність у сфері обов'язкового соціального страхування (93,6 %); вища освіта (39,3 %);

ветеринарна діяльність (26,3 %); наукові дослідження та розробки (20,7 %); діяльність у сфері радіомовлення (21,2 %).

Таким чином, аналіз динаміки обсягів капітальних інвестицій в економіці України у 2008–2013 рр. показав зростання капітальних інвестицій спостерігалось протягом 2011–2012 рр., а найбільше зниження – у 2009 р., що пов'язано із наслідками фінансово–економічної кризи 2008–2009 рр. Протягом 2013–2014 рр. відбулося суттєве погіршення забезпечення економічного розвитку капітальними інвестиціями внаслідок загострення соціально–економічної та політичної ситуації в Україні. Так, у 2014 р. було освоєно 204061,7 млн грн капітальних інвестицій, що становило 82,0 % до рівня 2013 р. Крім того, трендовий прогноз показує їх падіння протягом наступних двох періодів (2015–2016 рр.) з високим ступенем достовірності.

Як показують розрахунки питомої ваги капітальних інвестицій у ВВП, на кінець 2014 р. спостерігається найнижче значення показника за останні 7 років – лише 14 % ВВП спрямовується на фінансування капітальних інвестицій. Така тенденція дозволяє зробити висновок про послаблення інтенсивності інвестиційних процесів в Україні та необхідність їх стимулювання.

Щодо структури інвестицій за видами активів, то слід відзначити переважну питому вагу інвестицій в матеріальні активи, що складає більш ніж 95 % всього обсягу капітальних інвестицій. Значне зростання інвестицій у нематеріальні активи у структурі спостерігалось у 2013 р. (на 39 %), яке відбулося за рахунок вкладень у права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії тощо. У структурі інвестицій у матеріальні активи найбільшу питому вагу мають інвестиції у машини, обладнання та інвентар та інженерні споруди, що обумовлюється спрямуванням інвестиційних потоків у промисловість.

Розрахунки показали, що у 2010–2012 рр. за стабільної політико–економічної ситуації напрями інвестицій характеризувалися сферами розваг, туризму та соціальної забезпеченості населення, тоді як у 2013–2014 р. на тлі загального скорочення, інвестується сільське господарство, лісове господарство

та рибне господарство, промисловість, будівництво, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів майже у незмінних обсягах. Відповідні зміни спостерігаються у структурі інвестицій. Так, у 2013–2014 рр. зростає питома вага означених сфер економічної діяльності, з яких інвестиції у промисловість займають 39 % у 2014 р. У свою чергу, суттєвого зниження інвестицій зазнали мистецтво, спорт, розваги та відпочинок, професійна, наукова та технічна діяльність, освіта, охорона здоров'я.

У 2014 р. на тлі загального падіння інвестицій у промисловість, інвестиційно привабливими залишаються галузі текстильного виробництва, виробництва одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів, виробництва основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, а найбільше зниження інвестицій відбулося у галузі водопостачання; каналізації, поводження з відходами.

Щодо структури капітальних інвестицій, то слід відзначити нарощення питомої ваги інвестицій у постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря з 16,76 % у 2010 р. до 26,55 % у 2014 р. При цьому питома вага інвестицій у переробну промисловість падає з 54,44 % у 2010 р. до 49,25 % у 2014 р., а частка інвестицій у добувну промисловість скорочується з 27,55 % у 2010 р. до 23,20 % у 2014 р.

За результатами аналізу, найбільш стабільними галузями промисловості для інвестування за останні 5 років є виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин та устаткування. У цих галузях фактично відсутні значні коливання у бік зменшення інвестиційних потоків на протязі всього аналізованого періоду.

Аналізуючи динаміку джерел капітальних інвестицій протягом 2010–2014 рр. відзначимо значне скорочення обсягів державного фінансування починаючи з 2012 р., тоді як у 2011 р. відбулося зростання даного джерела на 70 %. За структурою джерел фінансування капітальних інвестицій найбільшу питому вагу займають власні кошти підприємств та організацій, причому їх

питома вага зростає з 61,68 % у 2010 р. до 70,47 % у 2014 р. Кошти державного бюджету, навпаки, знижуються у структурі джерел з 7,20 % у 2011 р. до 1,25 % у 2014 р. Таким чином, держава найактивніше фінансувала інвестиційну діяльність у 2011 р. Знизилася і питома вага кредитів банків та інших позик у фінансуванні інвестицій: найбільшу частку вони мали у 2011 р. – 15,19 %, а найменшу – у 2014 р. (9,91 %). Питома вага інших джерел у 2014 р. значно не змінилася до кінця аналізованого періоду. Проте, окрім капітальних інвестицій, важливим є аналіз динаміки фінансових інвестицій в Україні, тому наступний підрозділ має бути приділено виявленню тенденцій у цій сфері.

## 2.2. Аналіз динаміки та структури фінансових інвестицій у економіці України

Статистичні дані щодо фінансових інвестицій представлені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [112]. Так, за 2010–2014 рр. ринок цінних паперів в Україні виріс на 51,29 % та становив 2331,94 млрд грн (табл. 2.8). Найбільше зростання за аналізований період відбулося у 2011 р. (на 41%), а зниження – у 2013 р. (на 34%).

Таблиця 2.8

### Динаміка та структура обсягу торгів на ринку цінних паперів України

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг торгів, млрд грн									
Обсяг торгів на біржовому ринку	131,29	235,44	263,67	463,43	619,7	1,79	1,12	1,76	1,34
Обсяг торгів на позабіржовому ринку	1410,09	1935,66	2267,2	1213,54	1712,25	1,37	1,17	0,54	1,41
Обсяг торгів на ринку цінних паперів	1541,38	2171,1	2530,87	1676,97	2331,95	1,41	1,17	0,66	1,39

## Закінчення табл. 2.8

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Питома вага у структурі, %									
Обсяг торгів на біржовому ринку	8,52	10,84	10,42	27,63	26,57	1,27	0,96	2,65	0,96
Обсяг торгів на позабіржовому ринку	91,48	89,16	89,58	72,37	73,43	0,97	1,00	0,81	1,01
Обсяг торгів на ринку цінних паперів	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]

Слід відзначити значне зростання протягом 2010–2014 рр. обсягів біржових торгів (більш, ніж у 4 рази), зокрема, їх значне зростання відбулося у 2011 та 2013 рр. У 2013 р. відбулося значне скорочення обсягу торгів на позабіржовому ринку, що зумовило загальне падіння торгів на ринку цінних паперів. У структурі торгів переважає обсяг торгів на позабіржовому ринку. Проте, якщо у 2010 р. його питома вага складала 91,48 %, то у 2014 р. – вже 72,37%. Загальна динаміка торгів на ринку цінних паперів наведена на рис. 2.7.

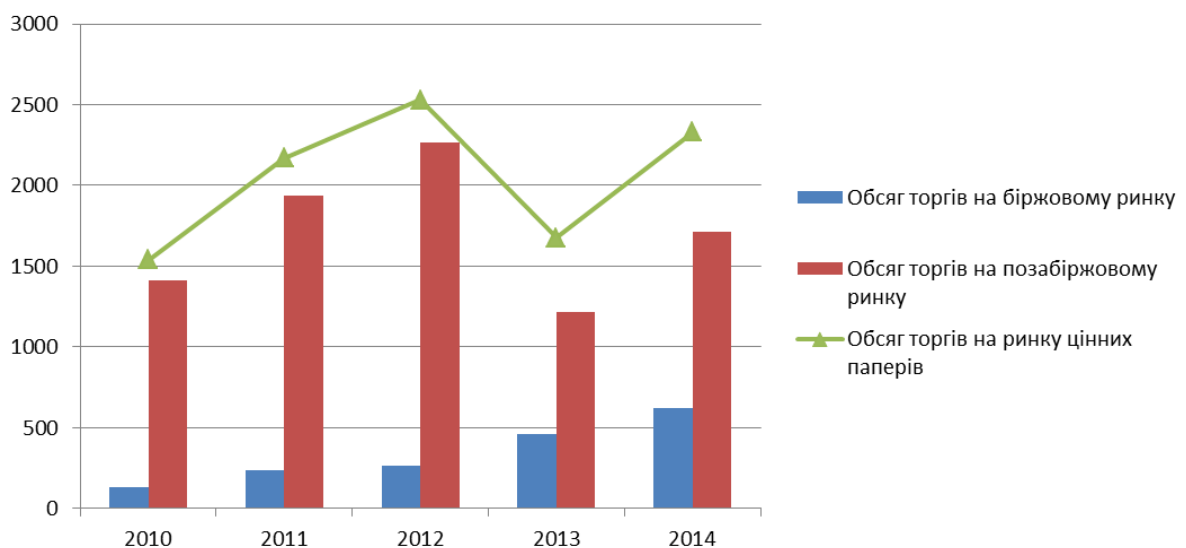


Рис. 2.7. Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів України, млрд грн (побудовано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112])

Показовою є зміна структури обсягу торгів на ринку цінних паперів в розрізі фінансових інструментів (табл. 2.9). Структуру обсягу торгів на ринку цінних паперів України в розрізі фінансових інструментів унаочнено на рис. 2.8.

Таблиця 2.9

**Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів України в розрізі фінансових інструментів, %**

Фінансові інструменти фондового ринку	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Акції	36,67	29,79	23,39	10,20	17,87
Векселі	8,10	3,53	0,54	8,99	38,33
Державні облігації України	22,97	39,41	48,09	43,02	29,51
Облігації підприємств	4,51	4,78	4,93	5,90	3,00
Ощадні (депозитні) сертифікати	20,51	16,50	16,28	0,20	0,08
Інвестиційні сертифікати	6,91	4,78	5,44	29,61	10,24
Інші	0,33	1,21	1,33	2,08	0,97
Всього	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]

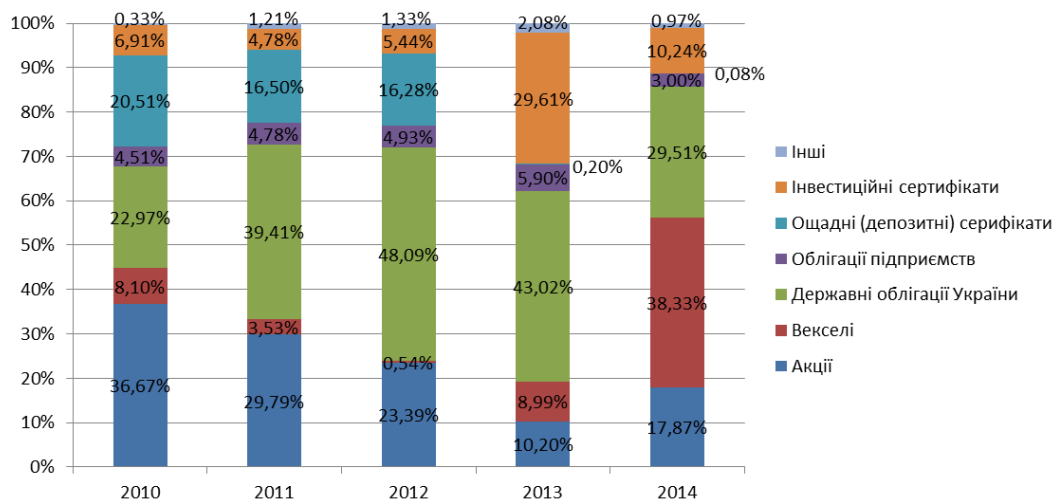


Рис. 2.8. Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів України в розрізі фінансових інструментів (побудовано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112])

Питома вага векселів значно зросла з 8,10 % у 2010 р. до 38,33 %, набувши найбільшої частки у структурі обсягу торгів. Більш докладно розглянемо динаміку акцій, облігацій та інвестиційних сертифікатів, адже саме вони справляють значний вплив на притік фінансових інвестицій.

Так, суттєві зміни відбулися за питомою вагою акцій, частка яких знизилася з 36,67 % у 2010 р. до 17,87 % у 2014 р. При цьому найменшого значення вона досягла у 2013 р. (10,20 %). Зокрема, у 2014 р. зменшився обсяг торгів акціями на біржовому ринку, що відбулося внаслідок скасування акцизу за операціями купівлі–продажу акцій на позабіржовому ринку з 1 січня 2014 р., а отже, учасники торгів проводили позабіржові операції за цим видом цінних паперів, оскільки це не вимагало додаткових витрат. Хоча, позитивним моментом в цьому було відновлення зростання обсягів торгів акціями взагалі, який становив у 2014 р. 415,50 млрд грн (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

### Динаміка випуску акцій та торгів ними в Україні

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
Випуск акцій	40,59	58,16	15,84	64,23	144,35	1,43	0,27	4,05	2,25
Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів	556,25	637,06	590,00	171,10	415,50	1,15	0,93	0,29	2,43

*Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]*

Розглядаючи обсяги випуску акцій (табл. 2.10), які відображають наміри підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та їх зацікавленість у залученні інвестицій за допомогою цінних паперів, слід відзначити значне зменшення емісії акцій у 2012 р., що було викликано згоранням участі іноземних банківських інституцій у капіталі банків України та відповідним зменшенням статутних капіталів кількох банків з іноземним капіталом. Наступний, 2013 р. вже демонстрував поживлення емісійної діяльності на ринку акцій. А у 2014 р. обсяг випуску акцій був найбільшим за останні п'ять років і становив 144,35 млрд грн. Якщо розглядати сфери економічної діяльності, які були найактивнішими у випуску акцій, то слід відзначити якісну зміну такої структури. Фінансова діяльність, яка у 2011 р. випустила 65,77 % від загального обсягу акцій, у 2012 р. знизилася до 23,67 % з



наступним зростанням у 2013 р. та зниженням у 2014 р. до 25,22 %. Сфера операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та наданням послуг підприємцям активно емітувала акції протягом 2011–2012 рр. Будівництво було зацікавлено у капіталізації протягом 2012–2013 рр. А у 2014 р. найбільші обсяги випусків акцій належали емітентам, основним видом економічної діяльності яких була професійна, наукова та технічна діяльність (73,36 % від загального обсягу) [112].

Таким чином, ринок акцій, який впливає на інвестиційний клімат в країні, сприяє залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у перспективні сфери економіки, характеризується позитивною тенденцією у 2014 р. Збереження досягнутих темпів пожвавить інвестиційну активність та сприятиме розвитку національної економіки.

Кількість корпоративних облігацій, що перебувають в обігу на фондовому ринку, – дуже важливий показник, який безпосередньо впливає на напрями інвестування, відображає кількість цінних паперів, доступних для придбання інвесторами, ступінь їх диверсифікації, надійності та інвестиційної привабливості.

Аналізуючи емісійну діяльність на ринку облігацій у 2010–2014 рр. (табл. 2.11) відзначимо, що протягом 2010–2012 рр. спостерігається стійка тенденція до збільшення обсягів зареєстрованих облігаційних випусків, що свідчить про зростання у компанії інтересу до цього фінансового інструменту. Так, у 2011 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на у 3,78 раз, уповільнивши темпи зростання у 2012 р. до 1,43 разів. З 2013 р. можна констатувати зменшення активності емісії облігацій на 17% та на 32% у 2014 р.

У випуску корпоративних облігацій лідирує фінансовий сектор, хоча його питома вага коливається від 26,70 % у 2012 р. (найнижчий показник) до 58,26 % у 2013 р. (найвищий показник). Також активно емітують облігації суб'єкти підприємництва транспорту, складського господарства, сільського господарства, лісового та рибного господарства, будівництва [112].

Таблиця 2.11

## Динаміка випуску облігацій підприємств та торгів ними в Україні

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
Обсяг випусків облігацій підприємств	9,49	35,91	51,39	42,47	29,01	3,78	1,43	0,83	0,68
Обсяг торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів	69,5	103,7	124,89	98,87	69,92	1,49	1,20	0,79	0,71

Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]

Торги за облігаціями підприємств мають подібну до випуску динаміку – зростання протягом 2010–2012 рр. та падіння у 2013–2014 рр. і у 2014 р. обсяг становив 69,92 млрд грн та повернувся до рівня 2010 р.

Таким чином, слід відзначити скорочення останнім часом застосування корпоративних облігацій в якості залучення фінансових інвестицій.

Ще одним дієвим інструментом залучення інвестицій вже у регіональний розвиток є муніципальні облігації. Разом з вирішенням питання додаткових джерел фінансування інвестиційних проектів, вони дають змогу отримати ще й певні переваги: зниження відсоткових ставок шляхом конкуренції між інвесторами, можливість реструктуризації облігаційної позики тощо. Якщо у 2011 р. муніципальні інвестиції випускалися в невеликому обсязі (табл. 2.12), то у 2012 р. відбулося поживлення органів місцевого самоврядування щодо використання цього інструменту. Зокрема, Київська, Дніпропетровська, Запорізька, Кременчуцька міські ради випустили облігацій на суму 5680,25 млн грн. У 2013 р. не було зареєстровано жодного випуску облігацій місцевих позик. А у 2014 р. регулятором зареєстровано один випуск облігацій місцевих позик Київської міської ради на суму 2,38 млрд грн [112].

Таблиця 2.12

**Динаміка випуску муніципальних облігацій та торгів ними в Україні**

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
Обсяг випусків муніципальних облігацій	0	0,58	5,68	0	2,38	–	9,79	0,00	–
Обсяг торгів муніципальними облігаціями на ринку цінних паперів	0,50	1,67	7,48	3,60	4,11	3,34	4,48	0,48	1,14

Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]

До переваг ринку муніципальних облігацій можна віднести, зокрема, відсутність застави, на відміну від банківських кредитів, та налагодження безпосередніх відносин з інвесторами. Тому обсяг торгів облігаціями місцевих позик у 2012 р. збільшився в 4,5 рази порівняно з 2011 р. та склав 7,48 млрд грн, у 2013 р. – 3,60 млрд грн, у 2014 р. – 4,11 млрд грн, що на 14,17 % перевищує показник попереднього року. При цьому 2013 р. характеризується значним зниженням торгів за муніципальними облігаціями.

Підсумовуючи викладене, можна констатувати нерозвиненість застосування інструменту муніципальних облігацій у реалізації інвестиційних процесів в Україні.

Державні облігації, справляючи значний вплив на формування бюджетної політики держави, виступають головним інструментом державних запозичень та позитивно впливають на інвестиційні процеси в Україні. Перевагою цього фінансового інструменту є гарантоване державою повернення, тобто це найнадійніші серед боргових паперів.

Незважаючи на те, що ринок державних облігацій України протягом 2010–2014 рр. займав вагому частку на фондовому ринку, динаміка його нестійка та подібна ринку корпоративних облігацій, тобто зростання

протягом 2010–2012 рр. та подальше зниження у 2013–2014 рр. У 2013 р. спостерігається падіння торгів державними облігаціями України на 41%, а у 2014 р. – на 5 % порівняно з 2013 р. (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

### Динаміка торгів державними облігаціями в Україні

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
Обсяг торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів	354,12	855,55	1217,06	721,47	688,09	2,42	1,42	0,59	0,95

*Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]*

Така тенденція свідчить про низку факторів, серед яких можна відзначити і падіння платоспроможного попиту через економічну нестабільність у країні, і невпевненість у майбутньому у зв'язку із політичною ситуацією. Розглянемо торги інвестиційними сертифікатами. На сьогодні найбільш затребуваною формою фінансового посередництва є система колективного інвестування, до якої входять інвестиційні та пенсійні фонди. Так, економічне зростання країни значною мірою залежить від процесу залучення вільних грошових коштів населення, їх акумуляції та використання в якості інвестицій з метою подальшого спрямування у виробничу і соціальну сферу. У цих умовах підвищується актуальність нових форм фінансового посередництва, здатних здійснювати перерозподільні функції, диверсифікувати і страхувати ризики, а також знижувати транзакційні витрати інвесторів. Інститути спільного інвестування (далі – ІСІ) разом з банківськими депозитами є важливим інструментом для інвестицій коштів фізичних осіб, збереження та накопичення їх заощаджень. Тому динаміка емітованих цінних паперів ІСІ є позитивним сигналом зацікавленості у роботі з цими інститутами [112].

Приріст випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у 2011 р. склав на 86 %. У 2012 р. спостерігається зниження випуску, що пов'язано із очікуванням вступу в силу нового Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080–VI, який передбачає більш широкий спектр інвестиційних фондів. 2013 р. характеризувався незмінним обсягом випуску, а у 2014 р. відбулося зниження обсягів на 17 % (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

**Динаміка випуску цінних паперів інститутів спільного інвестування та торгів ними в Україні**

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
Обсяг випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування	45,48	84,52	34,04	35,07	29,11	1,86	0,40	1,03	0,83
Обсяг торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів	115,49	114,42	139,60	496,50	240,10	0,99	1,22	3,56	0,48

*Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]*

Зростання обсягів торгів інвестиційними сертифікатами спостерігається у 2012 та у 2013 рр. Проте динаміка 2014 р. є негативною – відбулося значне зниження обсягів торгів (на 52 %). Фактором, що визначає тенденції розвитку випуску та торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування бачиться наявність вільних коштів населення, що обумовлено зростанням його доходів. Але останнім часом такі фактори мають негативну тенденцію.

Ринок цінних паперів, забезпечуючи рух капіталу, відіграє значну роль у залученні іноземних фінансових інвестицій в Україну. Динаміка обсягу торгів на ринку за участю нерезидентів представлено у табл. 2.15.

Таблиця 2.15

**Динаміка обсягу торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів**

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
Обсяг торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів, млрд грн	206,59	358,03	463,71	292,78	344,19	1,73	1,30	0,63	1,18
Питома вага обсягу торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів у загальному обсязі торгів, %	13,43%	16,67 %	18,50%	17,46%	14,76 %	1,24	1,11	0,94	0,85

*Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]*

Дані табл. 2.15 свідчать про нарощення інтеграції національного фондового ринку у світовий ринок капіталу протягом 2010–2012 рр. Так, у 2011 р. відбулося значне зростання (на 73 %) обсягу торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів, у 2012 р. зростання склало 30 %. Протягом даного періоду збільшується і питома вага обсягу торгів на ринку із участю нерезидентів – з 13,43 % у 2010 р. до 18,50 % у 2012 р.

У 2013 р. відбувається зниження обсягів торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів на 37 %. У 2013 р. частка операцій на фондовому ринку за участю нерезидентів склала 17,46 %, що нижче рівня 2012 р.

У 2014 р. обсяг торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів поживавлюється – зростання склало 18 % порівняно з 2013 р. Проте на фоні збільшення загального обсягу торгів на ринку цінних паперів частка операцій на фондовому ринку за участю нерезидентів зменшилася до 14,76 %. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112] основний приріст обсягу торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів у 2014 р. відбувся за рахунок операцій, проведених у

IV кварталі, за результатами якого сформовано 45,41 % річного обсягу торгів за участю нерезидентів. Незважаючи на позитивні тенденції зростання обсягів участі нерезидентів на фондовому ринку України, протягом 2010–2011 рр. операції з продажу цінних паперів переважали над операціями з купівлі цінних паперів України за участю нерезидентів, що свідчить про відтік іноземного капіталу з країни (табл. 2.16).

Таблиця 2.16

**Динаміка обсягу торгів на ринку цінних паперів за участю нерезидентів  
за видом договору**

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млрд грн					ум. од.			
купівля	66,39	154,91	236,19	160,87	169,09	2,33	1,52	0,68	1,05
продаж	133,41	165,59	224,99	131,68	173,46	1,24	1,36	0,59	1,32
обмін	6,80	37,53	2,53	0,23	1,64	5,52	0,07	0,09	7,13
сальдо	-67,02	-10,67	11,20	29,18	-4,37	0,16	1,05	2,61	-1,15

*Складено та розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]*

Позитивної тенденції сальдо операцій з нерезидентами на фондовому ринку набуло у 2012 р., коли обсяг купівлі цінних паперів нерезидентами перевищив показник продажу цінних паперів на 11,20 млрд грн У 2013 р. продовжується перевищення обсягів купівлі цінних паперів над їх продажем – сальдо склало 29,18 млрд грн, перевищивши показник 2012 р. в 2,61 рази. У 2014 р., незважаючи на те, що у 2014 р. обсяг операцій з купівлі цінних паперів зріс на 5 % порівняно з 2013 р., продаж цінних паперів нерезидентами перевищує обсяги придбання. У результаті у 2014 р. спостерігається незначний відтік капіталу іноземних інвесторів з фондового ринку України: сальдо торговельних операцій за участю нерезидентів у річному підсумку становило – 4,37 млрд грн [112]. У структурі цінних паперів іноземні інвестори виводили капітал з фондового ринку, продаючи акції (сальдо становило –8,93 млрд грн), а позитивний приріст у цьому періоді відбувся за рахунок збільшення операцій з купівлі інвестиційних

сертифікатів та державних облігацій України (сальдо становило 2,47 млрд грн та 2,07 млрд грн, відповідно).

Якщо звернутися до географічної структури нерезидентів, у структурі обсягу залучених інвестицій за участю нерезидентів, то слід відзначити, що найбільшу активність виявляли інвестори Кіпру (2012 р. – сальдо +55,49 млрд грн, 2013 р. – (–28,88) млрд грн, 2014 р. – (+30,21) млрд грн), Панама (2012 р. – сальдо +5,65 млрд грн, 2013 р. – (+5,89) млрд грн, 2014 р. – (+2,67) млрд грн), Нідерланди (2012 р. – сальдо +0,33 млрд грн, 2013 р. – (+0,75) млрд грн, 2014 р. – (+28,88) млрд грн), Беліз (2012 р. – сальдо (+4,75) млрд грн, 2013 р. – (+1,41) млрд грн, 2014 р. – (–4,53) млрд грн), Велика Британія (2012 р. – сальдо –16,25 млрд грн, 2013 р. – (–4,29) млрд грн, 2014 р. – (+2,01) млрд грн), Росія (2012 р. – сальдо +0,04 млрд грн, 2014 р. – (–3,53) млрд грн). Також можна констатувати наступні тенденції: Панама та Нідерланди стабільно скуповують цінні папери на фондовому ринку України в більших обсягах, ніж продають. Кіпрські інвестори, маючи найзначніші за обсягом торги, у 2013 р. позбавилися великої кількості цінних паперів, перевищивши їх покупку. У 2014 р. значну кількість цінних паперів продала Росія та Беліз, Швеція, Індія, Віргінські острови. Динаміка номінальної вартості цінних паперів, що належать власникам–нерезидентам, має тенденцію до збільшення (рис. 2.9).

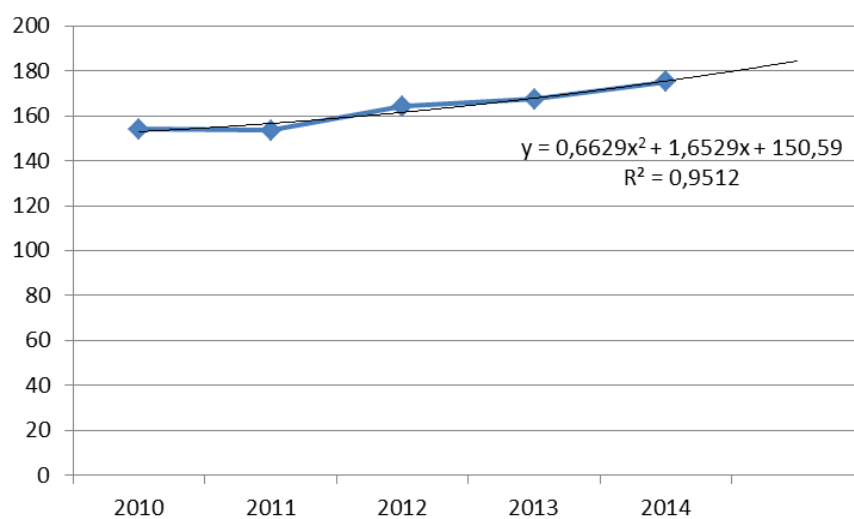


Рис. 2.9. Динаміка номінальної вартості цінних паперів, що належать власникам–нерезидентам (побудовано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112])



Причому трендовий прогноз свідчить про подальше (хоч і повільне) її зростання. Аналізуючи обсяг номінальної вартості цінних паперів власників – нерезидентів, які володіли значними пакетами акцій емітентів (10 % і більше статутного капіталу), слід відзначити скорочення обсягу та частки Кіпру на кінець 2014 р. (до 25,96 %), збільшення у порівнянні із 2012 р. обсягу акцій та частки Росії (до 11,27 %), зростання обсягу володіння та частки Нідерландів (до 8,41 %), фактично незмінну частку Німеччини та Франції (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

**Обсяг номінальної вартості цінних паперів п'яти найкрупніших власників–нерезидентів, які володіли значними пакетами акцій емітентів (10 відсотків і більше статутного капіталу), з розподілом за країнами світу**

Показник	Станом на 31.12.2012		Станом на 31.12.2013		Станом на 31.12.2014	
	Номінал, млн грн	% від загальної номінальної вартості	Номінал, млн грн	% від загальної номінальної вартості	Номінал, млн грн	% від загальної номінальної вартості
Кіпр	50 191,53	30,59%	52166,17	31,17%	45 480,94	25,96%
Російська Федерація	17 349,56	10,58%	20 870,47	12,47%	19 738,41	11,27%
Нідерланди	11 589,14	7,06%	11 993,91	7,17%	14 735,35	8,41%
Німеччина	5 967,07	3,64%	6 699,08	4,00%	6 908,32	3,94%
Франція	3 255,49	1,98%	3 479,99	2,08%	3 858,93	2,20%

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112]

Серед інших учасників – нерезидентів наростили обсяги володіння цінними паперами та частку Італія (з 0,63 % у 2012 р. до 2,00 % у 2014 р.) та Швейцарія (з 1,46 % у 2012 р. до 2,11 % у 2014 р.). Натомість скоротили обсяги та частки такі країни, як Швеція (з 4,32 % у 2012 р. до 1,10 % у 2014 р.), Польща та Греція. Проаналізуємо динаміку прямих та портфельних інвестицій за даними НБУ [113]. Наведені у табл. 2.18 розрахунки показали зростання сальдо прямих інвестицій протягом 2011–2012 рр. та подальше значне зниження у 2013–2014 рр. (на 43 % та 93 % відповідно).

Портфельні інвестиції значно зросли у 2011 р. (на 73 %) та у 2013 р. (в 2,42 рази). У 2012 р. спостерігається незначне падіння портфельних інвестицій в акціонерний капітал, а у 2014 р. сальдо має від'ємний характер.

Таблиця 2.18

## Динаміка прямих та портфельних інвестицій

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
	млн дол. США					ум. од.			
Прямі інвестиції (сальдо)	5759	7015	7195	4079	299	1,22	1,03	0,57	0,07
Портфельні інвестиції (акціонерний капітал)	294	511	493	1191	-390	1,74	0,96	2,42	-1,33

Складено та розраховано за даними НБУ [113]

Як показує трендовий прогноз (рис. 2.9), у наступному періоді також ймовірним є продовження тенденції зниження як прямих, так і портфельних інвестицій.

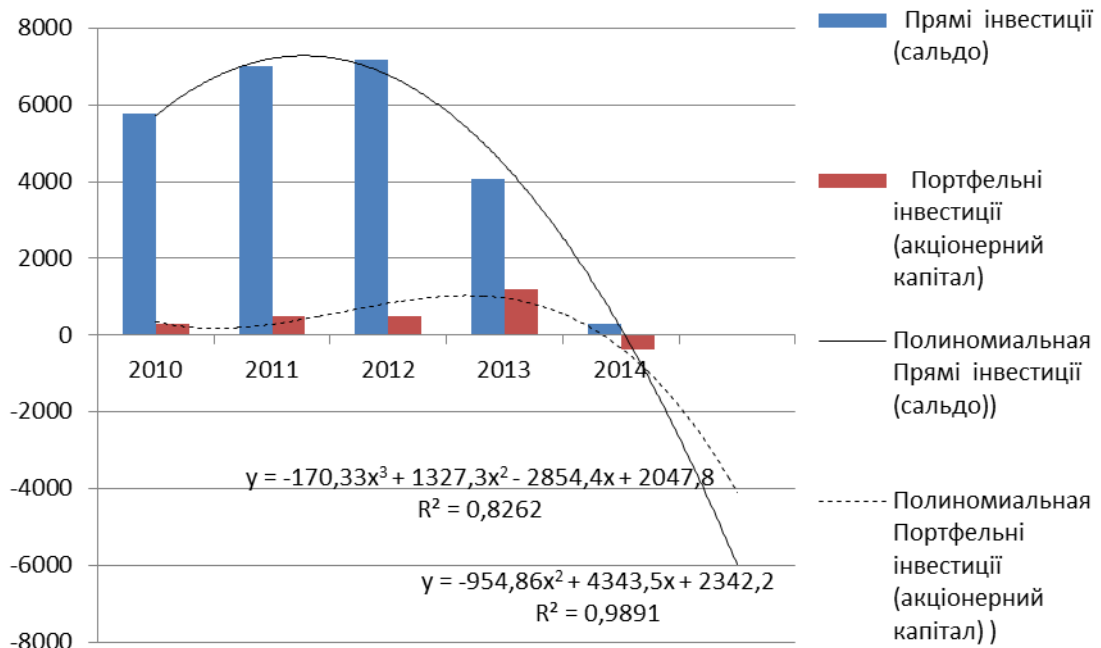


Рис. 2.9. Динаміка прямих та портфельних інвестицій  
(побудовано за даними НБУ [113])

Проаналізуємо динаміку та прямих інвестицій в Україну в доларах США (табл. 2.19). За даними таблиці, загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну збільшується у 2011–2012 рр. (на 11 % та 17 %) та значно знижується у 2013–2014 рр. (на 46 % та 91 % відповідно).

Інвестиції в акціонерний капітал, що складають переважну частину прямих іноземних інвестицій, протягом 2013 р. знижуються на 41 %, а у 2014 р. – на 81 %. Зобов'язання перед прямими іноземними інвесторами перевищують вимоги до них на протязі 2012–2014 рр., проте вони мають тенденцію до зниження. Торгові кредити, значно збільшившись у 2013 р. (в 2,16 рази) у наступному періоді скоротилися на 71 %.

Таблиця 2.19

## Динаміка та структура прямих інвестицій в Україну

Показник	Період, роки					Темп росту			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
Обсяг інвестицій, млн дол. США									
Всього прямих інвестицій в Україну	6495	7207	8401	4499	410	1,11	1,17	0,54	0,09
Акціонерний капітал	5550	6121	6248	3668	712	1,10	1,02	0,59	0,19
Інший капітал	945	1086	2153	831	-302	1,15	1,98	0,39	-0,36
Вимоги до прямих іноземних інвесторів (торгові кредити)	0	0	226	-10	-437	0	-	-0,04	43,70
Зобов'язання перед прямими іноземними інвесторами	0	0	1927	841	135	0	-	0,44	0,16
у т.ч. торгові кредити	0	0	342	738	215	0	-	2,16	0,29
Структура інвестицій, %									
Всього прямих інвестицій в Україну	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Акціонерний капітал	85,45	84,93	74,37	81,53	173,66	0,99	0,88	1,10	2,13
Інший капітал	14,55	15,07	25,63	18,47	-73,66	1,04	1,70	0,72	-3,99
Вимоги до прямих іноземних інвесторів (торгові кредити)	0,00	0,00	2,69	-0,22	-106,59	0,00	0,00	-0,08	479,53
Зобов'язання перед прямими іноземними інвесторами	0,00	0,00	22,94	18,69	32,93	0,00	0,00	0,81	1,76
у т.ч. торгові кредити	0,00	0,00	4,07	16,40	52,44	0,00	0,00	4,03	3,20

Складено та розраховано за даними НБУ [113]

Означені тенденції обумовлені не тільки перебігом інвестиційних процесів та інвестиційною привабливістю вітчизняної економіки, а, у більшості, впливом валютного курсу.

Таким чином, підтверджується зроблена у пп. 1.2 та 1.3 гіпотеза про значний вплив макроекономічних чинників на розвиток інвестиційних процесів. Підсумовуючи викладене у підрозділі, відзначимо наступне. Аналіз фінансових інвестицій свідчить про активізацію діяльності на фондовому ринку: за 2010–2014 рр. ринок цінних паперів в Україні виріс на 51,29 % та становив 2331,94 млрд грн. Найбільше зростання за аналізований період відбулося у 2011 р. (на 41 %), а зниження – у 2013 р. (на 34 %). У розрізі фінансових інструментів, спрямованих на залучення фінансових інвестицій, аналіз показав, що у 2014 р. обсяг випуску акцій був найбільшим за останні п'ять років і становив 144,35 млрд грн. Збереження досягнутих темпів поживають інвестиційну активність та сприятиме розвитку національної економіки.

Слід відзначити скорочення останнім часом застосування корпоративних облігацій в якості залучення фінансових інвестицій. Торги за облігаціями підприємств мають подібну до випуску динаміку – зростання протягом 2010–2012 рр. та падіння у 2013–2014 рр. і у 2014 р. обсяг становив 69,92 млрд грн та повернувся до рівня 2010 р.

Можна констатувати нерозвиненість застосування інструменту муніципальних облігацій у реалізації інвестиційних процесів в Україні. Обсяг торгів облігаціями місцевих позик у 2012 р. збільшився в 4,5 рази порівняно з 2011 р. та склав 7,48 млрд грн, у 2013 р. – 3,60 млрд грн, у 2014 р. – 4,11 млрд грн, що на 14,17 % перевищує показник попереднього року. Проте у 2014 р. регулятором зареєстровано один випуск облігацій місцевих позик – Київської міської ради.

Незважаючи на те, що ринок державних облігацій України протягом 2010–2014 рр. займав вагому частку на фондовому ринку, динаміка його нестійка та подібна ринку корпоративних облігацій, тобто зростання

протягом 2010–2012 рр. та подальше зниження у 2013–2014 рр. У 2013 р. спостерігається падіння торгів державними облігаціями України на 41 %, а у 2014 р. – на 5 % порівняно з 2013 р. Така тенденція свідчить про низку факторів, серед яких можна відзначити і падіння платоспроможного попиту через економічну нестабільність у країні, і невпевненість у майбутньому у зв'язку із політичною ситуацією.

Приріст випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у 2011 р. склав на 86 %. У 2012 р. спостерігається зниження випуску відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080–VI, який передбачає більш широкий спектр інвестиційних фондів. З 2013 р. спостерігається незмінний обсяг випуску, а у 2014 р. відбулося зниження обсягів на 17 %. Зростання обсягів торгів інвестиційними сертифікатами спостерігається у 2012 та у 2013 рр. Проте динаміка 2014 р. є негативною – відбулося значне зниження обсягів торгів (на 52 %).

Проаналізовано участь нерезидентів у операціях на фондовому ринку України. Позитивної тенденції сальдо операцій з нерезидентами на фондовому ринку набуло у 2012 р., коли обсяг купівлі цінних паперів нерезидентами перевищив показник продажу цінних паперів на 11,20 млрд грн. У 2013 р. продовжується перевищення обсягів купівлі цінних паперів над їх продажем – сальдо склало 29,18 млрд грн, перевищивши показник 2012 р. в 2,61 рази. У 2014 р., незважаючи на те, що у 2014 р. обсяг операцій з купівлі цінних паперів зріс на 5% порівняно з 2013 р., продаж цінних паперів нерезидентами перевищує обсяги придбання. У 2014 р. спостерігається незначний відтік капіталу іноземних інвесторів з фондового ринку України: сальдо торговельних операцій за участю нерезидентів у річному підсумку становило – 4,37 млрд грн [112]. У структурі цінних паперів іноземні інвестори виводили капітал з фондового ринку, продаючи акції (сальдо становило –8,93 млрд грн), а позитивний приріст у цьому періоді відбувся за рахунок збільшення операцій з купівлі інвестиційних

сертифікатів та державних облігацій України (сальдо становило 2,47 млрд грн та 2,07 млрд грн, відповідно). За географічним поділом можна констатувати наступні тенденції: Панама та Нідерланди стабільно скуповують цінні папери на фондовому ринку України в більших обсягах, ніж продають. Кіпрські інвестори, маючи найзначніші за обсягом торги, у 2013 р. позбавилися великої кількості цінних паперів, перевищивши їх покупку. У 2014 р. значну кількість цінних паперів продала Росія та Беліз, Швеція, Індія, Віргінські острови. Аналізуючи обсяг номінальної вартості цінних паперів власників – нерезидентів, які володіли значними пакетами акцій емітентів (10 % і більше статутного капіталу), слід відзначити скорочення обсягу та частки Кіпру на кінець 2014 р. (до 25,96 %), збільшення у порівнянні із 2012 р. обсягу акцій та частки Росії (до 11,27%), зростання обсягу володіння та частки Нідерландів (до 8,41 %), фактично незмінну частку Німеччини та Франції. Серед інших учасників–нерезидентів наростили обсяги володіння цінними паперами та частки Італія (з 0,63 % у 2012 р. до 2,00 % у 2014 р.) та Швейцарія (з 1,46 % у 2012 р. до 2,11 % у 2014 р.). Натомість скоротили обсяги та частки такі країни, як Швеція (з 4,32 % у 2012 р. до 1,10 % у 2014 р.), Польща та Греція.

Таким чином, актуальним завданням є створення стабільного інвестиційного середовища та привабливого інвестиційного клімату України, що забезпечить умови для розвитку інвестиційних процесів.

### 2.3. Оцінка впливу факторів інвестиційного середовища та клімату на інвестиційні процеси України

Як визначалося у теорії інвестиційних процесів (розділ 1), значний вплив на них має стан інвестиційного клімату країни. М. Вакулич стверджує: «сучасні стратегії розвитку економіки України мають

формуватися з урахуванням використання моніторингу в системі управління інвестиційним кліматом. За таких умов зростає роль моніторингу як системи, що може забезпечити гармонійне поєднання вимог усіх учасників економіко–правових відносин, які ініціюють виконання визначеної стратегії розвитку економіки» [114, с. 76].

Існують різні точки зору щодо його складових та методики оцінки. Окремі результати оцінки інвестиційного клімату України представлені індексами Всесвітнього форуму економістів (*The Global Competitiveness Report*), Світового банку *Doing business*, Європейської Бізнес Асоціації, *Heritage Foundation*, та іншими. Означені індекси базуються на експертному оцінюванні аспектів економічного, політичного, соціального та господарського стану країни.

Вітчизняні дослідники також працюють над удосконаленням оцінки інвестиційного клімату. Так, В. Любімов, ототожнюючи інвестиційний клімат із інвестиційним середовищем, виокремлює наступні його складові: «загальне становище економіки, становище у валютній, фінансовій і кредитній системах країни, митний режим...вартість робочої сили та її співвідношення з середнім рівнем кваліфікації робітників і продуктивності праці.... показники відношення до іноземних інвестицій у суспільстві, наявність або відсутність громадської згоди з основних питань економічного та соціального розвитку країни. Ще однією складовою, яка визначає сприятливість економічного середовища в країні, є рівень розвитку інфраструктури, необхідної для нормального забезпечення підприємницької діяльності. Ця інфраструктура включає розвинену систему фінансово–кредитних установ, фондів, валютних та товарних бірж, діяльність у країні юридичних, консалтингових, страхових та аудиторських компаній, в тому числі міжнародних, розвинені транспортну та телекомунікаційну мережі» [50].

С. Погореловський інвестиційним кліматом вважає «сукупність політичних, соціально–економічних, фінансових, соціокультурних,

організаційно–правових і географічних чинників, наявних у тій чи іншій країні, що визначають ступінь ризику капіталовкладень і можливість їх ефективного використання та, у кінцевому рахунку, залучають або відштовхують інвесторів» [115, с. 477] та наводить його структуру (рис. 2.10).



Рис. 2.10. Фактори інвестиційного клімату [115]

В. Лісовицький інвестиційний клімат визначає як співвідношення інвестиційної привабливості (фактору пропозиції) та інвестиційної активності (фактору попиту) [116]. Науковець визначає складові оцінки інвестиційного клімату наступним чином: «сукупність політичних, правових, економічних, технологічних і соціальних умов, що забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних і закордонних інвесторів. Такими умовами насамперед є:

існуюча у державі стратегія державної політики у сфері інвестиційної діяльності;

існуюча система державного регулювання інвестиційної діяльності в країні та ступінь ефективності її функціонування (законодавство у сфері інвестування та ступінь ефективності його виконання);

природно–ресурсне забезпечення країни;



кількість і ступінь розвитку малих і середніх підприємств;  
 стан інформаційних систем та інформаційного поля інвестиційної діяльності;  
 стан розвитку й ефективність проектних і науково–дослідних організацій, що займаються інноваційними розробками;  
 частку підприємств, що здійснюють інноваційні процеси власними силами;  
 науковий потенціал і ефективність організацій, що забезпечують підготовку кадрів» [116].

На наш погляд, наведені складові або фактори інвестиційного клімату більш відповідають авторському баченню інвестиційного середовища, яке у пп. 1.1 запропоновано розуміти як сукупність правових, економічних та інституціональних умов, що визначають правила функціонування різних типів цінних паперів на ринку, умови їхньої купівлі і продажу, тенденції динаміки цін, а також особливості руху капіталів і зміни щодо нерухомості. Тобто інвестиційне середовище фактично являє собою результат державного регулювання. Так, Д. Левчинський, розглядаючи роль держави в інвестиційному процесі і базуючись на цільовому підході, вказує на визначення інвестиційного процесу як каталізатора соціально–економічного зростання [29, с. 138] (рис. 2.11).

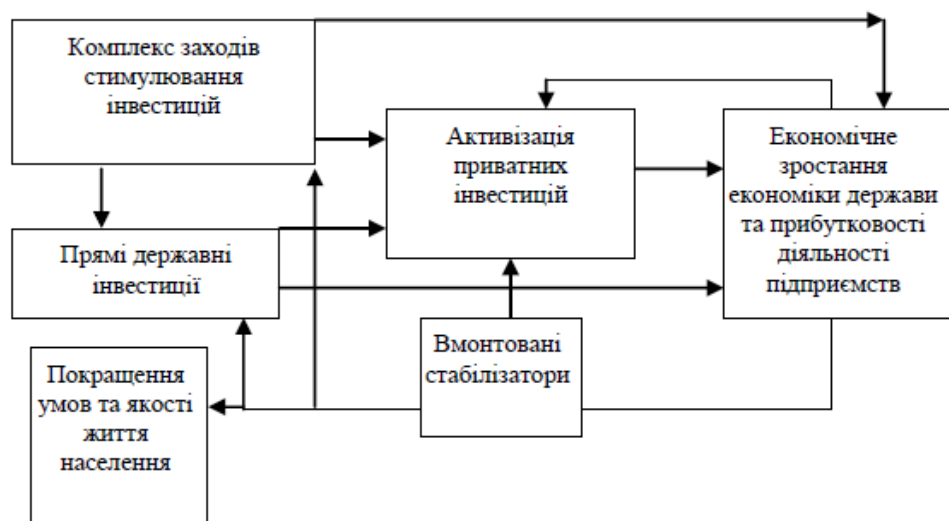


Рис. 2.11. Взаємозв'язок інвестиційного процесу і зростання економіки [29, с. 138]

Проте, на наш погляд, інвестиційне середовище фактично являє собою результат регулювання з боку держави, а інвестиційний клімат, синтезуючі отримані результати також враховує певні якісні чинники, тобто оцінка інвестиційного клімату має ґрунтуватися на системі кількісних та якісних показників. Досвід модельного, економіко–математичного, методичного забезпечення оцінки інвестиційного клімату або привабливості можливо виокремити у наступні групи:

«методики, що ґрунтуються на різноманітних оцінках експертів;  
методики, що ґрунтуються на статистичній інформації;  
комбіновані методики, що ґрунтуються на експертно–статистичних розрахунках» [117, с. 325].

Інший дослідник, О. Носова, серед найчастіше застосовуваних методик оцінки інвестиційного клімату виділяє «універсальний метод, порівняльний аналіз і бальну оцінку інвестиційних можливостей країни. Універсальний метод враховує максимальну кількість економічних характеристик інвестиційного клімату. Порівняльний аналіз інвестиційного клімату виробляється на основі оцінки темпів і перспектив проведення реформ, визначенні інвестиційного клімату в країнах Східної і Центральної Європи. Бальна оцінка інвестиційних можливостей країни ґрунтується на кількісному зіставленні основних показників інвестиційного клімату» [51].

Крім того, вітчизняними науковцями останнім часом розроблено низку моделей оцінки інвестиційного клімату.

Наприклад, М. Вакулич пропонує комплексний індекс визначати «його розгалуженою та відкритою структурою, що складається з п'яти груп факторів:

- 1 – інвестиційне середовище: інституційне середовище; інвестиційний ризик; інвестиційний потенціал;
- 2 – інвестиційна привабливість;
- 3 – інвестиційний імідж;

4 – інвестиційна активність...

... кожна складова процесу моніторингу інвестиційного клімату має свою вагу: інвестиційне середовище – 45% (0,45); інвестиційна привабливість – 20% (0,20); інвестиційний імідж – 15% (0,15); інвестиційна активність – 20% (0,20) [114, с. 80]. Проте, така оцінка містить переважну частку суб'єктивних факторів, що вимірюються експертними оцінками, що знижує точність оцінки інвестиційного клімату.

І. Бланк та інвестиційна компанія «Омега–Інстер» запропонували авторський підхід до оцінки інвестиційної привабливості на підставі узагальнення таких даних:

«рівень розвитку економіки регіону (значущість 35 %);  
 рівень розвитку інвестиційної інфраструктури (15 %);  
 демографічна характеристика регіону (15 %);  
 рівень розвитку ринкових відносин та ринкової інфраструктури (25 %);  
 наявність екологічного, інвестиційного, політичного, кредитного, комерційного, валютного ризиків (10 %)» [118].

Д. Тюрина [119, с. 58–59], не застосовуючи терміну «інвестиційний клімат», пропонує модель, що комплекс факторів, що впливають на можливість залучення капітальних інвестицій ( $y$ ): «темпи зростання ВВП» ( $x1$ ), «обсяг експортно–імпортного сальдо» ( $x2$ ), «темпи росту прямих іноземних інвестицій» ( $x3$ ), «приріст населення» ( $x4$ ), «кількість безробітних» ( $x5$ ), «зміна споживчих цін» ( $x6$ ), «політична стабільність» (остання вимірювалась за проведенням виборів в країні на найвищому рівні) ( $x7$ ).

$$y = -124804 + 0,41125x1 - 0,58362x2 - 0,26238x3 - 1,01977x4 - 0,6164x5 + 0,51711x6 - 0,19548x7. \quad (2.1)$$

Проте така розробка містить суперечливі моменти. Автор декларує її як модель впливу на залучення інвестицій взагалі, а результируючим показником

обирає лише капітальні інвестиції. До того ж складові моделі не є однорідними (темпи росту, абсолютні значення, приріст показників). Тому у роботі пропонується застосувати кореляційний аналіз для визначення найвпливовіших факторів інвестиційного середовища, що мають вплив на капітальні та фінансові інвестиції. Для цього розрахуємо темпи приросту капітальних та фінансових інвестицій в розрізі інструментів (акції, облігації, інвестиційні сертифікати) та зведемо розрахунки у табл. 2.20.

Таблиця 2.20

### Темпи приросту капітальних та фінансових інвестицій України

Рік	Приріст капітальних інвестицій	Приріст обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів	Приріст обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів	Приріст обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів	Приріст обсягу торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів
2006	0,34	0,26	1,49	0,50	0,91
2007	0,49	0,26	1,84	0,47	1,16
2008	0,22	0,24	0,09	0,04	0,52
2009	-0,29	0,33	0,74	0,58	-0,60
2010	-0,02	0,18	0,51	2,58	-0,14
2011	0,37	0,15	-0,01	1,42	0,49
2012	0,05	-0,07	0,22	0,42	0,20
2013	-0,09	-0,71	2,56	-0,41	-0,21
2014	-0,12	1,43	-0,52	-0,05	-0,29

*Розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112] та Державної служби статистики [108]*

Сформуємо систему грошово–кредитних, макро– та мезоекономічних, соціальних важелів, що гіпотетично впливають на обсяги залучення капітальних та фінансових інвестицій в економіку України та розрахуємо темпи їх приросту (табл. 2.21). Сукупність цих кількісних факторів формують інвестиційне середовище, тобто являють собою умови, в яких відбуваються інвестиційні процеси.

Таблиця 2.21

## Темпи приросту кількісних факторів інвестиційного середовища України

Рік	Макроекономічні фактори			Соціальні фактори		Грошово-кредитні фактори				Мезоекономічні фактори		
	приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах	приріст рівня споживчих цін (інфляція)	приріст заощаджень в іноземній валюті	приріст реального наявного доходу	приріст зайнятості населення	приріст облікової ставки НБУ	приріст середньозваженої ставки за всіма інструментами	приріст дохідності ОВДП (середньозваженої)	приріст офіційного курсу гривні до дол. США, середньорічного	приріст індексу обсягу виконаних будівельних робіт	приріст обсягу реалізованої промислової продукції	приріст рентабельності операційної діяльності підприємств
2006	0,03	0,09	1,49	0,12	0,00	-0,11	-0,22	0,28	-0,01	0,10	0,18	0,05
2007	0,72	0,13	0,11	0,15	0,01	-0,06	-0,12	-0,28	0,00	0,16	0,30	0,69
2008	-0,04	0,25	0,64	0,08	0,00	0,50	0,51	0,77	0,04	-0,16	0,28	-0,07
2009	-0,97	0,16	1,33	-0,10	-0,04	-0,15	0,09	0,03	0,48	-0,48	-0,12	-1,43
2010	31,05	0,09	-0,41	0,17	-0,05	-0,24	-0,30	-0,15	0,02	-0,05	0,32	-3,66
2011	-0,46	0,08	0,71	0,08	0,00	0,00	0,07	-0,12	0,00	0,11	0,25	-0,23
2012	0,64	0,01	-0,16	0,14	0,00	-0,03	-0,34	0,41	0,00	-0,14	-0,16	-1,65
2013	0,46	0,00	-0,66	0,06	0,00	-0,13	-0,12	0,01	0,00	-0,19	0,21	-2,33
2014	-2,13	0,12	0,51	-0,12	-0,06	1,15	1,18	0,02	0,49	0,07	-0,11	-1,51

Розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [112] та Державної служби статистики [108]

У результаті кореляційного аналізу отримано наступні дані щодо впливу перелічених важелів на темпи приросту капітальних та фінансових інвестицій (табл. 2.22). Отримані результати дають змогу зробити наступні висновки.

Макроекономічні важелі, такі як приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах, приріст рівня споживчих цін (інфляція) та приріст заощаджень в іноземній валюті мають найменший зв'язок із обсягами залучення капітальних та фінансових інвестицій. При цьому приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах спричиняє приріст обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів на 82 %. Приріст рівня споживчих цін (інфляція) має середній прямий вплив на приріст обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів, що свідчить про те, що у періоди нарощення інфляційних процесів виникає потреба у залученні додаткових ресурсів шляхом емісії акцій та номінальна вартість акцій індексується на рівень інфляції. Зворотній вплив інфляційні процеси мають на приріст обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів, що пов'язано із зниженням доходів учасників інституту спільного інвестування, до яких у більшості належать фізичні особи.

Соціальні важелі мають найзначніший вплив. Так, на приріст капітальних інвестицій впливає приріст реального наявного доходу та приріст зайнятості населення. Звісно, у цьому випадку можна говорити і про вплив капітальних інвестицій на означені чинники, адже приплив капітальних інвестицій спричиняє зростання обсягів виробництва, зайнятості населення та їхніх доходів. Грошово-кредитні важелі, серед яких проаналізовано приріст облікової ставки НБУ, приріст середньозваженої ставки за всіма інструментами, приріст середньозваженої дохідності ОВДП, приріст офіційного середньорічного курсу гривні до долару США, має суттєвий вплив на фінансові інвестиції. Приріст обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів здебільшого обумовлюється обліковою ставкою та середньозваженою ставкою за фінансовими інструментами, а також офіційним курсом гривні до долару США.

Таблиця 2.22

## Кореляційна залежність інвестицій від кількісних факторів інвестиційного середовища України

Приріст інвестицій	Макроекономічні фактори			Соціальні фактори		Грошово–кредитні фактори				Мезоекономічні фактори		
	приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах	приріст рівня споживчих цін (інфляція)	приріст заощаджень в іноземній валюті	приріст реального наявного доходу	приріст зайнятості населення	приріст облікової ставки НБУ	приріст середньозваженої ставки за всіма інструментами	приріст дохідності ОВДП (середньозваженої)	приріст офіційного курсу гривні до дол. США, середньорічного	приріст індексу обсягу виконаних будівельних робіт	приріст обсягу реалізованої промислової продукції	приріст рентабельності операційної діяльності підприємств
Приріст капітальних інвестицій	-0,14	0,11	0,13	0,64	0,68	-0,15	-0,24	-0,01	-0,68	0,75	0,61	0,74
Приріст обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів	-0,10	0,47	0,44	-0,55	-0,66	0,77	0,77	-0,05	0,68	0,28	-0,36	0,15
Приріст обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів	-0,04	-0,36	-0,25	0,33	0,48	-0,59	-0,56	-0,28	-0,41	-0,03	0,38	0,06
Приріст обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів	0,82	-0,02	-0,09	0,42	-0,29	-0,43	-0,40	-0,40	-0,21	0,16	0,34	-0,38
Приріст обсягу торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів	-0,19	0,13	0,16	0,64	0,70	-0,15	-0,26	0,09	-0,66	0,70	0,53	0,77
Рівень впливу по модулю	1,29	1,10	1,07	2,57	2,82	2,08	2,23	0,83	2,65	1,92	2,23	2,10
Середній вплив по модулю за групою важелів	1,15			2,70		1,95				2,08		

Авторська розробка

Цей вплив носить прямий характер – у періоди зростання облікової ставки та ставки за фінансовими інструментами більш ефективним для суб'єктів господарювання є залучення ресурсів через інструменти фінансових інвестицій. Означені важелі мають зворотній вплив на фінансові інструменти: торгівля державними облігаціями, цінними паперами інститутів спільного інвестування, облігаціями підприємств на ринку цінних паперів скорочується у періоди зростання ставок та валютного курсу.

Найбільший вплив на приріст капітальних інвестицій має валютний курс, при зростанні якого відбувається зниження їх обсягу. Таким чином, стабілізація валютної політики позитивно позначається на капітальних інвестиціях.

Вплив мезоекономічних важелів також є суттєвим: приріст капітальних інвестицій визначається приростом індексу обсягу виконаних будівельних робіт, приростом обсягу реалізованої промислової продукції, приростом рентабельності операційної діяльності підприємств, адже у цьому випадку об'єкти інвестиційних вкладень стають більш привабливими для інвесторів.

Слід відзначити низький вплив мезоекономічних чинників на фінансові інвестиції, за виключенням торгів облігаціями підприємств. Для цього виду цінних паперів можна констатувати вплив мікроекономічних чинників, подібний приросту залучення капітальних інвестицій.

Наведений аналіз дає уявлення щодо кількісних показників, що мають вплив на інвестиційні процеси. Проте, як відзначалося вище, необхідним є також врахування важелів якісного впливу. Зокрема, проводячи аналогію із відомими індексами інвестиційної привабливості, слід враховувати такі показники як рівень корумпованості, рівень розвитку інвестиційної інфраструктури, тінізація економіки тощо, що уможливить підвищення рівня достовірності отриманих результатів щодо визначення напрямів регулювання обсягів залучення інвестиційних ресурсів.

С. Погореловський виокремлює наступні фактори:  
політична нестабільність;



недосконале й часто змінюване законодавство;  
низький рівень місткості ринку, порівняно із країнами Західної Європи;  
не результативні антикорупційні дії;  
нестабільність роботи фінансової системи країни;  
слабка розвиненість транспортної та інформаційної інфраструктури;  
організація праці, низький рівень маркетингу, відсутність достатньої практики проектного фінансування вітчизняних суб'єктів господарювання;  
відсутність системи моніторингу інвестиційного клімату в державі;  
незадовільний стан системи оподаткування та адміністрування;  
митні бар'єри;  
недотримання вимог міжнародних стандартів *GIPS (the Global Investment Performance Standards)* щодо надання звітності за підсумками інвестиційної діяльності [115].

Т. Кубах чинниками незадовільного перебігу інвестиційних процесів в Україні вважає:

політичну та економічну нестабільність, серед яких суттєвими є зміна геополітичних пріоритетів, урядова нестабільність, високий рівень корупції у владних структурах, відсутність стратегії розвитку держави з чіткими цілями та планом реалізації. До економічних факторів автор відносить: «незбалансований розвиток регіонів України, нестабільність в економічному зростанні, не відповідність задекларованих нормативних та законодавчих актів реальним діям органів влади, суттєвий фіскальний тиск, значне скорочення кількості представників малого та середнього бізнесу, загострення питання захисту прав власності, захисту інтелектуальних прав, скороченням обсягів виробництва на підприємствах, провідних галузей, суттєве зниження платоспроможного попиту населення, невирішеність земельного питання, відсутність ефективного власника і як наслідок зношеність основних фондів» [120];

правову небезпеку автор вбачає у високому рівні корупції в органах судової системи, вибіркового законодавстві, частій зміні законів та

адміністративних процедур;

соціальна нестабільність полягає у відсутності довіри до влади, соціальній незахищеності більшої частки населення, упередженості судових рішень [120].

Так, серед експертних даних, що стримують перебіг інвестиційних процесів, відзначимо фіскальний тиск, корупцію, нестабільну політична ситуація. З огляду на існуючі підходи, пропонується виокремлення наступних складових якісної оцінки обмежуючих чинників інвестиційного клімату, що впливає на застосування сукупності описаних у табл. 2.21 важелів впливу на інвестиційні процеси:

наявність адміністративних бар'єрів, яка відповідає оцінці Світового банку *Doing Business* та інтегрує експертні дані щодо процедур реєстрації підприємств, отримання дозволів на будівництво, підключення до системи електропостачання, реєстрації власності, отримання кредитів, захисту міноритарних інвесторів, оподаткування, міжнародної торгівлі, забезпечення виконання контрактів, дозволу неплатоспроможності [64] та оцінці *Heritage Foundation* щодо пункту свободи бізнесу [66];

рівень регулювання податкової політики, який відповідає індексу оподаткування, запропонованому Європейською Бізнес Асоціацією, та ґрунтується на експертних оцінках щодо якості податкового законодавства; обтяжливості/легкості адміністрування податків; ступеню фіскального тиску; якості податкового обслуговування, роботи податківців [65] та оцінці *Heritage Foundation* щодо пункту податкової свободи [66];

рівень регулювання зовнішньоекономічної політики, що відповідає митному індексу Європейської Бізнес Асоціації та відображає динаміку спрощення митних процедур [65] та оцінці *Heritage Foundation* щодо пункту свободи торгівлі на зовнішніх ринках [66];

рівень антикорупційного регулювання на основі індексу *Heritage Foundation* [66] та Всесвітнього форуму економістів [63];

рівень політичної нестабільності за оцінкою Всесвітнього форуму

економістів [63].

Узагальнення результатів оцінок різних рейтингових агентств пропонується здійснити на основі порівняння рейтингу України до максимально наданого значення (табл. 2.23).

У рейтингах, де позитивною є динаміка зменшення (наприклад, показники Всесвітнього економічного форуму), узагальнення відбувається шляхом відймання показника від одиниці. Таким чином, чим ближче отриманий показник до одиниці, тем менший негативний вплив він здійснює на перебіг інвестиційних процесів.

За результатами оцінки, найбільший негативний вплив на інвестиційні процеси мають фактори наявності корупції (низький рівень антикорупційного регулювання), політична та урядова нестабільність, неефективна податкова політика.

Адміністративні бар'єри мають найнижчий негативний вплив, до того ж, за рейтингом *Heritage Foundation* (рис. 2.12) свобода бізнесу зростала з 2010 р.

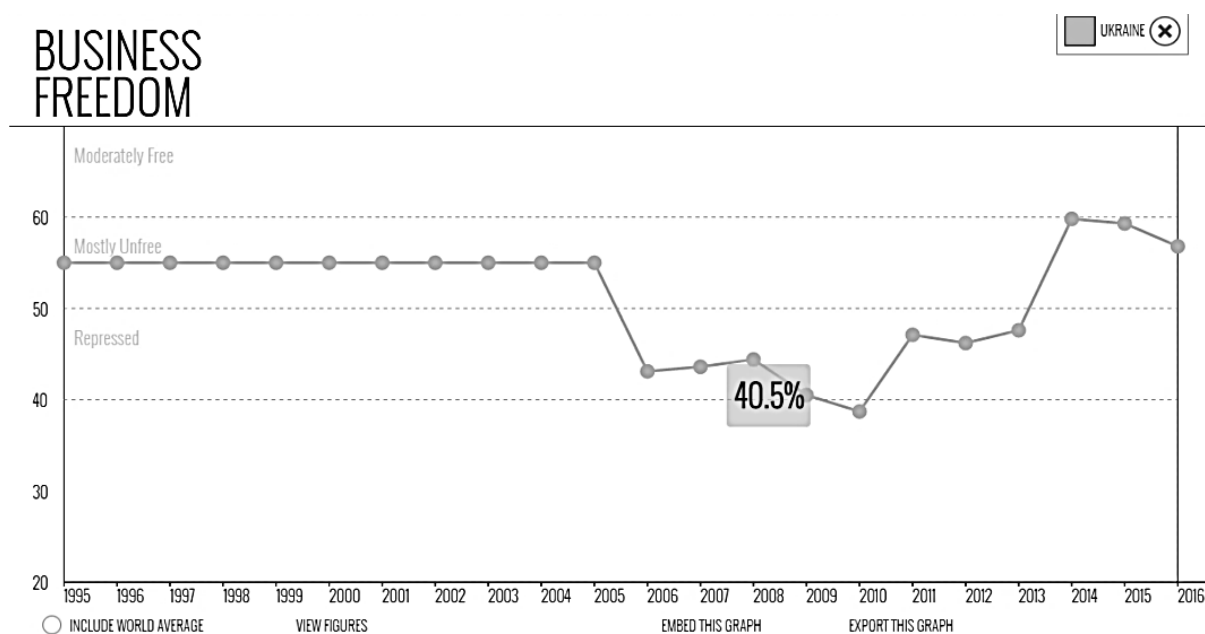


Рис. 2.12. Динаміка свободи бізнесу [66]

Таблиця 2.23

## Оцінка якісних показників обмеження інвестиційних процесів України у 2014–2015 рр.

Показники	Всесвітній економічний форум [63]	Група Всесвітнього банку <i>Doing Business</i> [64]	Європейська бізнес асоціація (ЄБА) [65]	<i>Heritage Foundation</i> [66]	<i>Transparency International Corruption Perceptions Index</i> [77]	Середня оцінка
Наявність адміністративних бар'єрів		Легкість ведення бізнесу 0,63 (83)		Бізнес середовище 0,59		0,66
Рівень регулювання податкової політики	Вплив оподаткування на стимули до інвестицій: 1–137/144=0,05		Вплив оподаткування на стимули до інвестицій: 2,37/5=0,47	Податкова свобода 0,79		0,44
Рівень регулювання зовнішньоекономічної політики	Митне регулювання: 1–118/144=0,18		Митне регулювання: 3,05/5=0,61	Свобода зовнішньої торгівлі – 0,86		0,55
Рівень антикорупційного регулювання	Незаконні виплати та хабарі: 1–118/144=0,18			Свобода від корупції – 0,26	Корупція: 0,27	0,24
Рівень політичної нестабільності	Урядова нестабільність: 1–10,5/17,8=0,41 Політична нестабільність: 1–14/17,8=0,21					0,31

Розраховано за даними [63–67]

Рівень регулювання податкової політики найнижче оцінений Всесвітнім економічним форумом [63], а Європейська бізнес асоціація [65] приводить дані щодо несприятливості податкового режиму для надходження нових інвестицій (рис. 2.13), але при цьому достатньо на середньому рівні оцінює податкове регулювання взагалі.



Рис. 2.13. Оцінка сприятливості податкового режиму для залучення інвестицій [65]

За рейтингом *Heritage Foundation* [66] податкова свобода знаходиться на високому рівні, майже не змінюючись з 2009 р. (рис. 2.14).

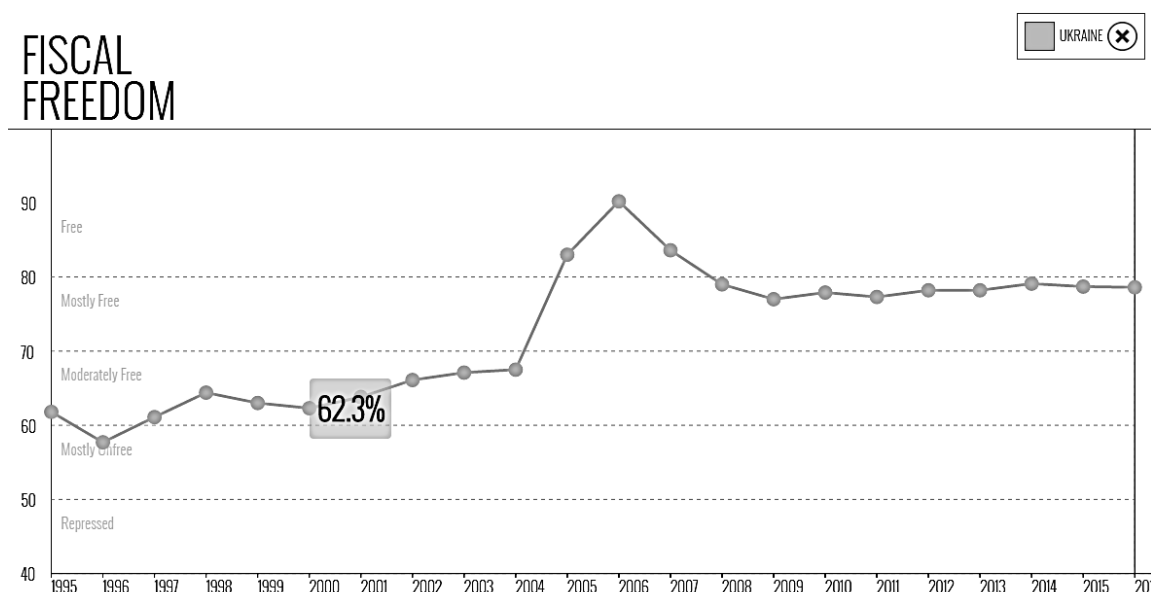


Рис. 2.14. Динаміка податкової свободи [66]

Рівень регулювання зовнішньоекономічної політики не значно обмежує інвестиційні процеси. Найнижчу оцінку отримано за даними Всесвітнього економічного форуму [63], а найвищу – за даними *Heritage Foundation* [66] (рис. 2.15).

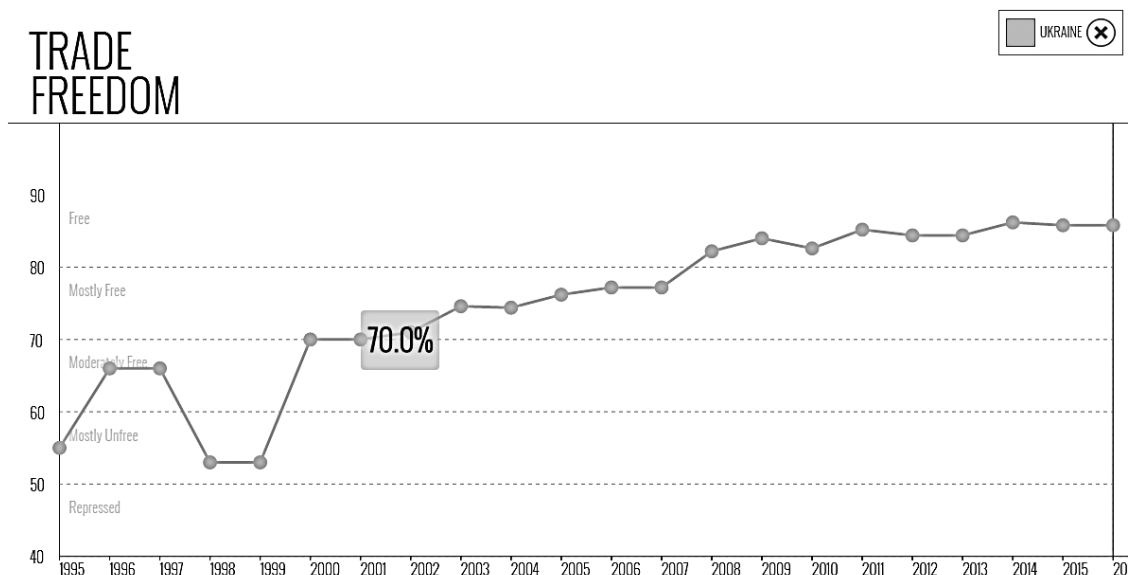


Рис. 2.15. Динаміка свободи торгівлі [66]

Як зазначалося раніше, рівень антикорупційного регулювання доволі низький, причому думки експертів різних агентств з цього приводу мають незначне розходження (рис. 2.16).

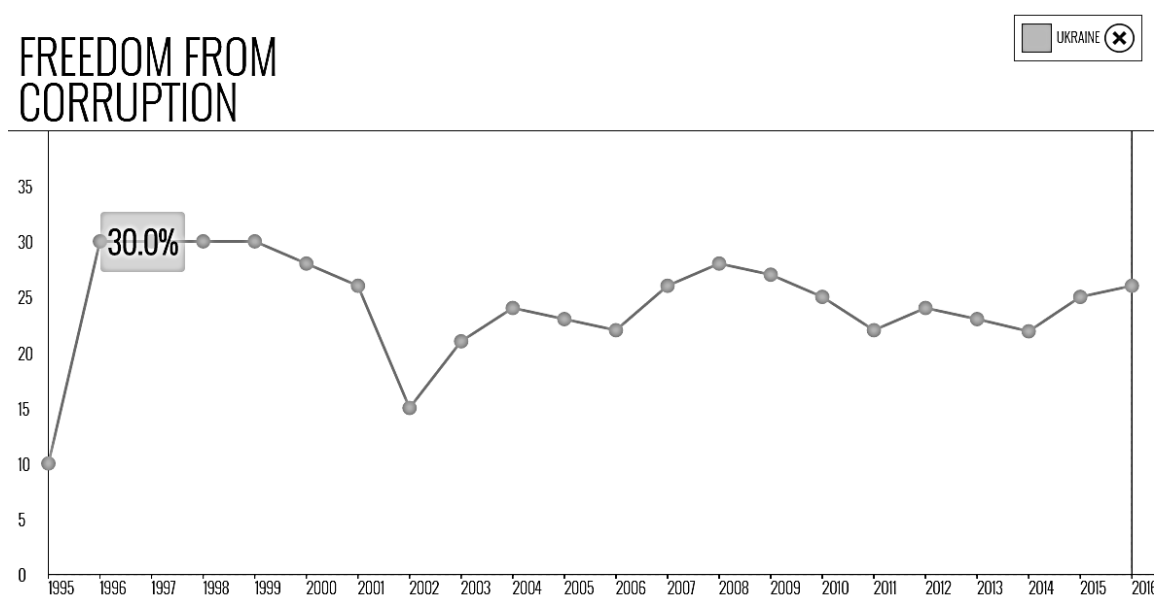


Рис. 2.16. Динаміка свободи від корупції [66]

Політична нестабільність, яка оцінюється лише Всесвітнім економічним форумом [63], так і за думкою вітчизняних дослідників, має суттєвий вплив на формування сприйнятливості інвестиційного середовища, тобто на інвестиційний клімат. Таким чином, узагальнюючи результати кореляційного аналізу приросту капітальних та фінансових інвестицій та якісних чинників, що обмежують інвестиційні процеси, можливо сформулювати систему кількісних та якісних чинників за рівнем їх впливу на інвестиційні процеси в Україні (табл. 2.24).

Таблиця 2.24

**Система кількісних та якісних чинників впливу на інвестиційні процеси в Україні**

Кількісні чинники							
<b>Значний вплив</b>	Зайнятість населення	Реальний наявний дохід	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	Офіційний курс гривні до дол. США	Темп приросту обсягу реалізованої промислової продукції	Рентабельність операційної діяльності підприємств
<b>Середній вплив</b>	Темп приросту індексу обсягу виконаних будівельних робіт		Приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах		Заощадження в іноземній валюті		Інфляція
<b>Низький вплив</b>	Дохідність ОВДП						
Якісні чинники							
<b>Значний вплив</b>	Рівень антикорупційного регулювання			Рівень політичної нестабільності		Рівень регулювання податкової політики	
<b>Середній вплив</b>	Наявність адміністративних бар'єрів				Рівень регулювання зовнішньоекономічної політики		

*Авторська розробка*

Підсумовуючи викладене у підрозділі, відзначимо, в результаті застосування кореляційного аналізу приросту капітальних та фінансових інвестицій та важелів макроекономічної, грошово-кредитної, соціальної та

мезоекономічної політики встановлено, що найсуттєвіший вплив на залучення інвестицій мають: зайнятість населення, реальний наявний дохід, облікова ставка НБУ, середньозважена ставка за всіма інструментами, офіційний курс гривні до долару США, темп приросту обсягу реалізованої промислової продукції, рентабельність операційної діяльності підприємств.

З огляду на існуючі підходи, пропонується виокремлення наступних складових якісної оцінки обмежуючих чинників інвестиційного клімату, що впливає на застосування сукупності кількісних:

наявність адміністративних бар'єрів, яка відповідає оцінці Світового банку *Doing Business* та інтегрує експертні дані щодо процедур реєстрації підприємств, отримання дозволів на будівництво, підключення до системи електропостачання, реєстрації власності, отримання кредитів, захисту міноритарних інвесторів, оподаткування, міжнародної торгівлі, забезпечення виконання контрактів, дозволу неплатоспроможності та оцінці *Heritage Foundation* щодо пункту свободи бізнесу;

рівень регулювання податкової політики, який відповідає індексу оподаткування, запропонованому Європейською Бізнес Асоціацією, та ґрунтується на експертних оцінках щодо якості податкового законодавства; обтяжливості/легкості адміністрування податків; ступеню фіскального тиску; якості податкового обслуговування, роботи податківців, Всесвітнього економічного форуму та оцінці *Heritage Foundation* щодо пункту податкової свободи;

рівень регулювання зовнішньоекономічної політики, що відповідає митному індексу Європейської Бізнес Асоціації та відображає динаміку спрощення митних процедур, Всесвітнього економічного форуму та оцінці *Heritage Foundation* щодо пункту свободи торгівлі на зовнішніх ринках;

рівень антикорупційного регулювання на основі індексу *Heritage Foundation*, *Transparency International Corruption Perceptions Index* та Всесвітнього економічного форуму;

рівень політичної нестабільності за оцінкою Всесвітнього економічного



форуму економістів.

Встановлено, що найбільший негативний вплив на інвестиційні процеси мають фактори наявності корупції (низький рівень антикорупційного регулювання), політична та урядова нестабільність, неефективна податкова політика.

Означені положення надали змогу сформувати систему кількісних та якісних чинників впливу на інвестиційні процеси в Україні.

## Висновки до розділу 2

1. Аналіз динаміки обсягів капітальних інвестицій в економіці України показав зростання капітальних інвестицій протягом 2011–2012 рр., а найбільше зниження зафіксовано у 2009 р., що пов'язано із наслідками фінансово–економічної кризи 2008 р. Протягом 2013–2014 рр. відбулося суттєве погіршення забезпечення економічного розвитку капітальними інвестиціями внаслідок загострення соціально–економічної та політичної ситуації в Україні. Так, у 2014 р. було освоєно лише 204061,7 млн грн капітальних інвестицій, що становило 82,0 % до рівня 2013 р. Крім того, трендовий прогноз показує їх падіння протягом наступних двох періодів. Розрахунки питомої ваги капітальних інвестицій у ВВП дозволили встановити, що на кінець 2014 р. спостерігається найнижче значення показника за останні 7 років – лише 14 % ВВП спрямовується на формування капітальних інвестицій. У 2014 р. суттєвого зниження інвестицій зазнали мистецтво, спорт, розваги та відпочинок, професійна, наукова та технічна діяльність, освіта, охорона здоров'я. Інвестиційно привабливими протягом всього періоду залишаються галузі текстильного виробництва, виробництва одягу, шкіри виробів з шкіри та інших матеріалів, виробництва основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, а найбільше

зниження інвестицій відбулося у галузі водопостачання; каналізації, поводження з відходами. Відзначено нарощення питомої ваги інвестицій у постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря з 16,76 % у 2010 р. до 26,55 % у 2014 р. При цьому питома вага інвестицій у переробну промисловість падає з 54,44 % у 2010 р. до 49,25 % у 2014 р., а частка інвестицій у добувну промисловість скорочується з 27,55 % у 2010 р. до 23,20% у 2014 р. За структурою джерел фінансування капітальних інвестицій найбільшу питому вагу займають власні кошти підприємств та організацій, причому їх питома вага зростає з 61,68 % у 2010 р. до 70,47 % у 2014 р. Кошти державного бюджету, навпаки, знижуються у структурі джерел з 7,20 % у 2011 р. до 1,25 % у 2014 р. Знизилася і питома вага кредитів банків та інших позик у фінансуванні інвестицій: найбільшу частку вони мали у 2011 р. – 15,19 %, а найменшу – у 2014 р. (9,91 %).

2. Аналіз фінансових інвестицій свідчить про активізацію діяльності на фондовому ринку: за 2010–2014 рр. ринок цінних паперів в Україні виріс на 51,29 % та становив 2331,94 млрд грн. У розрізі фінансових інструментів, спрямованих на залучення фінансових інвестицій, встановлено, що у 2014 р. обсяг випуску акцій був найбільшим за останні п'ять років і становив 144,35 млрд грн. Збереження досягнутих темпів поживить інвестиційну активність та сприятиме розвитку національної економіки. Разом з тим, відзначено скорочення застосування корпоративних облігацій в якості залучення фінансових інвестицій. Констатовано нерозвиненість застосування інструменту муніципальних облігацій у реалізації інвестиційних процесів в Україні. У 2014 р. регулятором зареєстровано один випуск облігацій місцевих позик – Київської міської ради. Ринок державних облігацій України протягом 2010–2014 рр. займав вагому частку на фондовому ринку, проте динаміка його нестійка: у 2013 р. спостерігається падіння торгів державними облігаціями України на 41 %, а у 2014 р. – на 5 % порівняно з 2013 р. Зростання обсягів торгів інвестиційними сертифікатами спостерігається у 2012 р. та у 2013 р. Проте динаміка 2014 р. є негативною – відбулося значне

зниження обсягів торгів (на 52 %). Позитивної тенденції сальдо операцій з нерезидентами на фондовому ринку набуло у 2012–2013 рр., коли обсяг купівлі цінних паперів нерезидентами перевищував показник продажу цінних паперів. У 2014 р., незважаючи на те, що обсяг операцій з купівлі цінних паперів зріс на 5 % порівняно з 2013 р., продаж цінних паперів нерезидентами перевищує обсяги придбання. У структурі цінних паперів іноземні інвестори виводили капітал з фондового ринку, продаючи акції (сальдо становило – 8,93 млрд грн), а позитивний приріст у цьому періоді відбувся за рахунок збільшення операцій з купівлі інвестиційних сертифікатів та державних облігацій України (сальдо становило 2,47 млрд грн та 2,07 млрд грн, відповідно). За географічним поділом можна констатувати наступні тенденції: Панама та Нідерланди стабільно скуповують цінні папери на фондовому ринку України в більших обсягах, ніж продають. Кіпрські інвестори, маючи найзначніші за обсягом торги, у 2013 р. позбавилися великої кількості цінних паперів, перевищивши їх покупку. У 2014 р. значну кількість цінних паперів продала Росія та Беліз, Швеція, Індія, Віргінські острови. Аналізуючи обсяг номінальної вартості цінних паперів власників – нерезидентів, які володіли значними пакетами акцій емітентів (10 % і більше статутного капіталу), слід відзначити скорочення обсягу та частки Кіпру на кінець 2014 р. (до 25,96 %), збільшення у порівнянні із 2012 р. обсягу акцій та частки Росії (до 11,27 %), зростання обсягу володіння та частки Нідерландів (до 8,41 %), фактично незмінну частку Німеччини та Франції. Серед інших учасників–нерезидентів наростили обсяги володіння цінними паперами та частки Італія (з 0,63 % у 2012 р. до 2,00 % у 2014 р.) та Швейцарія (з 1,46 % у 2012 р. до 2,11 % у 2014 р.). Натомість скоротили обсяги та частки такі країни, як Швеція (з 4,32 % у 2012 р. до 1,10 % у 2014 р.), Польща та Греція.

3. У процесі аналізу динаміки, структури капітальних та фінансових інвестицій, факторів зовнішнього середовища розвинуто систему грошово–кредитних, макро– та мезоекономічних, соціальних чинників, що впливають

на обсяги залучення інвестицій в економіку України. Доведено, що соціальні чинники (приріст реального наявного доходу та приріст зайнятості населення) та грошово–кредитні (приріст облікової ставки НБУ, приріст середньозваженої ставки за всіма інструментами, приріст офіційного середньорічного курсу гривні до долару США) мають найзначніший вплив на інвестиційні процеси та формують інвестиційне середовище. Встановлено, що інвестиційний клімат України формується під впливом наявності адміністративних бар'єрів, регулювання податкової політики, регулювання зовнішньоекономічної політики, антикорупційного регулювання, політичної нестабільності.

За результатами дослідження у розділі опубліковано праці: [166, 172].

## РОЗДІЛ 3

### УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

#### 3.1. Розробка методичного підходу до регулювання інвестиційних процесів в Україні з боку держави

У першому підрозділі роботи визначено, що елементами механізму регулювання інвестиційних процесів є принципи, форми і методи, що обумовлюють діяльність компетентних органів державної влади з визначення нормативних, методологічних, регулятивних, стимулюючих засад перебігу інвестиційного процесу через створення належної системи інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату.

Суб'єктами регулювання інвестиційних процесів з боку держави є органи державної влади, представлені міністерствами та відомствами: Міністерство фінансів, Міністерство економічного розвитку і торгівлі, Міністерство соціальної політики, Державна фіскальна служба, НБУ, Кабінет Міністрів, Комітет з питань запобігання і протидії корупції, Верховна Рада України, Національна Комісія з цінних паперів та фондовому ринку.

Об'єктами регулювання виступають процеси залучення капітальних та фінансових інвестицій через створення належної системи інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату.

Метою регулювання інвестиційних процесів визначимо паритетне задоволення інтересів суспільства, учасників всіх рівнів національної економіки (макро-, мезо- та мікрорівня) та інвесторів у досягненні фінансового ефекту (для інвестора) та економічного, екологічного, соціального та інших видів ефекту (для національної економіки та суспільства).

Принципи, на яких має будуватися регулювання інвестиційних процесів збоку держави, полягатимуть у наступному:

гнучкість, тобто здатність системи регулювання здійснювати перехід до застосування нових дієвих форм та методів, необхідних для реалізації основних функцій, завдань та досягнення визначеної мети у найкоротші терміни;

адаптивність, що полягає у здатності системи регулювання пристосовуватися до зміни навколишнього середовища, глобалізаційних та інтеграційних процесів;

надійність та стабільність – забезпечення властивості системи регулювання щодо збереження у часі в установлених межах значення всіх цільових параметрів, які характеризують режими та умови інвестиційного середовища та інвестиційного клімату;

цілеспрямованість – орієнтація системи регулювання та отримання певних результатів та досягнення єдиної мети;

результативність, що має забезпечуватися отриманням позитивного результату від здійснюваних заходів з регулювання інвестиційних процесів;

прозорість та унеможливлення проявів корупції з боку урядових інституцій;

узгодженість з стратегією розвитку країни, грошово–кредитною, соціальною, макроекономічною, бюджетною та зовнішньоекономічною політиками.

Розглядаючи форми та методи удосконалення державного регулювання інвестиційних процесів, наведемо основні точки зору сучасних науковців.

С. Погореловський вказує на необхідність комплексного реформування всієї фінансово–інвестиційної інфраструктури, а саме:

«створення цілісної системи для моніторингу інвестиційного клімату в умовах дії чинного законодавства України, що сприятиме удосконаленню нормативно–правової бази, яка регламентує інвестиційну діяльність;

спрощення і впорядкування державного адміністрування, створення

умов для ринкового саморегулювання інвестиційних процесів, що сприятиме зменшенню рівня корупції в нашій державі;

пошук форм і методів залучення до інвестиційної сфери заощаджень населення та вдосконалення системи гарантій збереження вкладів громадян у фінансово–кредитних установах;

здійснення контролю за ефективним використанням бюджетних коштів, наданих для реалізації інвестиційних проектів;

запровадження Міжнародних стандартів результативності інвестування (*GIPS*) для надання звітності за підсумками інвестиційної діяльності, що сприятиме не лише її прозорості, але й збільшенню іноземних інвестицій;

створення умов для розвитку індустрії венчурного інвестування, як головного джерела фінансування інновацій, яких потребують передусім агропромисловий комплекс, енергетика, транспорт, зв'язок;

застосування проектного підходу в управлінні інвестиційною діяльністю в умовах прискорення науково–технічного прогресу та високої динамічності бізнес–процесів, що потребує відповідного рівня підготовки менеджерів;

стимулювання вітчизняних підприємств до розробки та підтримки власних Інтернет–сайтів, що сприятиме поширенню інформації про діяльність підприємства та залученню нових партнерів для бізнесу та інвестицій;

систематизоване, детальне вивчення досвіду зарубіжних країн у залученні іноземних інвестицій, що допоможе створити максимально сприятливий інвестиційний клімат для розвитку економіки України» [115].

З окремими положеннями можна погодитися (зокрема, щодо створення сприятливого інвестиційного клімату). Проте, на наш погляд, положення щодо першочергового інвестування у агропромисловий комплекс, енергетика, транспорт, зв'язок дещо розбігається із курсом на індустріалізацію, високотехнологічність галузей, який бачиться нами як основний чинник пріоритетності інвестицій в Україні.

Інший фахівець, О. Носова, заявляє, що «поліпшити інвестиційний клімат в Україні можна завдяки:

концентрації наявних ресурсів у пріоритетних галузях економіки з наступною їхньою трансформацією в інвестиції і, завдяки цьому, створити умову для економічного зростання;

інвестуванню в людський капітал, підвищенню ступеня кваліфікації працівників, що є основою для впровадження нових технологій на підприємствах;

зростанню інвестицій в акціонерний капітал і надання кредитного фінансування на більший термін сприяє підвищенню конкурентоспроможності приватного сектору економіки;

забезпеченню прозорості прийняття інвестиційних проектів у сфері місцевого виробництва, сервісу, нерухомості й сільського господарства;

створенню системи стимулів, спрямованих на залучення інвестицій, які включають податкові пільги, передачу новим підприємствам держзамовлень, надання послуг за митним оформленням, консультування, спрощення процедур реєстрації та ліцензування, фінансова підтримка;

поліпшення ділового клімату (оздоровлення довкілля, створення інфраструктури ринку)» [51].

Цілком погоджуючись із науковцем щодо наведених форм та методів удосконалення регулювання інвестиційними процесами, відзначимо фактичну відсутність серед них методів прямого регулювання з боку держави.

А. Даниленко зазначає, що «поліпшення інвестиційного клімату доцільно реалізовувати через державну політику, яка може бути здійснена через виконання наступних завдань:

– підготовка комплексної програми підвищення інвестиційного іміджу України, метою якої має стати визначення пріоритетних напрямів розвитку в економічній сфері, а саме: збільшення ВВП на душу населення до рівня нових країн – членів ЄС та зростання доходів населення до рівня країн із



середнім розміром доходів;

- у правовій сфері пріоритетними завданнями є визначення пакету законів України, що регулюють систему прав власності та гарантій іноземному інвестору, забезпечують гарантії компенсації у разі націоналізації майна іноземного інвестора, визначають законодавчі основи створення передумов для легалізації повернення вітчизняного капіталу з–за кордону;

- з метою збільшення кількості привабливих інвестиційних проектів розроблення підготовки Державною службою фінансового моніторингу моделі інвестиційного розвитку, що спиралася б на приватні інвестиції;

- створення механізму конкуренції між рейтинговими агентствами з метою підвищення довіри компаній до рейтингів;

- створення Центру моніторингу інвестиційного клімату (аналог Державної служби фінансового моніторингу), що сприятиме систематизації результатів запровадження в дію сукупності правових актів для галузей, регіонів, підприємств, розробці прогнозів інвестиційної привабливості України» [124, с. 134].

О. Малютін пропонує наступні заходи, що сприятимуть покращенню інвестиційної привабливості України та поліпшенню її інвестиційного клімату:

- «– планомірне та відкрите завершення процесу приватизації;

- здійснення пенсійної реформи та сприяння становленню інституту недержавних пенсійних фондів;

- граничне обмеження тіньового сектора економіки, легалізація тіньових капіталів, що забезпечить значний притік інвестиційних ресурсів в економіку країни з–за кордону;

- розвиток депозитарної системи;

- реформування системи оплати праці;

- зміна податкової концепції у сфері оподаткування інвестиційних ресурсів;

- зниження податкового навантаження на економіку країни;

- усунення різниці між фінансовим та стратегічним інвесторами;
- розроблення та впровадження кодексу ділової етики або етичного кодексу корпоративного управління для всіх учасників ринку;
- надання державної підтримки для створення механізмів залучення коштів населення для інвестиційних операцій;
- підготовка відповідних інформаційних пакетів для потенційних інвесторів;
- забезпечення прибутковості підприємств державної форми власності;
- підвищення ефективності інвестицій за рахунок зростання прозорості ринкового середовища та роботи підприємств;
- ведення дієвої боротьби з корупцією;
- здійснення реструктуризації великих неефективних підприємств та максимальне розширення сфери малого та середнього бізнесу;
- адаптація до українських умов міжнародних стандартів ведення бізнесу;
- створення рівних конкурентних умов для внутрішніх та іноземних інвесторів;
- сприяння розвитку ефективної банківської системи, орієнтованої на кредитування реального сектора економіки;
- сприяння розвитку ринку страхових послуг» [125, с. 72].

Такий опис форм державного регулювання інвестиційних процесів бачиться як найбільш повний.

Наведемо також думку В. Терещенко, який пропонує основи «системної державної інвестиційної політики, основними завданнями якої мають стати:

- визначення загальних критеріїв і показників об'єктивної оцінки економічних процесів;
- розробка регіональних програм стимулювання приватних вітчизняних та іноземних інвестицій на базі виявлених у регіонах потреб і можливостей з урахуванням місцевих умов і накопиченого досвіду в сфері

інвестиційного співробітництва;

- створення прозорого та зрозумілого правового поля;

- підвищення якості освіти;

- розвиток співробітництва України з провідними міжнародними фінансовими організаціями, формування привабливого іміджу країни на світових ринках капіталів» [126].

Завдання удосконалення форм та методів механізму регулювання інвестиційних процесів пропонується вирішувати з огляду на тенденції розвитку економіки, що вимірюються приростом ВВП, через активізацію напрямів регулювання щодо створення результативного інвестиційного середовища та прийняттого інвестиційного клімату. Задля цього необхідним є розробка методичного підходу, що включає наступні етапи:

- визначити вплив притоку інвестицій на розвиток економіки;

- сформувати методичні положення щодо виміру впливу кількісних факторів інвестиційного середовища на перебіг інвестиційних процесів;

- визначити напрями галузевої структурної перебудови через виявлення високотехнологічних галузей та рівня інноваційної інвестицій;

- обґрунтувати ефективні важелі грошово–кредитної, соціальної, податкової, зовнішньоекономічної, бюджетної політик щодо розвитку високотехнологічних галузей;

- сформувати положення грошово–кредитної, соціальної, податкової, зовнішньоекономічної, бюджетної політик щодо стимулювання інвестиційних процесів.

У першому розділі роботи було зроблено висновок про необхідність застосування інструментів та важелів структурно–галузевої політики, грошово–кредитної політики, податкової політики, бюджетної політики підтримки інвестицій, а також про необхідність їх системного удосконалення. Сформуємо елементи комплексного погляду на ці аспекти, які у сукупності формують механізм державного регулювання.

По–перше, визначимо вплив приросту капітальних та фінансових

інвестицій в розрізі інструментів на приріст ВВП. За ретроспективною базою даних побудовано регресійну модель:

$$\delta GDP = 0,076 + 0,41 \cdot \delta CI + 0,044 \delta Vs + 0,0113 \delta Vic + 0,0223 \delta Vgb, \quad (3.1)$$

де  $\delta GDP$  – приріст ВВП;

$\delta CI$  – приріст капітальних інвестицій (*Capital Investment*);

$\delta Vs$  – приріст торгівлі акціями на фондовому ринку (*Stock's Volume of Trading*);

$\delta Vic$  – приріст торгівлі цінними паперами інститутів спільного інвестування (*Investment Certificate's Volume of Trading*);

$\delta Vgb$  – приріст торгівлі державними облігаціями (*Government Bond's Volume of Trading*).

Під час попередньої побудови моделі до неї було також включено обсяг торгів корпоративними облігаціями, проте перевірка на мультиколінеарність виявила необхідність виключення показника через його тісний зв'язок із іншими змінними.

З метою розширення можливостей змістовного аналізу моделі регресії використовуються приватні коефіцієнти еластичності, які визначаються за формулою:

$$E_i = b_i \frac{\bar{x}_i}{\bar{y}} \quad (3.2)$$

Приватний коефіцієнт еластичності показує, наскільки відсотків в середньому змінюється ознака–результат у зв'язку зі збільшенням ознаки–фактора  $x_j$  на 1% від свого середнього рівня при фіксованому положенні інших факторів моделі. Для отриманої моделі розраховано:

$$E_1 = 0.41 \frac{0.11}{0.15} = 0.29$$

$$E_2 = 0.044 \frac{0.23}{0.15} = 0.0661$$

$$E_3 = 0.0113 \frac{0.77}{0.15} = 0.0571$$

$$E_4 = 0.0223 \frac{0.62}{0.15} = 0.0903$$

Як свідчить побудована модель, найбільший вплив на економічний розвиток здійснює зміна обсягу капітальних інвестицій.

Для оцінки значущості побудованої множинної перевіримо гіпотезу про рівність нулю коефіцієнту детермінації розрахованого за даними генеральної сукупності:  $R^2$  або  $b_1 = b_2 = \dots = b_m = 0$  (гіпотеза про незначущість рівняння регресії, розрахованого за даними генеральної сукупності). Для цього врахуємо коефіцієнт детермінації та  $F$ -критерій Фішера:

$$R^2 = 1 - \frac{s_e^2}{\sum(y_i - \bar{y})^2} = 1 - \frac{0.0149}{0.11} = 0.87$$

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} \frac{n-m-1}{m} = \frac{0.87}{1-0.87} \frac{9-4-1}{4} = 6.69$$

$$F_{kp}(4;4) = 6,39.$$

Враховуючи, що  $F > F_{kp}$ , коефіцієнт детермінації статистично значимий і побудоване рівняння регресії статистично надійне.

Також нами було визначено найсуттєвіші фактори інвестиційного середовища, що впливають на перебіг інвестиційних процесів в Україні (табл. 2.24). На основі ретроспективних даних щодо цих факторів проведене нейромережне моделювання для капітальних та фінансових інвестицій.

До нейромережної моделі включено наступні фактори:

$\delta X_1$  – приріст зайнятості населення;

$\delta X_2$  – приріст реального наявного доходу;

$\delta X_3$  – зміна облікової ставки НБУ;

$\delta X_4$  – зміна середньозваженої ставки за всіма інструментами;

$\delta X_5$  – зміна офіційного курсу гривні до долару США;

$\delta X_6$  – приріст обсягу реалізованої промислової продукції;

$\delta X_7$  – зміна рентабельності операційної діяльності підприємств.

Фактори  $X_1$  та  $X_2$  є соціальними,  $X_3$ – $X_5$  – факторами грошово–кредитної політики,  $X_6$  та  $X_7$  – мезоекономічними факторами впливу.

Визначимо залежність приросту капітальних інвестицій ( $y$ ) від  $X_1$ – $X_7$  на основі даних табл. 3.1.

Таблиця 3.1

**Вхідні дані для побудови нейромережної моделі залежності приросту капітальних інвестицій ( $y$ ) від  $X_1$ – $X_7$**

$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$y$
0,002437137	0,118	-0,105263158	-0,217687075	-0,014576463	0,1775	0,049054374	0,33999
0,008407942	0,148	-0,058823529	-0,12173913	0	0,2997	0,688450704	0,494771
0,003233723	0,076	0,5	0,514851485	0,043009901	0,2789	-0,069402736	0,221822
-0,037230061	-0,1	-0,145833333	0,091503268	0,479191981	-0,1205	-1,4320545	-0,29108
-0,050085432	0,171	-0,243902439	-0,304191617	0,01853373	0,3206	-3,660580913	-0,01979
0,002653778	0,08	0	0,06626506	0,004032461	0,248	-0,226450405	0,374862
0,001575573	0,139	-0,032258065	-0,343825666	0,002936894	-0,1606	-1,647580645	0,051258
0,002741234	0,061	-0,133333333	-0,120541205	0,000250282	0,2141	-2,333125778	-0,08557
-0,064248066	-0,115	1,153846154	1,177622378	0,487138746	-0,11	-1,513778608	-0,12188

На рис. 3.1–3.4 представлено процес нейромережного моделювання залежності приросту капітальних інвестицій від факторів інвестиційного середовища.

Case name	y Target	y - Output 1. RBF 7-4-1	y - Output 2. MLP 7-7-1	y - Output 3. RBF 7-4-1	y - Output 4. RBF 7-3-1	y - Output 5. RBF 7-3-1
1	0,339990	0,331516	0,277004	0,331516	0,296522	0,296522
2	0,494771	0,351654	0,314279	0,351654	0,239217	0,239217
4	-0,291083	-0,071968	0,072145	-0,071968	-0,136026	-0,136026
5	-0,019792	-0,072716	0,194420	-0,072716	-0,086389	-0,086389
6	0,374862	0,422463	0,265763	0,422463	0,372030	0,372030
7	0,051258	-0,062595	0,200911	-0,062595	-0,038955	-0,038955
8	-0,085570	0,073363	0,232612	0,073363	0,239688	0,239688
9	-0,121876	-0,071674	0,032867	-0,071674	-0,144622	-0,144622

Рис. 3.1. Результати роботи нейронних мереж, які дозволяють отримати найменшу похибку для моделі приросту капітальних інвестицій

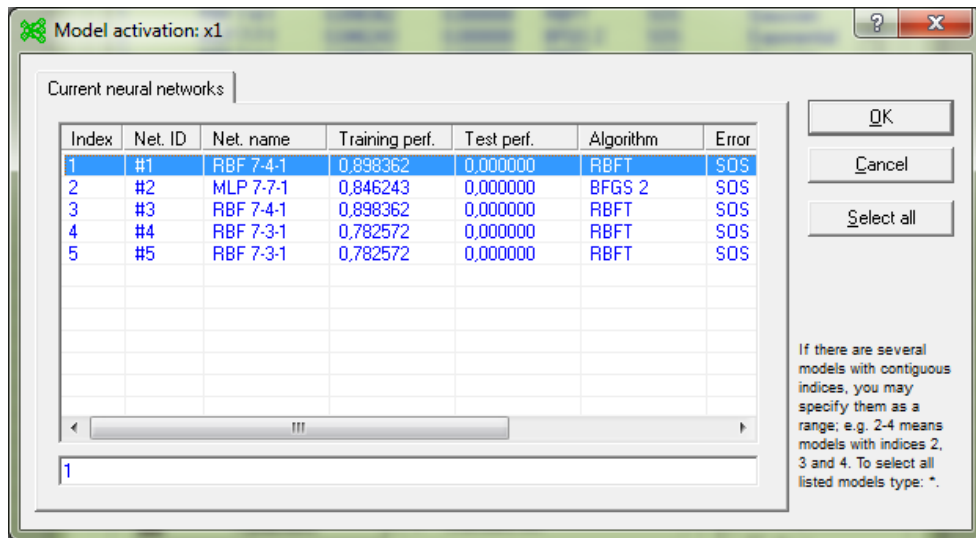


Рис. 3.2. Показники похибок навчання нейронних мереж з найкращими результатами для моделі приросту капітальних інвестицій

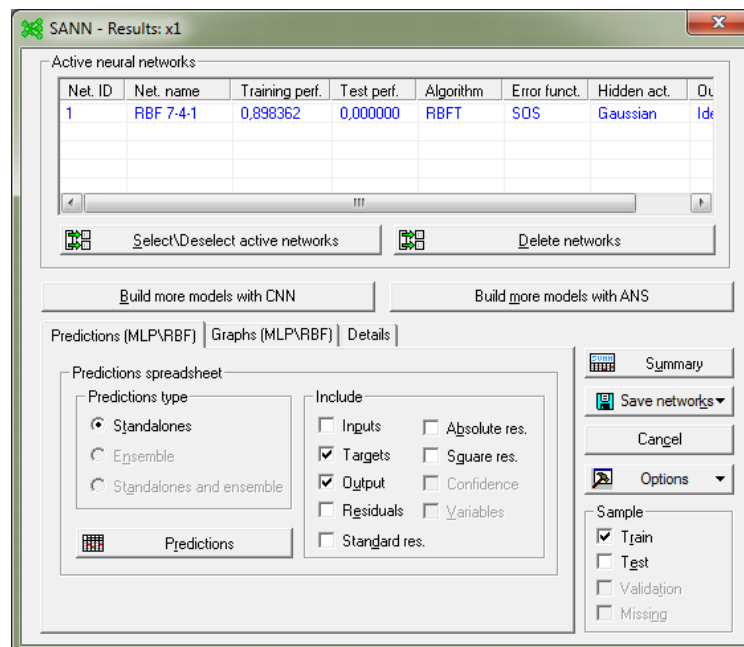
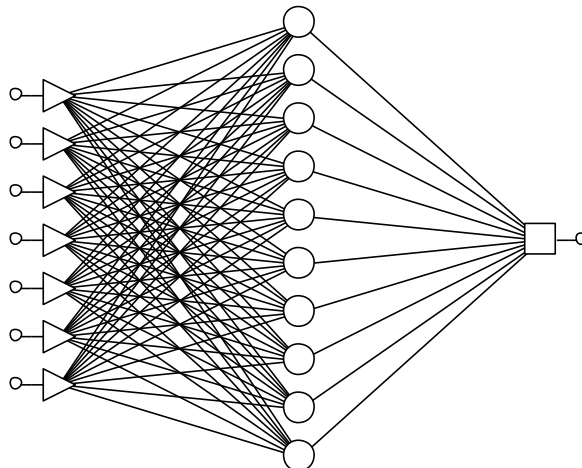


Рис. 3.3. Процес обрання нейронної мережі з найкращими результатами похибок навчання моделі приросту капітальних інвестицій

Index	Net. name	Training perf.	Test perf.	Training error	Test error	Training algorithm	Error function	Hidden activation	Output activation
1	RBF 7-4-1	0.898362	0.00	0.011575	0.006937	RBFT	SOS	Gaussian	Identity

Рис. 3.4. Показники ефективності навчання та похибок відповідних вибірок обраної моделі нейронної мережі приросту капітальних інвестицій

Рис. 3.5 показує схему нейронної мережі типу *RBF* 7–4–1.Рис. 3.5. Схема нейронної мережі типу *RBF* 7–4–1 приросту капітальних інвестицій

Прогноз приросту капітальних інвестицій в результаті збереження існуючих тенденцій інвестиційного середовища складає  $(-0,167298)$ , тобто за умови незмінної державної інвестиційної політики прогнозується зниження капітальних інвестицій на 17 %.

Проведемо аналогічне моделювання для визначення залежності обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів від  $X_1$ – $X_7$  на основі даних табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**Вхідні дані для побудови нейромережної моделі залежності приросту обсягу торгів акціями ( $y$ ) від  $X_1$ – $X_7$**

$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$y$
0,002437137	0,118	-0,105263158	-0,217687075	-0,014576463	0,1775	0,049054374	0,255075
0,008407942	0,148	-0,058823529	-0,12173913	0	0,2997	0,688450704	0,256548
0,003233723	0,076	0,5	0,514851485	0,043009901	0,2789	-0,069402736	0,244339
-0,037230061	-0,1	-0,145833333	0,091503268	0,479191981	-0,1205	-1,4320545	0,334193
-0,050085432	0,171	-0,243902439	-0,304191617	0,01853373	0,3206	-3,660580913	0,181675
0,002653778	0,08	0	0,06626506	0,004032461	0,248	-0,226450405	0,145276
0,001575573	0,139	-0,032258065	-0,343825666	0,002936894	-0,1606	-1,647580645	-0,07387
0,002741234	0,061	-0,133333333	-0,120541205	0,000250282	0,2141	-2,333125778	-0,71
-0,064248066	-0,115	1,153846154	1,177622378	0,487138746	-0,11	-1,513778608	1,428404

На рис. 3.6–3.8 представлено процес нейромережного моделювання залежності приросту обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів від



факторів інвестиційного середовища. Рис. 3.9 показує схему нейронної мережі типу *MLP 7-7-1*.

Case name	y Target	y - Output 1. RBF 7-3-1	y - Output 2. RBF 7-3-1	y - Output 3. RBF 7-3-1	y - Output 4. MLP 7-7-1	y - Output 5. MLP 7-7-1
1	0,255075	0,227077	0,227077	0,227077	0,222816	0,206872
2	0,256548	0,227062	0,227062	0,227062	0,224593	0,363374
4	0,334193	0,227258	0,227258	0,227258	0,232642	0,366718
5	0,181675	0,227206	0,227206	0,227206	0,222836	-0,036447
6	0,145276	0,227077	0,227077	0,227077	0,227170	0,102814
7	-0,073871	0,227186	0,227186	0,227186	0,217592	-0,115290
8	-0,710000	0,227128	0,227128	0,227128	0,226498	-0,323259
9	1,428404	0,227308	0,227308	0,227308	0,241767	1,415175

Рис. 3.6. Результати роботи нейронних мереж, які дозволяють отримати найменшу похибку для моделі приросту обсягу торгів акціями

Index	Net. ID	Net. name	Training perf.	Test perf.	Algorithm	Error
1	#1	RBF 7-3-1	0,555725	0,000000	RBFT	SOS
2	#2	RBF 7-3-1	0,555725	0,000000	RBFT	SOS
3	#3	RBF 7-3-1	0,555725	0,000000	RBFT	SOS
4	#4	MLP 7-7-1	0,712000	0,000000	BFGS 1	SOS
5	#5	MLP 7-7-1	0,957385	0,000000	BFGS 9	SOS

Рис. 3.7. Показники похибок навчання нейронних мереж з найкращими результатами моделі приросту обсягу торгів акціями

Case name	y Target	y - Output 5. MLP 7-7-1
1	0,255075	0,206872
2	0,256548	0,363374
4	0,334193	0,366718
5	0,181675	-0,036447
6	0,145276	0,102814
7	-0,073871	-0,115290
8	-0,710000	-0,323259
9	1,428404	1,415175

Рис. 3.8. Показники ефективності навчання та похибок відповідних вибірок обраної моделі нейронної мережі моделі приросту обсягу торгів акціями

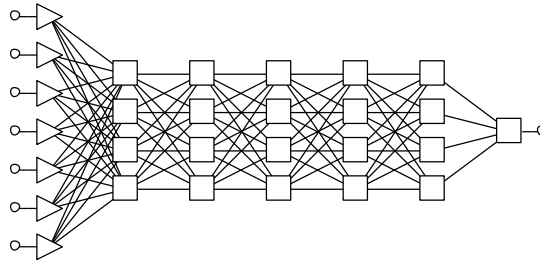


Рис. 3.9. Схема нейронної мережі типу *MLP 7–7–1* приросту обсягу торгів акціями

Прогноз приросту обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів в результаті збереження існуючих тенденцій інвестиційного середовища складає 1,281157, тобто за умови незмінної державної інвестиційної політики прогнозується ріст обсягу торгів акціями на 128%.

Проведемо аналогічне моделювання для визначення залежності обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів від  $X_1$ – $X_7$  на основі даних табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Вхідні дані для побудови нейромережної моделі залежності приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування ( $y$ ) від  $X_1$ – $X_7$**

$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$y$
0,002437137	0,118	–0,105263158	–0,217687075	–0,014576463	0,1775	0,049054374	1,48951
0,008407942	0,148	–0,058823529	–0,12173913	0	0,2997	0,688450704	1,839185
0,003233723	0,076	0,5	0,514851485	0,043009901	0,2789	–0,069402736	0,086817
–0,037230061	–0,1	–0,145833333	0,091503268	0,479191981	–0,1205	–1,4320545	0,736686
–0,050085432	0,171	–0,243902439	–0,304191617	0,01853373	0,3206	–3,660580913	0,513432
0,002653778	0,08	0	0,06626506	0,004032461	0,248	–0,226450405	–0,00926
0,001575573	0,139	–0,032258065	–0,343825666	0,002936894	–0,1606	–1,647580645	0,220066
0,002741234	0,061	–0,133333333	–0,120541205	0,000250282	0,2141	–2,333125778	2,55659
–0,064248066	–0,115	1,153846154	1,177622378	0,487138746	–0,11	–1,513778608	–0,51641

На рис. 3.10–3.13 представлено процес нейромережного моделювання залежності приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів від факторів інвестиційного середовища. Рис. 3.14 показує схему нейронної мережі типу *MLP 7–6–1*.

Case name	y Target	y - Output 1. RBF 7-3-1	y - Output 2. RBF 7-4-1	y - Output 3. MLP 7-6-1	y - Output 4. MLP 7-6-1	y - Output 5. RBF 7-3-1
1	1.489510	1.345522	1.504927	1.046957	1.122303	1.345522
2	1.839185	0.938108	1.751653	1.156119	1.249453	0.938108
4	0.736686	0.448904	-0.237954	0.737627	0.778977	0.448904
5	0.513432	0.423015	-0.245829	0.574109	0.570509	0.423015
6	-0.009265	1.474334	1.122978	1.365728	1.321672	1.474334
7	0.220066	0.769582	-0.202151	0.350824	0.057535	0.769582
8	2.556590	1.809626	-0.010971	1.860608	2.035494	1.809626
9	-0.516415	-0.379298	-0.235965	-0.553969	-0.765361	-0.379298

Рис. 3.10. Результати роботи нейронних мереж, які дозволяють отримати найменшу похибку для моделі приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування

Index	Net. ID	Net. name	Training perf.	Test perf.	Algorithm	Error
1	#1	RBF 7-3-1	0,679002	0,000000	RBFT	SOS
2	#2	RBF 7-4-1	0,359110	0,000000	RBFT	SOS
3	#3	MLP 7-6-1	0,770367	0,000000	BFGS -1	SOS
4	#4	MLP 7-6-1	0,807251	0,000000	BFGS 9	SOS
5	#5	RBF 7-3-1	0,679002	0,000000	RBFT	SOS

Рис. 3.11. Показники похибок навчання нейронних мереж з найкращими результатами моделі приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування

Net. ID	Net. name	Training perf.	Test perf.	Algorithm	Error funct.	Hidden act.	Qu
4	MLP 7-6-1	0.807251	0.000000	BFGS 9	SOS	Exponential	Te

Рис. 3.12. Процес обрання нейронної мережі з найкращими результатами похибок навчання моделі приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування

Case name	y Target	y - Output 4. MLP 7-6-1
1	1,489510	1,122303
2	1,839185	1,249453
4	0,736686	0,778977
5	0,513432	0,570509
6	-0,009265	1,321672
7	0,220066	0,057535
8	2,556590	2,035494
9	-0,516415	-0,765361

Рис. 3.13. Показники ефективності навчання та похибок відповідних вибірок обраної моделі нейронної мережі приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування

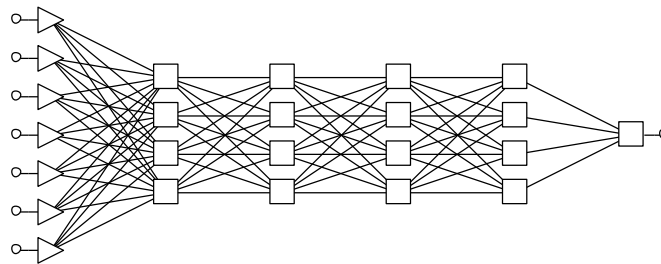


Рис. 3.14. Схема нейронної мережі типу *MLP 7-6-1* приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування

Прогноз приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів в результаті збереження існуючих тенденцій інвестиційного середовища складає  $-0,684450$ , тобто за умови незмінної державної інвестиційної політики прогнозується зниження обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування на 68 %.

Проведемо аналогічне моделювання для визначення залежності обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів на ринку цінних паперів від  $X_1$ – $X_7$  на основі даних табл. 3.4.

Таблиця 3.4

**Вхідні дані для побудови нейромережної моделі залежності приросту  
обсягу державними облігаціями на ринку цінних паперів ( $y$ ) від  $X_1$ – $X_7$**

$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$y$
0,002437137	0,118	-0,105263158	-0,217687075	-0,014576463	0,1775	0,049054374	0,495242
0,008407942	0,148	-0,058823529	-0,12173913	0	0,2997	0,688450704	0,465361
0,003233723	0,076	0,5	0,514851485	0,043009901	0,2789	-0,069402736	0,043936
-0,037230061	-0,1	-0,145833333	0,091503268	0,479191981	-0,1205	-1,4320545	0,584093
-0,050085432	0,171	-0,243902439	-0,304191617	0,01853373	0,3206	-3,660580913	2,577331
0,002653778	0,08	0	0,06626506	0,004032461	0,248	-0,226450405	1,415989
0,001575573	0,139	-0,032258065	-0,343825666	0,002936894	-0,1606	-1,647580645	0,422547
0,002741234	0,061	-0,133333333	-0,120541205	0,000250282	0,2141	-2,333125778	-0,4072
-0,064248066	-0,115	1,153846154	1,177622378	0,487138746	-0,11	-1,513778608	-0,04627

На рис. 3.15–3.17 представлено процес нейромережного моделювання залежності приросту обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів від факторів інвестиційного середовища. Рис. 3.18 показує схему нейронної мережі типу *MLP 7-4-1*.

Case name	y Target	y - Output 1. RBF 7-4-1	y - Output 2. RBF 7-4-1	y - Output 3. RBF 7-3-1	y - Output 4. RBF 7-4-1	y - Output 5. MLP 7-4-1
1	0,495242	0,350433	0,350433	0,549511	0,436303	0,474901
2	0,465361	0,399655	0,399655	0,244793	0,590709	0,565848
4	0,584093	0,415283	0,415283	0,223435	0,189195	-0,103898
5	2,577331	2,218422	2,218422	1,740771	1,684730	2,366040
6	1,415989	0,358049	0,358049	0,649644	1,075725	0,379683
7	0,422547	0,648239	0,648239	0,326195	0,595963	0,225684
8	-0,407203	0,864703	0,864703	1,059919	1,138791	0,653761
9	-0,046267	0,011489	0,011489	-0,061458	-0,204321	-0,178899

Рис. 3.15. Результати роботи нейронних мереж, які дозволяють отримати найменшу похибку для моделі приросту обсягу торгів державними облігаціями

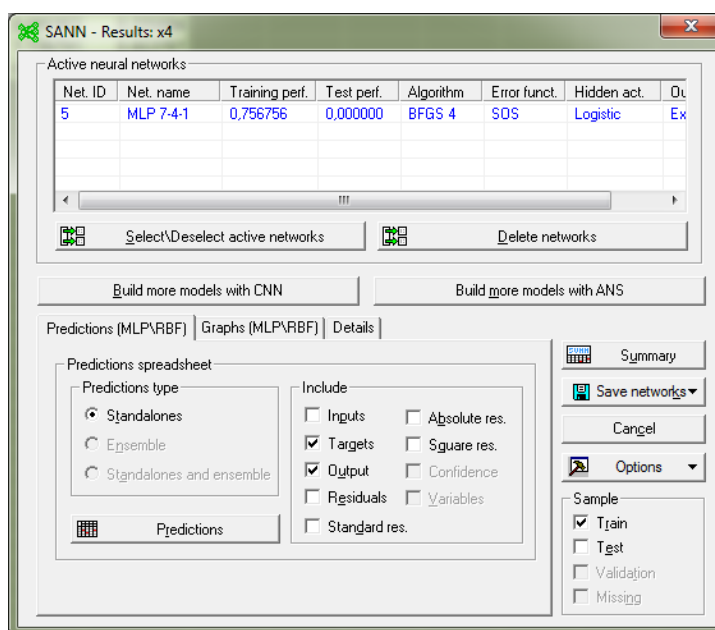


Рис. 3.16. Процес обрання нейронної мережі з найкращими результатами похибок навчання моделі приросту обсягу торгів державними облігаціями

Case name	y Target	y - Output 5. MLP 7-4-1
1	0,495242	0,474901
2	0,465361	0,565848
4	0,584093	-0,103898
5	2,577331	2,366040
6	1,415989	0,379683
7	0,422547	0,225684
8	-0,407203	0,653761
9	-0,046267	-0,178899

Рис. 3.17. Показники ефективності навчання та похибок відповідних вибірок обраної моделі нейронної мережі моделі приросту обсягу торгів державними облігаціями

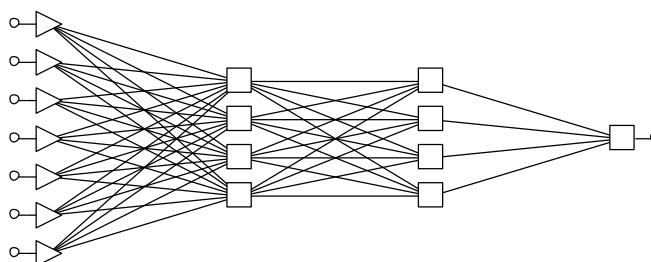


Рис. 3.18. Схема нейронної мережі типу *MLP 7-4-1* моделі приросту обсягу торгів державними облігаціями

Прогноз приросту обсягу торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів в результаті збереження існуючих тенденцій інвестиційного середовища складає  $(-0,110049)$ , тобто за умови незмінної державної інвестиційної політики прогнозується зниження обсягу торгів державними облігаціями на 11 %.

Підставивши наведені прогнози щодо тенденцій змін капітальних та фінансових інвестицій у регресійне рівняння (3.1), отримаємо прогнозне значення приросту ВВП на рівні 5,4 %, яке може бути досягнуте за рахунок приросту обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів. При цьому основними напрямками регулювання інвестиційних процесів з боку держави визначимо подолання негативних тенденцій у залученні капітальних інвестицій, торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування та державними облігаціями.

3.2. Методичні положення щодо визначення пріоритетності та інноваційності капітальних інвестицій за видами діяльності

Останнім часом на світовому ринку Україна все більше набуває характеристики сировинно–аграрної країни. Лобіювання власних олігархічних інтересів щодо стимулювання розвитку окремих галузей відбувається, переважно, на політичному та провладному рівні, в той час коли програмам індустріального розвитку, науково–технічного прогресу не приділяється достатньо уваги. Саме тому структурно–галузеву політику пропонується проводити у відповідності до пріоритету розвитку високотехнологічних та середньовисоких галузей економіки. Наразі проблемою є переважне інвестування у виробництва з використанням технологій середньонизького та низького рівня (частка у 2014 р. – 38,1%), що обумовлено більш низьким обсягом необхідних капіталовкладень та меншим терміном їх окупності (рис. 3.19).

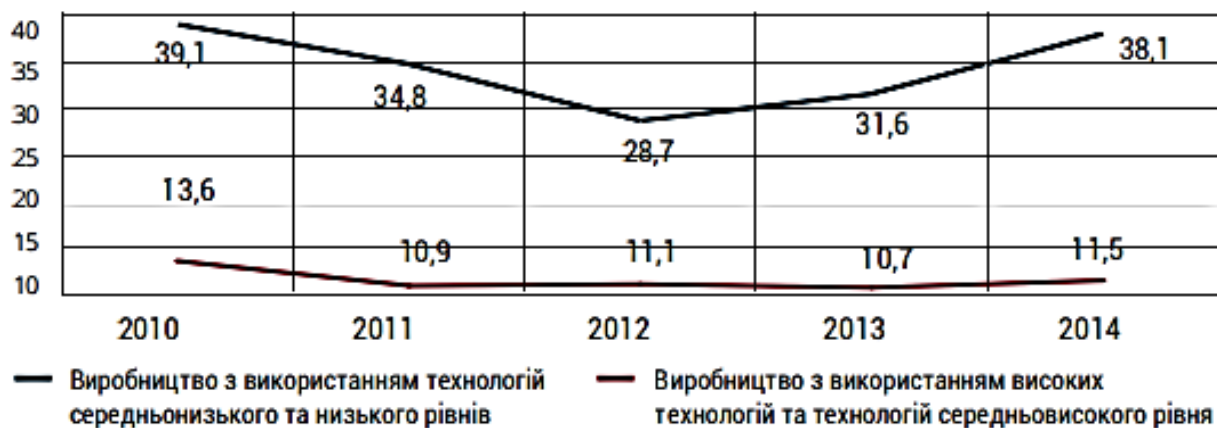


Рис. 3.19. Структура капітальних інвестицій в переробну промисловість України за рівнем технологічності виробництва, у % до загального обсягу промисловості [122]

Рівень пріоритетності галузі можливо визначити шляхом врахування частки валової доданої вартості галузі у ВВП та коефіцієнту високотехнологічності, наведеному у *OECD–Eurostat* [123] та подальшого їх рейтингування (табл. 3.5). Для розрахунку обрано дані щодо ВДВ у 2013 р., адже події 2014 р. внаслідок обмежень зовнішньоекономічної діяльності з Росією змінили структуру ВВП.

Відповідно до проведених розрахунків сформуємо 3 групи видів діяльності за пріоритетністю вкладання капітальних інвестицій:

перша група «Види діяльності високопріоритетного розвитку»: виробництво інших транспортних засобів (в т.ч. виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу, літаків і космічних човнів, а також деталей для цих транспортних засобів), виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (в т.ч. виробництво машин і устаткування загального призначення, виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства, виробництво металообробних машин і верстатів), виробництво електричного устаткування;



Таблиця 3.5

**Визначення пріоритетності вкладання капітальних інвестицій за видами діяльності**

Вид діяльності	Частка ВДВ у структурі випуску	Коефіцієнт високотехнологічності	Мультиплікативна оцінка
Виробництво інших транспортних засобів (в т.ч. виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу)	0,391	3	1,173
Виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань	0,222	3	0,666
Виробництво електричного устаткування	0,181	3	0,543
Будівництво	0,213	2	0,426
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	0,104	4	0,416
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	0,095	4	0,38
Виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування	0,163	2	0,326
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	0,145	2	0,29
Виробництво гумових і пластмасових виробів	0,133	2	0,266
Виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	0,085	3	0,255
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	0,068	3	0,204
Металургійне виробництво	0,078	2	0,156
Виробництво коксу та коксопродуктів	0,068	2	0,136

*Розраховано за даними Державної служби статистики [108] та OECD–Eurostat [123]*

друга група «Види діяльності середньпріоритетного розвитку»: будівництво, виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів;

третья група «Види діяльності низькопріоритетного розвитку»: виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування, виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції, виробництво гумових

і пластмасових виробів, виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів, виробництво хімічних речовин і хімічної продукції, металургійне виробництво, виробництво коксу та коксопродуктів.

Регулювання інтенсифікації інвестиційних процесів з боку держави для першої групи має бути суттєвим і базуватися на методах прямого фінансування, наданні податкових пільг в разі інвестицій в інновації та наукові розробки, державних гарантій, пільгового кредитування.

Для другої групи мають застосовуватися непрямі методи регулювання з боку держави, що полягатимуть у пільговому кредитуванні переоснащення виробництва галузей, застосуванні податкових пільг, стимулюванні експорту через надання преференцій у митних тарифах.

У галузевій структурі виробництва має зростати частка інвестицій в нові інноваційні проекти. Задля визначення оптимальної її частки перетворимо отриману раніше залежність (3.1) з урахуванням інструменту корегування (збільшення) залучення інвестицій у інноваційні проекти за рахунок можливості перерозподілу наявних у вигляді:

$$\delta GDP = \delta Q + 0.41 \delta C^*(p), \quad (3.3)$$

де  $\delta Q = 0.076 + 0.044 \delta V_s + 0.0113 \delta V_{ic} + 0.0223 \delta V_{gb}$ ;

$$\delta C^*(p) = (1 - p) \delta CI + p M e^{-kp},$$

$p \in [0,1]$  – частка направлена на інвестування нових інноваційних перспективних проектів та напрямків;

$M$  – частка доданої вартості (напрямку) галузі;

$k$  – параметр, який характеризує швидкість розвитку інноваційних інвестицій у галузі.

Враховуючи наведені позначення остаточно сформуємо функцію  $\delta GDP(p)$ , яку будемо досліджувати на максимум:

$$\delta GDP(p) = \delta Q + 0.41 \cdot [(1-p)\delta CI + p M e^{-k p}] \rightarrow \max \quad (3.4)$$

або еквівалентне перетворення постанови завдання у вигляді

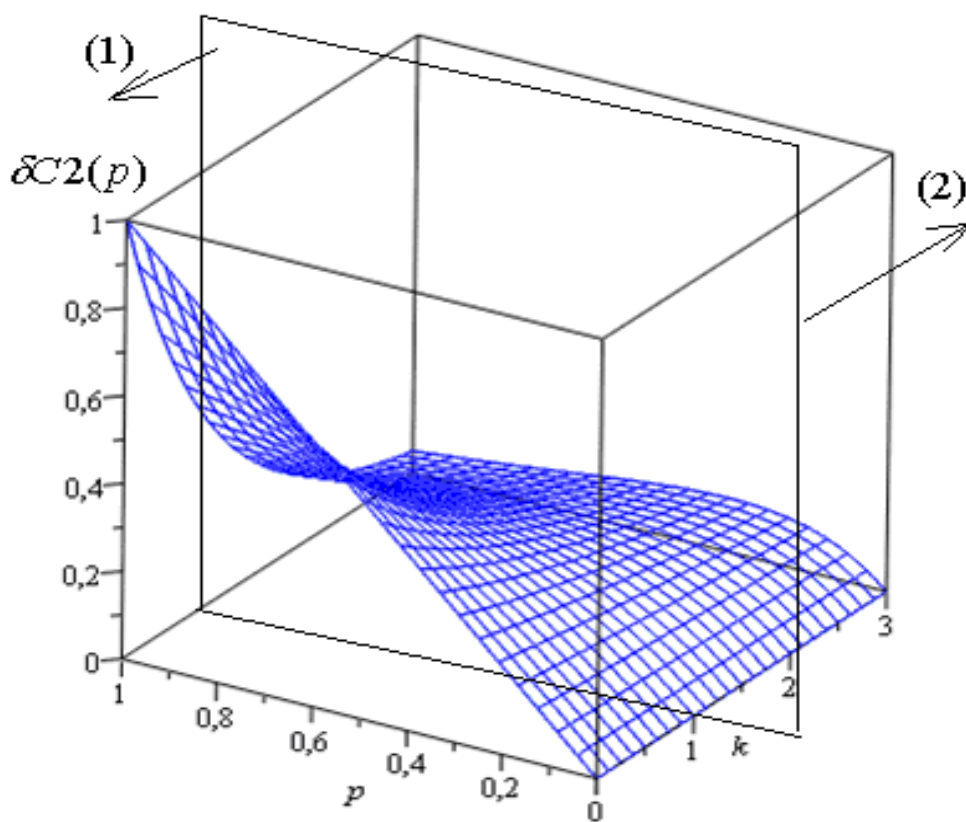
$$\delta C^*(p) = (1-p)\delta CI + p M e^{-k p} \rightarrow \max. \quad (3.5)$$

При цьому будемо вважати, що величина  $\delta Q$  може бути скоректована відповідними інструментами економічного впливу та регулювання, величина  $(1-p)\delta CI + p M e^{-k p}$  вимагає створення сприятливих умов для збільшення частки приросту капітальних інвестицій, що направлена на інвестування нових інноваційних проектів і перевірки доцільності такого економічного кроку.

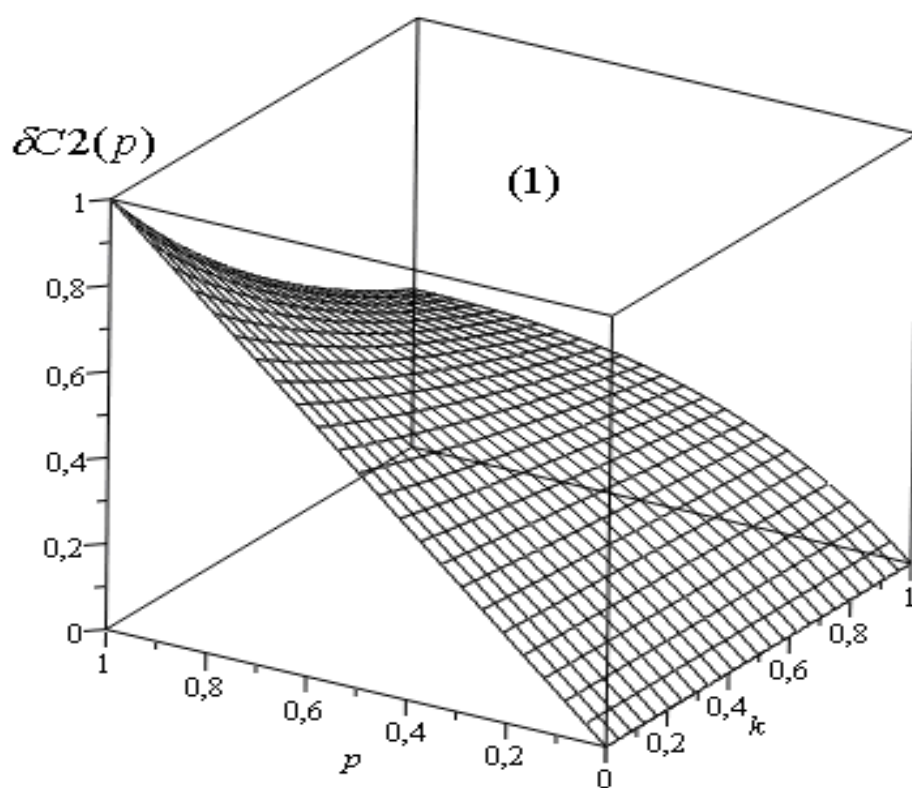
Позначимо через  $\delta C2(p) = p M e^{-k p}$  та  $\delta C1(p) = (1-p)\delta CI$  – частини результуючої функції  $\delta C^*(p)$ , що відповідають стратегіям інвестування нових інноваційних перспективних проектів та напрямків та без урахування їх відповідно.

У залежності від значень параметра  $M > 0$  характерні особливості поведінки функції  $\delta C2(p) = p M e^{-k p}$  не змінюються, значення параметру  $k$  навпаки впливають на формування поведінки даної функції на проміжку  $p \in [0,1]$ , такі як швидкість зростання функції, наявність монотонного зростання функції на всьому проміжку або наявність точки максимуму функції, що надає можливість врахувати всі особливості різного роду інноваційних проектів (напрямків).

Графічно проілюструємо можливі варіанти  $\delta C2(p,k)$  при різних значеннях  $k \in (0,+\infty)$  й  $p \in [0,1]$  та визначимося з доцільними з них (рис. 3.20).



a)



б)

Рис. 3.20. Геометрична інтерпретація поведінки функції  $\delta C_2(p, k)$

Враховуючи поведінку функції  $\delta C2(p, k)$  при  $k \in (0, +\infty)$ , можна вказати наявність двох областей: область (1) – область доцільності (рис. 3.20, а, б), для якої будь-яка крива  $\delta C2(p, k^*) = p M e^{-k^* p}$  є зростаючою на всьому проміжку  $p \in [0, 1]$  та  $k^* \in (0, 1)$  та область (2) недоцільності (рис. 3.20, а), що відповідають наявності кривих  $\delta C2(p, k^*) = p M e^{-k^* p}$ , що мають максимум функції та проміжок спадання (що є недоцільним при зростанні величини  $p$ ), починаючи з деякого значення  $p^* \in [0, 1]$ .

У подальшому згідно з доцільністю використовуємо  $k^* \in (0, 1)$  та продовжимо дослідження залежності  $\delta C^*(p) = (1-p)\delta CI + p M e^{-k^* p}$ .

Графічно проілюструємо вибір типу обраних залежностей з урахуванням економічного змісту заданих складових (рис. 3.21) для дослідження залежності  $\delta C^*(p)$ .

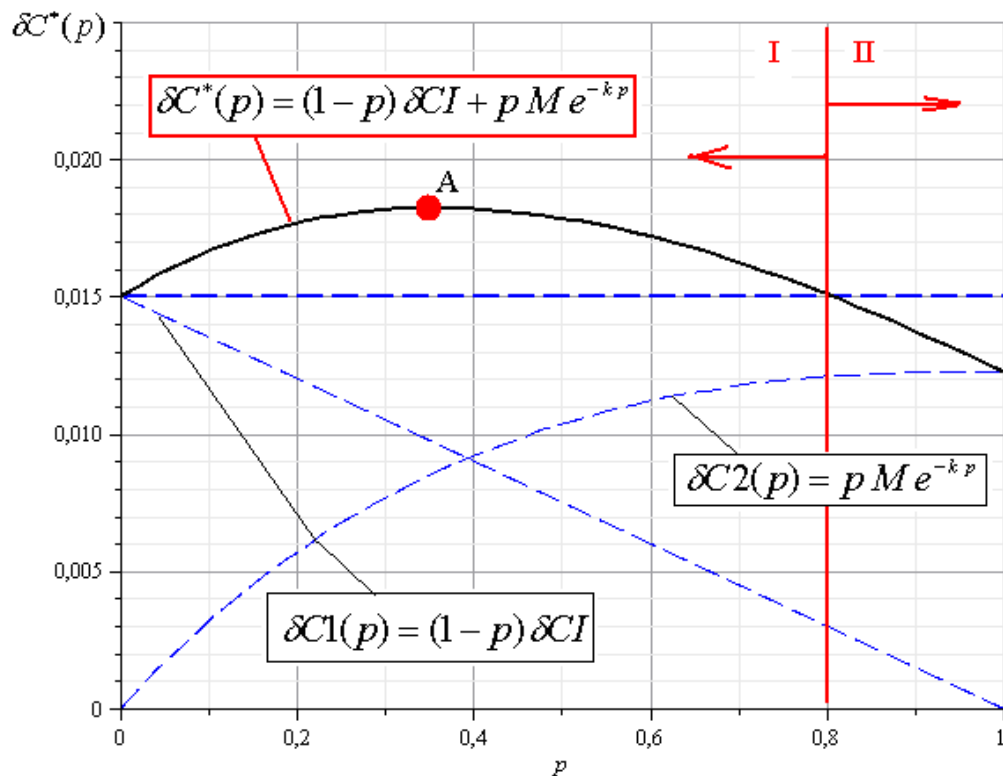


Рис 3.21. Вибір типу приросту  $\delta GDP$  з урахуванням економічного змісту заданих складових

Для доцільного варіанту вибору оптимальної величини  $p$  характерні наступні твердження:

$\delta C1(p)$  – спадаюча лінійна залежність приросту  $\delta C^*(p)$ , що відповідає залучанню інвестицій без урахування інвестування у якісно нові проекти;

$\delta C2(p)$  – зростаюча залежність приросту  $\delta C^*(p)$ , що відповідає залучанню інвестицій у якісно нові проекти;

$\delta C^*(p)$  – результуюча функція приросту з урахуванням можливості впливу на сприяння інвестування у якісно нові проекти за рахунок перерозподілу частки можливого інвестування.

Функція  $\delta C2(p) = p M e^{-k p}$  є зростаючою з урахуванням на всьому проміжку можливих значень параметру  $p \in [0,1]$  та  $k^* \in (0,1)$  з уповільненням зростання при  $p \rightarrow 1$ , функція  $\delta C1(p) = (1-p)\delta CI$  є спадаючою лінійною відносно  $p$ . Результуюча функція  $\delta C^*(p) = (1-p)\delta CI + p M e^{-k p}$  зростає на інтервалі  $(0, p_A)$  та спадає за його межами.

Зазначимо, що при дана функція  $\delta C^*(p)$  набуває максимального значення у точці  $A(p_A, \delta C^*(p_A))$ , що визначає оптимальне значення  $p_A$  (оптимальне розподілення) для раціонально обраних інноваційних проектів (напрямків).

При цьому область  $p \in [0,1]$  можна поділити на наступні:

1) доцільну область (I), що відповідає виконанню нерівності  $\delta C^*(p) \geq \delta CI$  (тобто доцільності вибору з урахуванням сприяння інноваційним проектам відносно практики підтримування існуючих, що не призводять до стрімкого зростання прибутку за рахунок інноваційних перспективних оновлень);

2) недоцільну область (II), що відповідає виконанню нерівності  $\delta C^*(p) < \delta CI$ , тобто вказує на недоцільність перерозподілу в наведених частках, що відбувається за рахунок неможливості повної відмови від

підтримки існуючих напрямків в сторону тільки нових інноваційних напрямків.

Тип функції  $\delta C2(p) = p M e^{-k p}$  дозволяє врахувати як можливість наявності точки максимуму  $A(p_A, \delta C^*(p_A))$ , областей I та II в разі стратегічно вірних рішень з оновлення існуючих напрямків інвестування та недоцільності використання даної стратегії у разі вибору неперспективних (або потребуючих довготривалого та більш об'ємного інвестування) інноваційних рішень (рис. 3.22).

Даний факт недоцільності відповідає спадаючій на всьому проміжку  $p \in [0,1]$  залежності  $\delta C^*(p)$ .

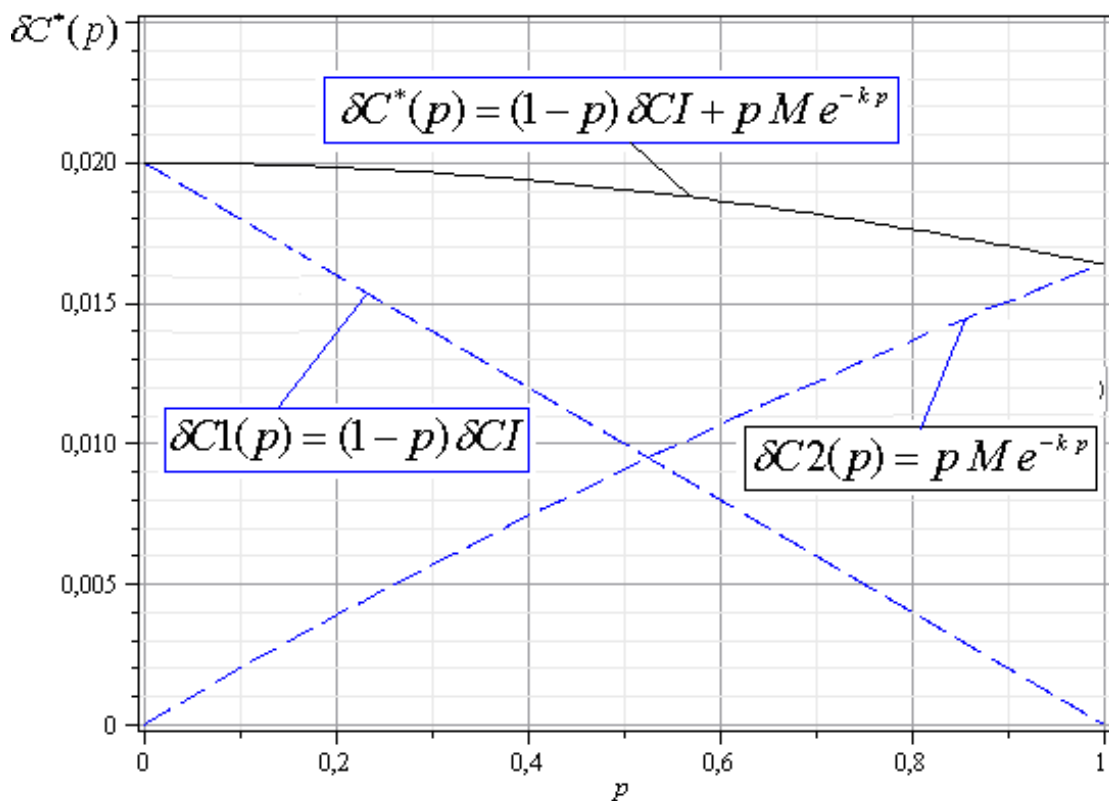


Рис. 3.22. Геометрична інтерпретація недоцільно обраної функції  $\delta C^*(p)$

Дослідимо доцільний варіант обирання стратегій перерозподілу частки можливого інвестування з наявністю точки максимуму (рис. 3.21), що відповідає доцільно обраній стратегії планування.

Оптимальне значення  $p_A$  задовольняє рівнянню  $\frac{d(\delta C^*(p))}{dp} = 0$ , що відповідає необхідній умові існування екстремуму.

Диференціюючи функцію  $\delta C^*(p)$  отримаємо:

$$e^{-k p_A} \cdot (1 - k p_A) - \frac{\delta CI}{M} = 0 \quad (3.6)$$

Дане рівняння є трансцендентним відносно параметру  $p_A$  та може бути розв'язане наближено за допомогою математичних пакетів таких, як *Maple V*, *Mathcad* та ін. або за допомогою відомих методів наближеного розв'язання рівнянь даного типу, наприклад, використання розвинення в ряд функції  $e^{-k p_A}$ .

Розглянемо достатню умову існування максимуму для отриманого критичного значення  $p_A$ :

$$\left. \frac{d^2(\delta C^*(p))}{dp^2} \right|_{p_A} < 0, \quad (3.7)$$

тобто

$$k M e^{-k p_A} \cdot (k p_A - 2) < 0 \quad (3.8)$$

Враховуючи додатність величин  $k > 0$ ,  $M > 0$ ,  $e^{-k p_A} > 0$  та умови наведені вище, отримаємо остаточно оптимальне максимальне значення параметру  $p_A$  у вигляді:



$$\begin{cases} e^{-k p_A} \cdot (1 - k p_A) - \frac{\delta CI}{M} = 0, \\ p_A < \frac{2}{k}, \\ 0 < k_A < 1, \\ 0 \leq p_A \leq 1. \end{cases} \quad (3.9)$$

Для попередньої наближеної оцінки величини  $p_A$  використовуємо лінійне наближення функції  $e^{-k p_A}$  у вигляді:

$$e^{-k p_A} \approx 1 - k p_A \quad (3.10)$$

Звідси маємо перетворене рівняння для отримання оптимального значення  $p_A$  у наступному вигляді:

$$(1 - k p_A) \cdot (1 - k p_A) - \frac{\delta CI}{M} = 0, \quad (3.11)$$

$$\left(1 - k p_A - \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}\right) \cdot \left(1 - k p_A + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}\right) = 0. \quad (3.12)$$

Звідси маємо критичні значення:

$$p_A^{1,2} = \frac{1 \pm \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}{k}. \quad (3.13)$$

Враховуючи умови  $p_A < \frac{2}{k}$ ,  $0 < k_A < 1$ ,  $0 \leq p_A \leq 1$  остаточно отримуємо:

$$p_{\max} \approx \frac{1 - \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}{k}, \quad (3.14)$$

$$\delta C_{\max}^* = \delta C^*(p_{\max}) \approx \frac{k-1 + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}{k} \delta CI + \frac{M - \sqrt{M \cdot \delta CI}}{k} e^{-1 + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}. \quad (3.15)$$

Використовуючи дані наближені формули (3.14) та (3.15), для даних будови рис. 3.21 наступні значення:

$$p_{\max} \approx 0.384, \quad \delta C_{\max}^* \approx 0.0172,$$

що відповідає точці максимуму  $A(p_A, \delta C^*(p_A))$  з похибкою, що не перевищує 3–5 %, та дозволяє зробити висновок про можливість використання цих формул для наближеного обчислення  $p_{\max}, \delta C_{\max}^*$ .

Остаточного отримаємо:

$$p_{\max} \approx \frac{1 - \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}{k}, \quad (3.16)$$

$$\delta GDP_{\max} = \delta Q + 0.41 \cdot \left[ \frac{k-1 + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}{k} \delta CI + \frac{M - \sqrt{M \cdot \delta CI}}{k} e^{-1 + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}} \right],$$

$$\text{де } \delta Q = 0.076 + 0.044 \delta Vs + 0.0113 \delta Vic + 0.0223 \delta Vgb.$$

Таким чином, сформовані методичні положення механізму державного регулювання інвестиційних процесів зведемо до табл. 3.6. Наведені рівняння мають вирішуватися системно, що дозволить отримати оптимальні значення грошово-кредитних, соціальних, мікроекономічних важелів, які впливатимуть за розвиток національної економіки.

Таблиця 3.6

## Методичний підхід до регулювання інвестиційних процесів в Україні з боку держави

Етап	Методи	Результат
1	2	3
визначити вплив притоку інвестицій на розвиток економіки	Кореляційно–регресійний аналіз притоку інвестицій на розвиток економіки	$\delta GDP = 0,076 + 0,41 * \delta CI + 0,044 \delta Vs + 0,0113 \delta Vic + 0,0223 \delta Vgb$
	Нейромережне моделювання впливу інвестиційного середовища на інвестиційні процеси	<p>Схема нейронної мережі типу <i>RBF 7–4–1</i> приросту капітальних інвестицій.</p> <p>Схема нейронної мережі типу <i>MLP 7–7–1</i> приросту обсягу торгів акціями.</p> <p>Схема нейронної мережі типу <i>MLP 7–6–1</i> приросту обсягу торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування.</p> <p>Схема нейронної мережі типу <i>MLP 7–4–1</i> моделі приросту обсягу торгів державними облигаціями.</p>
сформувані методичні положення щодо визначення пріоритетності капітальних інвестицій за видами діяльності	Рейтингування, групування	<p>Сформовано 3 групи видів діяльності за пріоритетністю вкладання капітальних інвестицій:</p> <p>перша група «Види діяльності високопріоритетного розвитку»: виробництво інших транспортних засобів (в т.ч. виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу, літаків і космічних суден, суден і човнів, а також деталей для цих транспортних засобів), виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (в т.ч. виробництво машин і устаткування загального призначення, виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства, виробництво металообробних машин і верстатів), виробництво електричного устаткування;</p> <p>друга група «Види діяльності середньопріоритетного розвитку»: будівництво, виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів;</p>

Закінчення табл. 3.6

1	2	3.
		<p>третья група «Види діяльності низькопріоритетного розвитку»: виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування, виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції, виробництво гумових і пластмасових виробів, виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів, виробництво хімічних речовин і хімічної продукції, металургійне виробництво, виробництво коксу та коксопродуктів</p>
<p>визначити методичні положення частки капітальних інвестицій, яка має бути направлена у нові інноваційні проекти</p>	<p>Дослідження функції <math>\delta GDP</math> на екстремум</p>	$\delta GDP_{\max} = \delta Q + 0.41 \cdot \left[ \frac{k-1 + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}}{k} \delta CI + \frac{M - \sqrt{M \cdot \delta CI}}{k} e^{-1 + \sqrt{\frac{\delta CI}{M}}} \right]$

Розроблено автором

Обґрунтуємо систему форм та методів державного регулювання інвестиційних процесів в розрізі окремих політик.

### 3.3. Формалізація системи методів та інструментів механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці

Зведення отриманих досліджень щодо суб'єктів та об'єктів механізму регулювання інвестиційних процесів, принципів та методичного підходу до нього, дозволяє в комплексі представити взаємодію інструментів та методів регулювання з боку держави в національній економіці.

Формалізуємо отримані результати в розрізі інструментів та методів державного регулювання.

Слід звернути увагу на те, що за результатами досліджень, реальний внесок фондового ринку у активізацію інвестиційних процесів є поки вельми обмеженим. Удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів у Проекті Програми розвитку фондового ринку на 2015–2017 рр. [127] пропонується здійснювати шляхом удосконалення механізму регулювання фондового ринку, посилення повноваження та відповідальності регулятора, удосконалення порядку саморегулювання на фондовому ринку, популяризації фондового ринку. Проте, на наш погляд, державне регулювання фондового ринку має бути більш активним та комплексно враховувати фактори зовнішньоекономічної, соціальної, податкової політики тощо.

Враховуючи необхідність сприяння розвитку фондового ринку, зокрема біржової торгівлі цінними паперами, виокремимо наступні методи регулювання з боку держави:

специфічні:

регулювання діяльності емітентів цінних паперів;

регулювання та контроль за професійною діяльністю на фондовому ринку;

регулювання діяльності торговців цінними паперами та фондових бірж;

регулювання депозитарної та клірингової діяльності;

регулювання діяльності інституційних інвесторів;

пруденційний нагляд на фондовому ринку;

правозастосування на ринку цінних паперів;

загальні:

формування сприятливого податкового регулювання для учасників фондового ринку;

валютне регулювання операцій з цінними паперами;

сприяння розвитку інститутів спільного інвестування через соціальну політику формування недержавних пенсійних фондів, діяльності зі довгострокового страхування життя.

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ведеться перманентна діяльність щодо залучення фінансових інвестицій та удосконалення інвестиційного середовища України шляхом супроводження законопроектів у Верховній Раді України (наприклад, законів України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення діяльності акціонерних товариств» (реєстраційний номер у Верховній Раді України від 17.01.2013 № 2037), «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» (реєстраційний номер у Верховній Раді України № 2013а від 15.05.2013) та «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо емісії цінних паперів» (реєстраційний номер у Верховній Раді України від 23.01.2013 № 2072)).

Нами вказувалося на те, що та залучення капітальних та фінансових інвестицій в реальний сектор економіки має базуватися на визначенні пріоритетних високотехнологічних галузей економіки, що мають високу додану вартість. Дослідження довели необхідність масштабного

перерозподілу інвестиційного капіталу з коштів від сировинних та видобувних галузей у високо– та середьовисокий технологічний комплекс через заходи бюджетної політики фінансування інвестицій, визначені у пп. 3.1. З урахуванням розподілу секторів економіки високопріоритетні та середньопріоритетні, вхідним параметром для аналізу має бути мультиплікативна оцінка галузі (табл. 3.5). Чим більше значення коефіцієнту, тим більшу частку державної підтримки потенційно може отримати галузевий проект. Інститутом суспільно–економічних досліджень пропонується обсяги державної підтримки визначати на основі комплексного аналізу комерційної, бюджетної та соціальної ефективності інвестицій:

комерційну ефективність пропонується вимірювати «на основі індексу рентабельності приватних інвестицій, який буде враховувати відношення початкових витрат до поточної вартості майбутніх доходів» [122];

бюджетну ефективність – «на основі індексу рентабельності бюджетних інвестицій (або індексу прибутковості гарантій, який враховуватиме відношення бюджетних ефектів (як різниця між притоками і відтоками, у тому числі враховуються пільги, надходження від податків та обсяг державної підтримки на поворотній та безповоротній основі) до суми інвестицій з бюджету, які виділяються для реалізації проекту» [122];

соціальну ефективність – «на основі індексу соціальної прибутковості інвестицій, який враховуватиме відношення грошової оцінки соціального ефекту до витрат на виробництво даного соціального ефекту та відображає зміну кількості робочих місць та рівень середньомісячної номінальної заробітної плати штатного працівника (а також, за можливості, появу додаткових соціальних послуг, зміну індексу споживчих цін, зменшення безробіття, збільшення народжуваності і зниження смертності)» [122].

Також зв'язок структурно–галузевої та бюджетної політики з огляду на регулювання інвестиційних процесів полягає у сприянні інноваційному розвитку. Необхідно посилити інвестиційну політику в Україні сприянням

розвитку інноваційної інфраструктури, формуванням ресурсного забезпечення для підтримки його активізації. Зростання державних витрат на наукову діяльність, фундаментальні та прикладні дослідження і розробки в галузях економіки принаймні до рівня 2% від ВВП. Для порівняння: Ізраїль на науку витрачає 4,25% ВВП, Фінляндія – 3,84%, Японія – 3,33%, США – 2,79% [132], тоді як в Україні витрати на виконання наукових та науково-технічних робіт складають 0,82% [133]. Необхідно зосередити увагу на створенні ефективного механізму економічного стимулювання винахідництва, раціоналізації і комерціалізації інноваційної діяльності. Окрім фінансування, потрібним є активне використання науково-технологічного потенціалу у галузях економіки. Завдяки комплексу означених заходів стає можливим підвищення конкурентоспроможності країни, адже як показує аналіз вітчизняного та зарубіжного досвіду, інноваційна активність і конкурентоспроможність будь-яких господарських суб'єктів знаходяться в складній причинно-наслідкового взаємозв'язку і залежності.

У регулюванні інвестиційних процесів необхідно також врахування методів податкового регулювання у відповідності із структурно-галузевою політикою. Так, для високопріоритетних галузей бачиться можливим застосування наступних методів регулювання з боку держави:

встановлення норми прискореної амортизації у розмірі до 50 % амортизаційних відрахувань в перший рік експлуатації нового інноваційного обладнання;

податкові канікули на початковому етапі реалізації інновацій на 1 рік з подальшим погашенням заборгованості протягом 2–3 років;

звільнення від податку на прибуток в разі технічного переозброєння, розвитку нових виробництв, якщо означене пов'язано із виконанням особливо важливих замовлень по соціально-економічному розвитку країни або її території;

податкова пільга 50 % на податок на прибуток в разі технічного



переозброєння, розвитку нових виробництв, якщо більш 50 % виготовленої продукції експортується;

податкова пільга 50 % на дохід від виплат дивідендів (схожий стимул діє у Австрії). Наразі «щодо фізичних осіб емітент корпоративних прав щодо нарахування дивідендів є податковим агентом та утримує ПДФО за ставкою:

5 % для простих корпоративних прав якщо дивіденди нараховуються/виплачуються платником податку на прибуток на загальних засадах (ст. 167.2.5 Податкового Кодексу), крім інститутів спільного інвестування;

20 % підприємствами – неплатниками податку на прибуток, в тому числі платниками єдиного податку;

15–20 % для привілейованих (дивіденди за привілейованими корпоративними правами оподатковуються як зарплата) за ст. 57.11.4 Податкового Кодексу.

Щодо нарахування дивідендів власнику – юридичній особі, крім випадків, передбачених ст. 57.11.4 Податкового кодексу України, емітент корпоративних прав, нараховує та вносить до бюджету авансовий внесок із податку в розмірі ставки, встановленої п. 136.1 ст. 131 (18 %) Податкового Кодексу, нарахованої на суму дивідендів, що фактично виплачуються, без зменшення суми такої виплати на суму такого податку. Зазначений авансовий внесок вноситься до бюджету до/або одночасно з виплатою дивідендів» [134];

податковий кредит з податку на прибуток на частину фонду заробітної плати, виплаченої висококваліфікованим кадрам. «Такий захід стимулюватиме найм зазначених працівників та стимулюватиме отримання ними вищої заробітної плати. Такі працівники повинні відповідати ряду об'єктивних критеріїв, серед яких можуть бути досвід роботи, освіта, сертифікати та ін.» [122];

податковий кредит в розмірі певного відсотка від ціни придбання патентних прав і ноу–хау у суб'єкта господарювання в Україні [122];

застосування пільг із єдиного соціального внеску для підприємств групи.

Для другої групи середньопріоритетного розвитку пропонується:

податковий кредит за закупівлю інноваційного обладнання в сумі відсотка від його вартості;

податкова пільга 50 % на прибуток в разі технічного переозброєння, розвитку нових виробництв, якщо означене пов'язано із виконанням особливо важливих замовлень по соціально–економічному розвитку країни або її територій;

податкова пільга 20 % на податок на прибуток в разі технічного переозброєння, розвитку нових виробництв, якщо більш 50 % виготовленої продукції експортується;

податкова пільга 20 % на дохід від виплат дивідендів.

Зниження ставок податків або пільгове оподаткування являють собою головну, але не єдину складову державного регулювання в сфері оподаткування. Велике значення має також і правозастосовна практика. Серед заходів загального характеру в якості першочергових слід назвати перегляд податкового законодавства у бік його спрощення і стимулювання виробництва; надання податкових пільг банкам, вітчизняним та іноземним інвесторам, що здійснюють довгострокові інвестиції, щоб повністю компенсувати їм збитки від уповільненого обороту капіталу порівняно з іншими напрямками їх діяльності.

Тарифна політика зовнішньоекономічної діяльності повинна також мати стимулюючий вплив на інвестиційні процеси. Основним завданням держави є визначення оптимальної ставки тарифу на імпорт, що забезпечує максимізацію рівня національного економічного добробуту. Визначення ставки митного тарифу полягає в пошуку розумного компромісу між інтересами імпортерів, виробників і споживачів з метою підвищення, в кінцевому рахунку, конкурентоспроможності національної економіки. При підготовці пропозицій про зниження ставок митних зборів пріоритет повинен

віддаватися імпорту високотехнологічного обладнання, причому повинні бути мінімізовані негативні наслідки зростання імпорту для вітчизняної промисловості. Натомість, підвищення ввізних мит є необхідним на імпорту продукцію, яка за своїм технічним рівнем і якістю нижче, ніж вітчизняні аналоги.

На нашу думку, доцільно розширювати практику встановлення ставок митних зборів, диференційованих залежно від рівня заявленої вартості одиниці товару. При цьому ставка мита повинна бути тим менше, чим вище ціна одиниці продукції, що буде стимулювати заяву реальної вартості товару і створить механізм захисту вітчизняного виробника від дешевого імпорту. Ці заходи повинні застосовуватися в тих випадках, коли потрібно тарифний захист недорогих вітчизняних товарів, які виробляються в достатній кількості вітчизняними компаніями і забезпечують попит усередині країни. Ставки ж по більш дорогих товарів повинні зберігатися невисокими, що має сприяти збереженню обсягу імпорту і забезпечити певні конкурентні умови.

Для першої та другої груп галузей високо– та середньопріоритетного розвитку запропоновано:

встановлення режиму безмитного ввезення щодо прогресивного технологічного обладнання, що не має вітчизняних аналогів;

скасування ввізних мит на широкий спектр технологічного обладнання для авіаційної, суднобудівної та інших галузей машинобудування, що має привести до зниження податкового навантаження на вітчизняні промислові підприємства, дозволить переозброїти та модернізувати низку найбільших машинобудівних компаній, збільшити обсяги виробництва і підвищити конкурентоспроможність їх продукції.

Результативна митна політика повинна стати важливим інструментом, що визначає ступінь привабливості країни для внутрішніх та іноземних інвестицій і сприятиме:

розвитку конкурентоспроможності вітчизняної економіки, її

інноваційності;

вирішенню таких проблем як розширення і диверсифікація експортного потенціалу;

розвитку високо– та середьовисоких технологічних галузей;

створенню нових робочих місць і освоєнню передових форм організації виробництва;

освоєнню досвіду цивілізованих відносин у сфері підприємництва;

сприянню розвитку виробничої інфраструктури, оскільки значна частина іноземних інвестицій реалізується шляхом ввезення технічного обладнання, сировини і матеріалів на митну територію України, створенню умов, що забезпечують максимально можливе залучення іноземних інвестицій в вітчизняну економіку.

Щодо грошово–кредитної політики та її методів, слід відзначити, що для сучасної вітчизняної банківської системи характерним той факт, що діяльність комерційних банків відбувається в умовах надзвичайно високої номінальної процентної ставки по кредитах. Для банківських установ при цьому втрачається додатковий дохід, а для суб'єктів підприємництва – виникають обмеження щодо залучення кредитів банку для фінансування інвестиційних процесів. Слід погодитися із науковцями Інституту суспільно–економічних досліджень [122] щодо забезпечення зростання обсягів довгострокового інвестиційного кредитування через спрямовування потоків державних коштів для фінансування пріоритетних інвестиційних проектів та програм на ринкових засадах, здійснення фінансової підтримки банків у випадку надання ними довгострокових інвестиційних кредитів для галузей, які визначають динаміку розвитку вітчизняної економіки.

Інша ситуація із депозитною політикою банків: необхідне сприяння мобілізації вільних коштів підприємств і населення на інвестиційні потреби шляхом підвищення процентних ставок по депозитах і внесках. Досвід країн, що розвиваються найбільш динамічно, дозволяє стверджувати, що існування в національній економіці великих, технологічно інтегрованих виробничих

комплексів, що мають тісні зв'язки з банківським капіталом, в тому числі на основі взаємних часток в капіталах, – необхідна умова підтримки її конкурентоспроможності в світовому масштабі.

Окрім визначеної у попередньому розділі необхідності стабілізації валютного курсу за рахунок монетарних методів, необхідним є надання кредитів за ставкою, що є нижче середньобанківської. Методами регулювання з боку держави в цьому випадку можуть бути:

субсидії для підприємств на відшкодування відсотків по залучених кредитах на інвестиційні цілі;

часткове відшкодування відсотків за кредитами банківським установам, що надають інвестиційні кредити.

Наведемо викладені дослідження на рис. 3.23.

Окрім запропонованих на рис. 3.23 заходів щодо підвищення результативності інвестиційного середовища, пріоритетами регулювання інвестиційних процесів з боку держави є методи пожвавлення ринку прямих інвестицій. Світова практика розвитку національних економік різних країн свідчить про те, що приплив іноземних інвестицій є каталізатором технічного прогресу, інновацій та скорочення термінів окупності інвестицій. Залучення в широких масштабах національних та іноземних інвестицій в промисловість переслідує довготривалі стратегічні цілі створення в Україні цивілізованого, соціально орієнтованого суспільства, що характеризується високою якістю життя населення. Використання іноземного капіталу у вітчизняній промисловості набагато вигідніше, ніж отримання кредитів, які як і раніше витрачаються безсистемно і множать державні борги. При цьому необхідно мати на увазі, що інтереси вітчизняного суспільства, з одного боку, і іноземних інвесторів – з іншого, – безпосередньо не збігаються. Україна зацікавлена у відновленні, модернізації виробництва, насиченні споживчого ринку високоякісними і недорогими товарами, у розвитку та структурній перебудові експортного потенціалу.

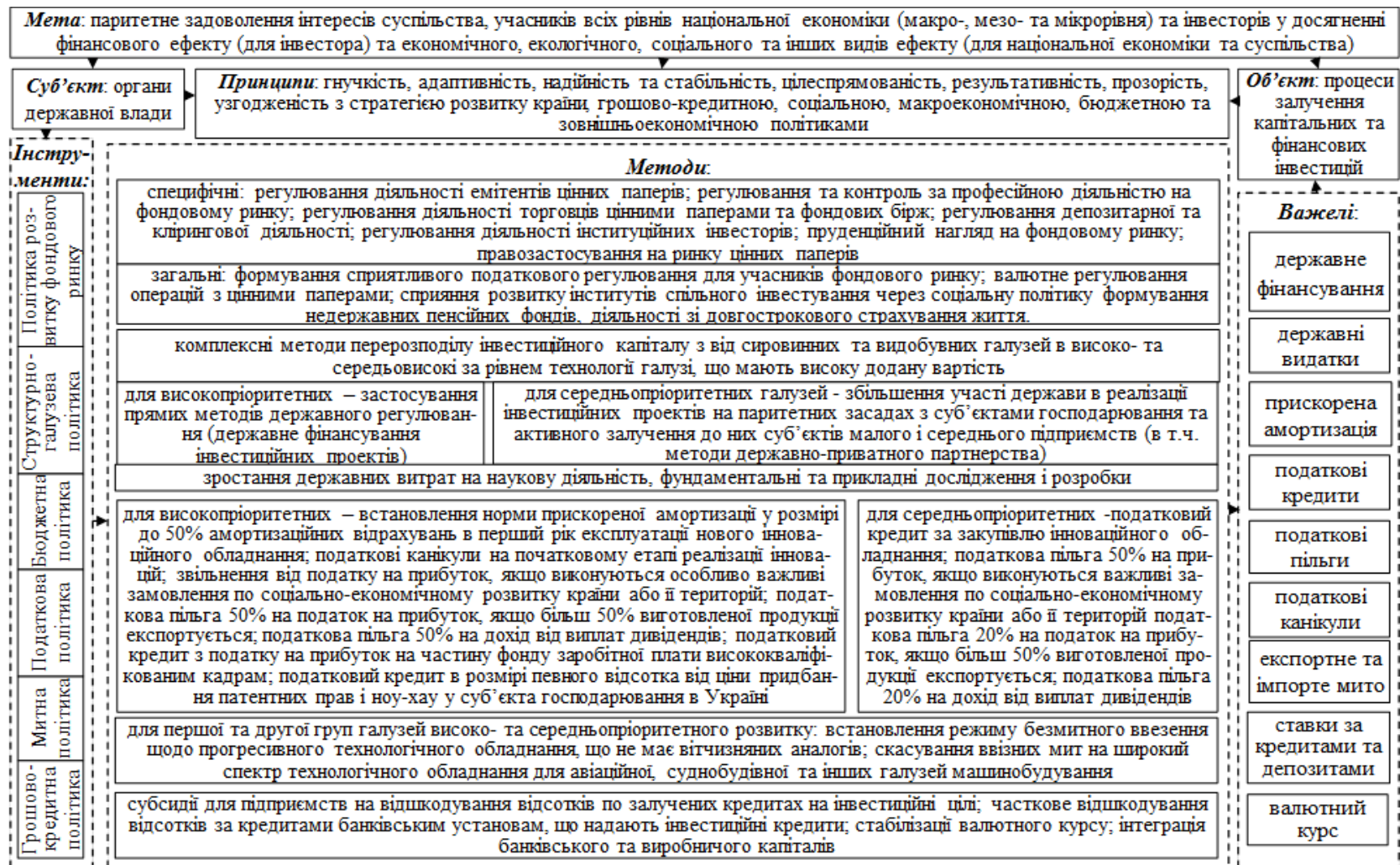


Рис. 3.23. Механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці

(удосконалено на основі [122–160])

Іноземні інвестори природно зацікавлені в новому плацдармі для отримання прибутку в результаті використання внутрішнього ринку України, її природних багатств, кваліфікованої і дешевої робочої сили, досягнень вітчизняної науки і техніки.

Для найбільш важливих і ефективних проектів доцільні стимули (регулятори) нефінансового характеру, які можуть бути використані для створення загальної обстановки ефективного функціонування іноземного капіталу. Вони пов'язані: з поліпшенням умов для нових інвесторів; з консультуванням іноземних фірм з питань, пов'язаних з особливостями інвестиційної діяльності в Україні; з розвитком інвестиційної інфраструктури, в тому числі зв'язку, транспорту, доріг, портів і т.д.

Проте, порівняно несприятливий інвестиційний клімат в Україні, зокрема, адміністративні бар'єри, корупція, політична нестабільність призводять до спрямування інвестицій в галузі, які не потребують великих вкладень і забезпечують швидку віддачу. Західні інвестори не розраховують на стабільний дохід по акціях компаній, враховуючи наявний стан інвестиційного клімату. Залучення прямих інвестицій – процес, що вимагає зміни реформування економіки в напрямі інституціональної зміни законодавства, формування строгих і стабільних правил організації бізнесу. Виходячи з нинішніх умов інвестування і фінансових ресурсів в Україні та несприятливий інвестиційний клімат (табл. 2.23), можливо, на нашу думку, зосередитися на наступних заходах стимулювання іноземних інвесторів, які слід застосовувати в різних поєднаннях:

- посилення антикорупційного регулювання;

- набуття політичної стабільності на сході України;

- подолання адміністративних бар'єрів (спростити процес започаткування та ведення бізнесу, супровід інвесторів при процедурах реєстрації, отриманні дозволів тощо);

- поширення відкриття в Україні підрозділів іноземних банків з метою безпосереднього розміщення власних коштів іноземних інвесторів. У цьому

випадку передбачається, що збільшиться потік іноземного капіталу в українську виробничу систему, оскільки знизиться інвестиційний ризик: інвестиції будуть підконтрольні інвестору;

звільнення новостворюваних спільних і іноземних компаній від окремих видів податків і платежів на період від 3 до 10 років з моменту оголошення ними балансового прибутку; відрахування збитків перших років фінансування з податкових платежів після оголошення прибутку;

скорочення або звільнення від експортних і / або імпорتنих мит на обладнання та матеріали, що вводяться іноземними інвесторами;

звільнення від квотування і / або ліцензування експорту товарів, вироблених на підприємствах з іноземними інвестиціями або на території вільних економічних зон.

Узагальнюючи викладене, зазначимо, що перехід до активної підтримки державою інвестиційної діяльності, підвищення її активності в промислових компаніях є об'єктивною вимогою ринкової економіки. Активізація інвестиційної діяльності виступає в умовах кризи одним з найважливіших напрямків коригування сучасних економічних реформ в Україні. У рамках регулювання інвестиційних процесів доцільно і необхідно створення ефективного комплексного фінансово–кредитного, податково–бюджетного і зовнішньоекономічного інструментарію з відповідною інституціональною структурою, який забезпечує саморегулювання підприємницької діяльності в поєднанні з активною державною підтримкою.

У даний час реструктуризація інвестиційної діяльності повинна здійснюватися в Україні в напрямку становлення якісно нової системи інвестування як щодо форм і методів формування інвестиційних ресурсів, так і їх задіяння в інвестиційний процес, використання відповідних технологій, адекватних ринковій економіці. Для стабілізації економіки і поліпшення інвестиційного клімату потрібно прийняття низку кардинальних заходів, спрямованих на формування в країні як загальних умов розвитку цивілізованих ринкових відносин, так і специфічних, що відносяться



безпосередньо до вирішення завдання підвищення ефективності інвестицій. Надмірний акцент на ролі іноземного капіталу в фінансуванні інвестицій відволікає увагу від поглибленого вивчення проблем розвитку власних внутрішніх фінансових ринків і їх ролі у фінансуванні економічного росту. Нові підходи до проблем взаємодії інвестицій та економічного зростання припускають провідну роль інституційних факторів, існування і ефективне функціонування інституційних структур, характерних для сучасних індустріальних країн. У найбільш концентрованій формі взаємодія інституціональних факторів й інвестиційної активності промислових підприємств проявляється при аналізі формування та розвитку різних форм і моделей корпоративного контролю. Моделі такого контролю відображають особливості еволюції інституційного середовища, особливості інвестиційних обмежень при здійсненні інвестицій, що формують інвестиційний клімат.

До того ж, запропонований механізм покликаний створити умови для сталого підвищення ефективності використання державних коштів, забезпечення умов для залучення фінансових ресурсів банківської сфери, населення, власних коштів, а також іноземних інвесторів. Необхідний ряд заходів, що знижують ступінь політичного, економічного, фінансового ризиків і ризику попиту.

Таким чином, запропонований механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці має наступні переваги:

забезпечує виконання функцій держави як результативного регулятора інвестиційних процесів через створення належної системи інвестиційного середовища та покращення інвестиційного клімату;

підвищує роль держави у регулюванні фондового ринку, що забезпечить притік фінансових ресурсів у сектори економіки;

уможливлює структурну перебудову національної економіки за рахунок розвитку високотехнологічних галузей з високою часткою доданої вартості, для яких необхідним є застосування прямих методів державного регулювання (державне фінансування інвестиційних проектів), та

середньовисоких за технологічним рівнем та часткою доданої вартості галузей за рахунок збільшення участі держави в реалізації інвестиційних проектів на паритетних засадах з суб'єктами господарювання та активного залучення до них суб'єктів малого і середнього підприємств. У результаті означеного планується підвищення конкурентоспроможності продукції вітчизняного високотехнологічного виробництва;

визначає напрями удосконалення податкового регулювання, що полягають у наданні податкових кредитів та пільг, звільнення від оподаткування, надання податкових канікул з диференціацією галузей економіки за рівнем їх мультиплікативної оцінки технологічності та частки валової доданої вартості;

обумовлює вплив грошово–кредитної та валютної політики через важелі ставки за банківськими інструментами та валютного курсу на перебіг інвестиційних процесів;

підвищує результативність фінансування державою капітальних інвестицій через цільову спрямованість на високотехнологічні галузі промисловості, враховуючи вплив факторів інвестиційного середовища;

забезпечує сприятливий інвестиційний клімат через обґрунтування необхідності підвищення рівня антикорупційного регулювання, зниження політичної нестабільності, вдосконалення податкової та митної політики.

### Висновки до розділу 3

1. У результаті удосконалення методичного підходу до регулювання інвестиційних процесів з боку держави в національній економіці застосовано кореляційно–регресійний аналіз та нейромережне моделювання. Отримано прогнозні дані щодо тенденцій залучення капітальних та фінансових інвестицій в економіку України за умови збереження динаміки кількісних

показників інвестиційного середовища. Встановлено, що приріст ВВП може бути досягнутий за рахунок приросту обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів. При цьому основними напрямками регулювання інвестиційних процесів з боку держави визначено подолання негативних тенденцій у залученні капітальних інвестицій, торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування та державними облігаціями.

2. Удосконалені методичні положення щодо визначення пріоритетності капітальних інвестицій дозволили виокремити три групи видів діяльності: перша група «Види діяльності високопріоритетного розвитку»: виробництво інших транспортних засобів (зокрема, виробництво комплектуючих та залізничних локомотивів і рухомого складу, літаків і космічних суден, суден і човнів, а також деталей для цих транспортних засобів), виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (зокрема, виробництво комплектуючих та машин й устаткування загального призначення, виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства, виробництво металообробних машин і верстатів), виробництво електричного устаткування; друга група «Види діяльності середньопріоритетного розвитку»: будівництво, виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, виробництво фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів. За наведеними групами пріоритетного вкладання капітальних інвестицій диференціюються форми та методи державного регулювання. Встановлено, що за умови вкладання 38,4 % капітальних інвестицій у нові інноваційні проекти забезпечується максимальний приріст ВВП України.

3. Запропонований механізм регулювання інвестиційних процесів у національній економіці, що включає мету, принципи, формалізовану систему інструментів та методів регулювання, має наступні переваги: забезпечує виконання функцій держави як результативного регулятора інвестиційних процесів; уможливорює структурну перебудову національної економіки за рахунок розвитку високотехнологічних галузей з високою часткою доданої вартості; визначає напрями удосконалення податкового регулювання;

обумовлює вплив грошово–кредитної та валютної політики через важелі ставки за банківськими інструментами та валютного курсу на перебіг інвестиційних процесів; підвищує результативність фінансування державою капітальних інвестицій; забезпечує сприятливий інвестиційний клімат через обґрунтування необхідності підвищення рівня антикорупційного регулювання, зниження політичної нестабільності, вдосконалення податкової та митної політики.

За результатами дослідження у розділі опубліковано праці: [161, 163, 164, 165, 168, 171].

## ВИСНОВКИ

У результаті дослідження вирішено важливе наукове завдання поглиблення теоретичних основ регулювання інвестиційних процесів та розробки науково–методичних положень щодо вдосконалення механізму його реалізації, спрямованого на забезпечення економічного росту України.

1. Перехід до активної підтримки державою інвестиційної діяльності, підвищення її активності в промислових компаніях є об'єктивною вимогою ринкової економіки. Активізація інвестиційної діяльності виступає в умовах кризи одним з найважливіших напрямків коригування сучасних економічних реформ в Україні. У рамках регулювання інвестиційних процесів доцільне і необхідне створення ефективного комплексного фінансово–кредитного, податково–бюджетного і зовнішньоекономічного інструментарію з відповідною інституціональною структурою, який забезпечує саморегулювання підприємницької діяльності в поєднанні з активною державною підтримкою.

2. У процесі дослідження наукових підходів до трактування категорій з інвестування встановлено значимість інвестиційної діяльності для національної економіки країни, відзначено провідну роль ефективного регулювання державою інвестиційного середовища та створення сприятливого інвестиційного клімату. Ураховуючи паритет інтересів інвесторів, держави та суб'єктів підприємництва у інвестиційній діяльності, розвинуто визначення інвестиційного процесу як системи злагоджених, взаємовигідних, послідовних відносин держави, інвесторів та суб'єктів підприємництва, що опосередкована наявністю сукупності цілей з отримання ефектів для суб'єктів інвестування та реалізації державних інтересів із забезпечення стійкого економічного зростання на всіх рівнях економіки в межах єдиного інвестиційного середовища.

3. Аналіз наукових підходів до державного регулювання інвестиційних процесів дозволив аргументувати, що найважливішим завданням держави в умовах негативної динаміки соціально–економічних показників розвитку є створення найбільш сприятливих умов для успішного перебігу інвестиційних процесів, які полягають у подоланні невизначеності інвестиційного клімату та підвищенні конкурентоспроможності України в інвестиційному середовищі. Удосконалення наукових засад державного регулювання інвестиційних процесів пропонується здійснити шляхом: вдосконалення податкового законодавства через застосування дієвих методів та податкових стимулів; синтез фінансово–кредитної політики із бюджетною; подолання адміністративних бар'єрів; реформування програм галузевого розвитку; розвитку інвестиційної активності громадян; зниження політичних та економічних ризиків.

4. Обґрунтування теоретико–методологічної бази концептуальних положень розвитку механізму регулювання інвестиційних процесів в національній економіці дозволило встановити комплекс політик, що фактично являють собою інструменти регулювання інвестиційних процесів з боку держави, адже втілюють напрями такого впливу та включають систему прийомів, за допомогою яких він здійснюється. Методи й інструменти запропонованого механізму регулювання інвестиційних процесів тісно взаємопов'язані і взаємозумовлені один одним. У комплексі із важелями впливу вони створюють систему, що дозволяє досягти забезпечення інтересів суб'єктів інвестування на всіх рівнях через подолання невизначеності інвестиційного середовища, підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності країни. Розв'язання окреслених задач уможливить економічний ріст держави.

5. У процесі аналізу динаміки, структури капітальних та фінансових інвестицій, факторів зовнішнього середовища розвинуто систему грошово–кредитних, макро– та мезоекономічних, соціальних чинників, що впливають на обсяги залучення інвестицій в економіку України. Доведено, що соціальні

чинники (приріст реального наявного доходу та приріст зайнятості населення) та грошово–кредитні (приріст облікової ставки НБУ, приріст середньозваженої ставки за всіма інструментами, приріст офіційного середньорічного курсу гривні до долару США) мають найзначніший вплив на інвестиційні процеси та формують інвестиційне середовище. Встановлено, що інвестиційний клімат України формується під впливом наявності адміністративних бар'єрів, регулювання податкової політики, регулювання зовнішньоекономічної політики, антикорупційного регулювання, політичної нестабільності.

6. У результаті удосконалення методичного підходу до регулювання інвестиційних процесів з боку держави в національній економіці застосовано кореляційно–регресійний аналіз та нейромережне моделювання. Отримано прогнозні дані щодо тенденцій залучення капітальних та фінансових інвестицій в економіку України за умови збереження динаміки кількісних показників інвестиційного середовища. Встановлено, що приріст ВВП може бути досягнутий за рахунок приросту обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів. При цьому основними напрямками регулювання інвестиційних процесів з боку держави визначено подолання негативних тенденцій у залученні капітальних інвестицій, торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування та державними облігаціями.

7. Удосконалені методичні положення щодо визначення пріоритетності капітальних інвестицій дозволили виокремити три групи видів діяльності: перша група «Види діяльності високопріоритетного розвитку»: виробництво інших транспортних засобів (у т.ч. виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу, літаків і космічних суден, суден і човнів, а також деталей для цих транспортних засобів), виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (у т.ч. виробництво машин і устаткування загального призначення, виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства, виробництво металообробних машин і верстатів), виробництво електричного устаткування; друга група «Види діяльності

середньопріоритетного розвитку»: будівництво, виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів. За наведеними групами пріоритетного вкладання капітальних інвестицій диференціюються форми та методи державного регулювання. Встановлено, що за умови вкладання 38,4 % капітальних інвестицій у нові інноваційні проекти забезпечується максимальний приріст ВВП України.

8. Запропонований механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці, що включає мету, принципи, формалізовану систему інструментів та методів регулювання, має наступні переваги: забезпечує виконання функцій держави як результативного регулятора інвестиційних процесів; уможлиблює структурну перебудову національної економіки за рахунок розвитку високотехнологічних галузей з високою часткою доданої вартості; визначає напрями удосконалення податкового регулювання; обумовлює вплив грошово–кредитної та валютної політики через важелі ставки за банківськими інструментами та валютного курсу на перебіг інвестиційних процесів; підвищує результативність фінансування державою капітальних інвестицій; забезпечує сприятливий інвестиційний клімат через обґрунтування необхідності підвищення рівня антикорупційного регулювання, зниження політичної нестабільності, вдосконалення податкової та митної політики.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Куньч З. Й. Універсальний словник української мови / З. Й. Куньч. – Тернопіль : «Навчальна книга – Богдан», 2007. – 848 с.
2. Новий словник іншомовних слів : близько 40 000 слів і словосполучень / Л. І. Шевченко, О. І. Ніка, О. І. Хом'як, А. А. Дем'янюк ; за ред. Л. І. Шевченко. – К. : АРІЙ, 2008. – 672 с.
3. Новий тлумачний словник з української мови / Уклад.: І. О. Радченко. – Кам'янець–Подільський: Абетка, 2006. – 544с.
4. Банківська енциклопедія / кол. авт. : М. І. Савлук, А. М. Поддєрьогін, А. А. Пересада, Н. Д. Олексієнко, І. Н. Лазенко ; під ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – К. : «Ельтон», 1993. – 328 с.
5. Податковий Кодекс України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
6. Словник сучасної економіки МАКМІЛЛАНА / пер. з англ. О. Мороза, Т. Мороз ; наук. ред. канд. екон. наук, доц. С. Слухай ; гол. ред. Девід В. Пірс. – 4-те вид., перероб. та допов. – К. : Вид-во «АртЕк», 2000. – 628 с.
7. Долан Э. Дж. Рынок: макроэкономическая модель / Э. Дж. Долан, Д. Линдсей. Пер с англ. В. Лукашевича и др. – Спб., 1992. – 496 с.
8. Макконнелл К. Р. Экономикс : в 2-х т. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – М. : Республика, 1992. – Т. 1. – 800 с.
9. Фишер С. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи. – Пер. с англ. 2-го изд. – М. : Дело ЛТД, 1993. – 864 с.
10. Будюк Ю. Г. Стратегія реалізації державної політики по залученню іноземних інвестицій в економіку України / Ю. Г. Будюк; Укр. акад. наук, Від-ня економіки і упр. – К.: Фенікс, 2009. – 111 с.
11. Шарп У. Инвестиции : пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА-М, 2001. – XII. – 1028 с.

12. Боди З. Принципы инвестиций : пер. с англ. / З. Боди, А. Кейн, А. Маркус. – М. : Williams Publishing, 2008. – 984 с.
13. Федоренко В. Г. Инвестознавство : навч. видання / В. Г. Федоренко, А. Ф. Гойко ; за наук. ред. В. Г. Федоренка. – К. : МАУП, 2000. – 408 с.
14. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посібник / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. – 2-ге вид., перероб. – К. : Знання, 2007. – 685 с.
15. Воробьев Ю. Н. Инвестирование / Ю. Н. Воробьев, Е. И. Воробьев. – Симферополь: Таврия, 2004. – 409 с.
16. Бернар И. Толковый экономический и финансовый словарь. Т. 2 / И. Бернар, Ж. К. Колли. – М.: Междунар. отношения, 1994. – 1020 с.
17. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посібник / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2007. – 424 с.
18. Малий І. Й. Теорія розподілу суспільного продукту: Монографія / І. Й. Малий. – К.: КНЕУ, 2000. – 248 с.
19. Подшиваленко Г. П. Инвестиции: Учебное пособие / Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова и др. – 4-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2007. – 200с.
20. Єрмошенко Н. Н. Словарь–справочник предпринимателя / Н. Н. Єрмошенко, Н. Н. Скворцов. – К. : УкрИНТЭИ, 1993. – 168 с.
21. Черваньов Д. В. Менеджмент інноваційно–інвестиційного розвитку підприємств України: Монографія / Д. В. Черваньов, Л. І. Нейкова. – К.: Т–во «Знання», КОО, 1999. – 514 с.
22. Кутик А. Б. Инвестиции и экономический рост предпринимательства: Монография / А. Б. Кутик, Е. Г. Никольская. – СПб.: Издательство «Лань», 2000. – 544 с.
23. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560–ХІІ (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

24. Бутко М. П. Інвестиційна домінанта сталого розвитку регіону в умовах інтеграції / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко; НАН України, Рада по вивченню продуктив. сил України. – Ніжин: Аспект–Поліграф, 2009. – 230 с.
25. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій : навч. посіб. / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. – К. : КНЕУ, 2000. – 160 с.
26. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : навч. видання / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. – К. : Знання, 2003. – 397 с.
27. Шаповалова Т. Ю. Аналіз сутності деяких категорій інвестиційної діяльності / Т. Ю. Шаповалова, Н. В. Фесенко // Вісник Нац. техн. ун-ту «ХПІ» : зб. наук. пр. Темат. вип. : Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків : НТУ «ХПІ». – 2011. – № 26. – С. 156–164.
28. Покатаєва К. П. Інвестиційна діяльність підприємств у глобальному середовищі: методичний інструментарій управління/ К. П. Покатаєва; М-во освіти і науки України, Харк. нац. автомоб.-дор. ун-т. – Х.: ХНАДУ, 2009. — 167 с.
29. Левчинський Д. Л. Суть та економічна природа інвестицій та інвестиційного процесу/ Д. Л. Левчинський // Механізм регулювання економіки. – 2011. – №2. – С.138.
30. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом [монографія] / А. А. Пересада – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
31. Загородній А. Г. Фінансово–економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.
32. Голобородько Т. В. Теоретичні основи активізації інвестиційних процесів в аграрному секторі економіки / Т. В. Голобородько // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – Вип. 22. – Ч. II. – С. 24–29.

33. Губський Б. В. Інвестиційні процеси у глобальному середовищі / Б. В. Губський. – К.: Наукова думка, 1998. – 390 с.
34. Мартиненко В. Ф. Державне управління інвестиційним процесом в Україні: Монографія / В. Ф. Мартиненко. – К.: Вид-во НАДУ, 2005. – 296 с.
35. Інвестування української економіки: Монографія / За ред. А. І. Сухорукова. – К.: Нац. ін-т проблем міжнародної безпеки, 2005. – 440 с.
36. Черевик Е. Д. Инвестиционный процесс в развивающихся странах: Монографія / Е. Д. Черевик. – М. : Изд-во УДН, 1988. – 148 с.
37. Гитман Л. Основы инвестирования / Л. Гитман, М. Джонк; [пер. с англ.] – Дело, 1997. – 1008 с.
38. Иванов Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования / Г. И. Иванов. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2002. – 352 с.
39. Верхоляд І. М. Інвестиційний механізм підприємства: принципи побудови, складові та особливості реалізації / І. М. Верхоляд // Економічний вісник НТУУ «КПІ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [economy.kpi.ua/files/files/71\\_kpi\\_2012.doc](http://economy.kpi.ua/files/files/71_kpi_2012.doc)
40. Федоренко В. Г. Інвестування: Підручник / В. Г. Федоренко. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Алерта, 2008. – 448 с.
41. Маренков Н. Л. Основы управления инвестициями: [учебник] / Н. Л. Маренков. – М.: Едиториал, 2003. – 440 с.
42. Чернікова О. В. Інвестиційний процес в економіці країни як визначальний чинник економічного розвитку / О. В. Чернікова // Економіка та управління національним господарством. – 2010. – № 9 (111). – С. 86.
43. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. видання / Г. В. Савицька. – К. : Знання, 2005. – 662 с.
44. Ковтун О. І. Державне регулювання економіки : навч. видання /

О. І. Ковтун. – Львів : «Новий світ – 2000», 2006. – 432 с.

45. Мойсеєнко І. П. Інвестування: навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490 с.

46. Кадушин А. Оценить нельзя верить / А. Кадушин, Н. Михайлова // ІТ–форум. – 2003. – №5(6) – С.30–37.

47. Голячук Н. В. Інвестиції в інформаційні технології / Н. В. Голячук, В. С. Рихлюк // Економічні науки. Сер. : Облік і фінанси. – 2013. – Вип. 10 (2). – С. 62–69.

48. Карпунь І. Н. Державна інвестиційна економіка та механізм її реалізації: монографія / І. Н. Карпунь. – Львів : РВВ НЛТУ України, 2011. – 348 с.

49. Стратегія сталого розвитку «Україна–2020» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015#n10>

50. Любімов В. І. Інвестиційне середовище та його роль у залученні прямих іноземних інвестицій / В. І. Любімов // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 13. – С. 4–6.

51. Носова О. В. Інвестиційний клімат в Україні: основні напрями поліпшення / О. В. Носова // Стратегічні пріоритети: науково–аналітичний щоквартальний збірник. – Національний інститут стратегічних спостережень. – 2008. – № 1(6) – С. 59–65.

52. Сухинова С. Е. Региональная специфика инвестиционного климата / С. Е. Сухинова. – Изд–во ВолГУ, 2004. – 82 с.

53. Пазенок А. С. Особливості державного регулювання інвестиційної діяльності / А. С. Пазенок // Стратегія розвитку України. – 2011. – № 3. – С. 211–214.

54. Легедза О. До проблеми оптимального розподілу інвестиційних коштів у сектори економіки України / О. Легедза, Г. Цегелик // Формування ринкової економіки в Україні : зб. наук. праць. – Львів : Львівський національний університет імені Івана Франка, 2011. – Вип. 23. – С. 132–136. – (Фінансово–економічні проблеми розвитку економіки

України).

55. Луців Б. Л. Інвестиційний потенціал банківської системи України / Б. Л. Луців, Т. Б. Стечишин // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 67-77.

56. Федоренко В. Г. Інвестиційні процеси в Україні / В. Г. Федоренко // Персонал. – 2007. – № 5. – С. 16–21.

57. Концепція державної цільової програми формування позитивного міжнародного іміджу України на 2013–2015 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://govuadocs.com.ua/docs/index-19943079.html>.

58. Про підготовку та реалізацію інвестиційних проєктів за принципом «єдиного вікна» : Закон України від 21.10.2010 № 2623-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2623-17>.

59. Сльота Ю. Г. Господарсько–правове регулювання інвестиційної діяльності в умовах членства України в СОТ / Ю. Г. Сльота: автореф. дис... кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.04, Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого Міністерства освіти і науки України, Харків, 2015. – 24 с.

60. Державне регулювання інвестиційної діяльності : навч. посібник / Укл. М. А. Слатвінський. – Умань : ВПЦ «Візаві» (Видавець «Сочінський»), 2014. – 198 с.

61. Тарабукіна О. М. Закордонний досвід державного управління інвестиційною діяльністю [Електронний ресурс] / О. М. Тарабукіна – Режим доступу : [http://www.rusnauka.com/11\\_EISN\\_2008/Economics/29053.doc.htm](http://www.rusnauka.com/11_EISN_2008/Economics/29053.doc.htm).

62. Гура А. О. Інвестиційний клімат в Україні: сучасний стан та напрями покращення / А. О. Гура // Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди «Економіка». – 2015. – Вип. 15. – С. 188–196.

63. The Global Competitiveness Report 2013–2014; 2014–2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.weforum.org/reports>.

64. Офіційний сайт проекту Doing Business [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://russian.doingbusiness.org>.

65. Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eba.com.ua>.

66. Index of economic freedom 2015. Heritage Foundation [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.heritage.org/index>.

67. Звіт Transparency International Corruption Perceptions Index [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.transparency.org/country/#UKR>.

68. Савіцька О. П. Державне регулювання інвестиційних процесів в Україні / О. П. Савіцька, Н. В. Савіцька // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2011. – № 719. – С. 391–398.

69. Покотило Т. В. Форми, методи та інструментарій державного регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні [Електронний ресурс] / Т. В. Покотило // Актуальні проблеми державного управління. – 2009. – № 2(36). – Режим доступу: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2009-2/doc/2/11.pdf>

70. Данилишин Б. М. Інвестиційна політика в Україні : [монографія] / Б. М. Данилишин, М. Х. Корецький, О. І. Дацій. – Донецьк : «Юго-Восток, Лтд», 2006. – 292 с.

71. Бутник О. О. Розвиток регіональної фінансово-інвестиційної політики / О. О. Бутник // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 3. – С. 10–13.

72. Про Концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки : постанова Кабінету Міністрів України від 01.06.1995 № 384 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/384-95-%D0%BF>.

73. Партин Г. О. Стратегічне управління інвестиційним кліматом національної економіки: проблеми та перспективи / Г. О. Партин // Економічний нобелівський вісник. – № 1 (7). – Дніпропетровськ, 2014. – С. 355–360.

74. Загородников С. Регулирование прямых иностранных инвестиций в Венгрии, Польше и Чехии // Инвестиции в России. – 2004. – № 2. – С.16–22.

75. Пирог О. В. Макропруденційне регулювання інвестиційної діяльності як механізм забезпечення стабільного розвитку національної економіки / О. В. Пирог, Н. В. Шевченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Вид.-поліграф. центр ТНЕУ «Економічна думка», 2014. – Т. 18. – № 1. – С. 63–70.

76. Кульман А. Экономические механизмы: Пер. с франц. / Под общ. ред. Н. И. Хрустальной. – М.: Прогресс; Универс, 1993. – 192 с.

77. Толковый словарь иностранных слов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://slovari.yandex.ru/%D0%9C%D0%B5%D1%85%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B7%D0%BC/%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BE%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5/>.

78. Тлумачний словник економіста / за ред. проф. С. М. Гончарова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 264 с.

79. Пилипенко С. П. Теоретичні аспекти формування механізму реалізації інвестиційної політики в аграрному секторі / С. П. Пилипенко // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент. – 2014. – Вип. 4. – С. 135–138.

80. Комяков О. М. Державне регулювання перехідної економіки: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / О. М. Комяков; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2000. – 19 с.



81. Корецький М. Х. Державне регулювання аграрної сфери у ринковій економіці: Монографія / М. Х. Корецький. – К.: Видавництво УАДУ, 2002. – 260 с.
82. Рудь Л. П. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні / Л. П. Рудь // Комунальне господарство міст: Науково–технічний збірник. – 2010. – № 96. – С. 143 – 148
83. Пріоритети національного економічного розвитку в контексті глобалізаційних викликів: монографія: у 2 ч. – Ч. 1 / за ред. В. М. Гейця, А. А. Мазаракі. - К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2008. – 389 с.
84. Сазонець І. Л. Інвестування: міжнародний аспект : навч. посіб. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 272 с.
85. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М: Эксмо, 2007. – 960 с.
86. Змієнко М. О. Генезис інвестиційної теорії у системі економічної науки [Електронний ресурс] / М. О. Змієнко // Сталий розвиток економіки [Всеукраїнський науково–виробничий журнал]. – 2011. – № 5. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/sre/2011\\_5/44.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2011_5/44.pdf).
87. Шкляр А. І. Макропруденційне регулювання як елемент забезпечення фінансової стабільності / А. І. Шкляр // Економіка і прогнозування. – 2014. – № 3. – С. 32–40.
88. Hirtle В. Macroprudential Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP / В. Hirtle, Т. Schuermann, К. Stiroh // Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. – 2009. – № 409. – р. 13.
89. Петрик О. Основні аспекти макропруденційної політики в сучасних умовах / О. Петрик // Вісник НБУ. – 2013. – № 9. – С. 3–5.
90. Ланченко Є. О. Державна підтримка інвестиційної діяльності аграрних підприємств / Є. О. Ланченко // Економіка АПК. – 2005. – № 5. – С. 73–79.

91. Сухоруков А. І. Інституційні засади розвитку інвестиційної діяльності у промисловості України. Аналітична записка [Електронний ресурс] / А. І. Сухоруков. – Національний інститут стратегічних досліджень. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1577/>.

92. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

93. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.96 № 93/96-ВР (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80>.

94. Про захист іноземних інвестицій в Україні : Закон України від 05.10.1991 № 1540а-12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.

95. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

96. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

97. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.

98. Розвиток банківської системи України / за ред. д-ра екон. наук О.І. Барановського. – К.: Ін-т економ та прогнозув., 2008. – 584 с.

99. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

100. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки України з метою створення нових робочих місць : Закон України від 6.09.2012 № 5205-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5205-17>.

101. Про затвердження Порядку відбору, схвалення і реєстрації інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки та вимог до таких проектів : Постанова Кабінету Міністрів України від 14.08.2013 № 715–2013–п [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/715–2013–%D0%BF>.

102. Про затвердження Порядку відбору проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів, для розроблення або реалізації яких надається державна підтримка : Постанова Кабінету Міністрів України від 13.11.2013 № 835–2013–п [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/835–2013–%D0%BF>.

103. Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні : Закон України від 08.09.2011 № 3715–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3715–17>.

104. Про індустриальні парки : Закон України від 21.06.2012 № 5018–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5018–17>.

105. Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків : Закон України від 16.07.1999 № 991–XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/991–14>.

106. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні : Постанова Кабінету Міністрів України від 02.02.2011 № 389 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/389–2011–%D0%BF>.

107. Про державно–приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 № 2404–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2404–17>.

108. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

109. Василик О. Д. Застереження про колективні дії як засіб управління кредитними ризиками на ринку єврооблігації / О. Д. Василик, Н. Д. Амалян // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 100-109.

110. Понедільчук Т. В. Аналіз динаміки капітальних інвестиції в економіці України / Т. В. Понедільчук // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – № 1 (42). – С. 276–281.

111. Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: Монографія / О. М. Алимов, А. І. Даниленко, В. М. Трегобчук та ін. – К.: Об'єднаний інститут економіки НАН України, 2005. – С. 125.

112. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційне інтернет–представництво [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua>.

113. Національний банк України. Офіційне інтернет–представництво [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.

114. Вакулич М. М. Моніторинг інвестиційного клімату економіки України / М. М. Вакулич // Економічний нобелівський вісник. – 2014. – № 1 (7). – С. 76–86.

115. Погореловський С. С. Оцінка інвестиційного клімату України та напрями його покращення / С. С. Погореловський // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 1. – С. 477–489.

116. Лісовицький В. М. Сутність і структура категорії «інвестиційний простір» у понятійному апараті інвестиційної діяльності / В. М. Лісовицький, Н. В. Фесенко // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – 2011.– № 5 (50). – С. 234–242.

117. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: [навч. посібник] / Т. В. Майорова – Київ.: ЦУЛ, 2003. – 376 с.

118. Інвестологія: наука про інвестування : навч. посіб. / за ред. д–ра екон. наук, проф. С. К. Реверчука. — К. : Атака, 2001. — 264 с.

119. Тюріна Д. М. Статистичний аналіз впливу макросередовища на інвестиційну активність в Україні / Д. М. Тюріна // Зовнішня торгівля: право, економіка, фінанси. – 2013. – № 2. – С. 54–61.

120. Кубах Т. Г. Інвестиційний клімат держави: теоретичний та практичний аспект [Електронний ресурс] / Т. Г. Кубах // Ефективна економіка. – 2013. – №12. – Режим доступу: [http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?nomer\\_data=12&year\\_data=2013](http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?nomer_data=12&year_data=2013).

121. Нефьодова Ю. В. Визначення теоретичних засад характеристики інвестиційного середовища / Ю. В. Нефьодова; голов. ред. О. О. Шубін // Торгівля і ринок України : темат. зб. наук. пр. – Донецьк : ДонНУЕТ, 2010. – Вип 29. – 540 с.

122. Політика економічного прагматизму. – К.: Інститут суспільно-економічних досліджень, 2015. – 118 с.

123. OECD–Eurostat [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec\\_esms\\_an5.pdf](http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an5.pdf).

124. Даниленко А. А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на схід / А. А. Даниленко // Фінанси України. – 2008. – № 1. – С.127–137.

125. Малютін О. К. Концепція поліпшення інвестиційного клімату в Україні / О. К. Малютін // Фінанси України. – 2008. – № 11. – С.64–74.

126. Терещенко В. Л. Проблеми та перспективи покращення інвестиційного клімату в Україні / В. Л. Терещенко // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Випуск 4. – С. 926–931.

127. Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015–2017 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

128. Духновська Л. М. Шляхи удосконалення фондового ринку України через призму світового досвіду / Л. М. Духновська, В. В. Молдован // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – Вип. 4 (155). – С. 28–33.

129. Козоріз М. А. Проблеми і перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні / М. А. Козоріз, Т. С. Смовженко // Соц.–екон. дослідж. в перехід. період. – 2005. – Вип. 1. – С. 6–13.

130. Шилова Л. І. Аналіз і моделювання тенденцій розвитку інвестиційної діяльності / Л. І. Шилова, В. Б. Золотухіна // Вісник Одеського національного університету. Серія економіка. – 2013. – Т. 18. – Випуск 3/3. – С. 152–155.

131. Белопольський М. Г. Методология оценки социальной защищенности инвестиционных проектов / Н. Г. Белопольский, Э. М. Локтев, Д. А. Захарченко // [Монографія] / Донецк: ДонНАСА, 2010. – С. 177.

132. Мазур О. А. Українська наука – цифри і факти / О. А. Мазур // Наука України у світовому інформаційному просторі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www1.nas.gov.ua/publications/books/serii/academy/1102010/Documents/2013\\_7/Nauka\\_Ukr\\_V7\\_2.pdf](http://www1.nas.gov.ua/publications/books/serii/academy/1102010/Documents/2013_7/Nauka_Ukr_V7_2.pdf).

133. Рекова Н. Ю. Інструменти регулювання інвестиційної діяльності в рамках податкової політики / Н. Ю. Рекова, Г. О. Талан // Науковий журнал «Економічний часопис – XXI» – 2014. – № 1–2 (2). – С. 12–15.

134. Облік та оподаткування дивідендів 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://scaudit.com.ua/>

135. Терентьев О. М. Аналіз інвестиційних і соціально–економічних процесів методами моделювання обмежених множин багатовимірних даних / О. М. Терентьев, П. І. Бідюк, Л. О. Коршевніук, Т. І. Просянкіна–Жарова // Наукові вісті Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». – 2012. – № 2. – С. 87–93.

136. Жмайло М. А. Статистичне моделювання інвестиційних процесів в Україні / М. А. Жмайло, Я. В. Наконечний // Бізнес Інформ. – 2012. – № 5. – С. 65–68.

137. Domar E. The «Burden of the Debt» and the National Income / E. Domar // The American Economic Review. – 1944. – Vol. 34.– № 4 (Dec.). – P. 798—827.

138. Белопольский Н. Г. Концептуальные основы экономической программы по выходу Украины из кризиса / Н. Г. Белопольский, В. С. Волошин // Вісник Академії економічних наук України. Науковий журнал. – № 2 (26). – 2015. – С. 3-15.

139. Harrod R. F. An Essay in Dynamic Theory / R. F. Harrod // Economic Journal. – 1939. –№ 49 (March). – P.14–33.

140. Cobb C. W. A Theory of Production / C. W. Cobb, P. H. Douglas // American Economic Review. – 1928. – vol. 18. – № 1. – P. 139–165.

141. Solow R. M. A Contribution to the Theory of Economic Growth / R. M. Solow // The Quarterly Journal of Economics. – 1956. – Vol.70. – №1 (Feb.). – P. 65–94

142. Кризська Р. Використання податкових інструментів регулювання інвестиційно–інноваційних процесів у системі антикризових заходів України / Р. Кризська // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2009. – Вип. 2. – С. 112–119.

143. Дисбаланси та детермінанти соціально-економічного розвитку країни : [Монографія] / За заг.ред. д.е.н., проф. Коровіної З.П., к.держ.упр., доц. Ніколаєвої О.М.; Макіївський економ.-гуманіт. ін.-т. – Донецьк: Видавець Дмитренко Л.Р., 2013. – 320 с. – С. 196–202.

144. Мельник М. І. Вплив податкових чинників на активізацію інвестиційних процесів в Україні / М. І. Мельник, Т. В. Мединська // Український соціум. – 2011. – № 2. – С. 126–134.

145. Олійник Ю. А. Роль взаємовідносин учасників інвестиційних та інноваційних процесів / Ю. А. Олійник // Вісник Національного технічного університету «ХПІ». Сер. : Технічний прогрес та ефективність виробництва. – 2013. – № 21. – С. 78–82.

146. Журавський В. Л. Інвестиційний процес в умовах транзитивної економіки / В. Л. Журавський, М. П. Воронов, Є. М. Воронов // Сучасні питання економіки і права. – 2013. – Вип. 2. – С. 46–51.

147. Крук В. Податкові важелі в інвестиційному процесі в Україні / В. Крук // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2011. – № 5–6. – С. 23–27.

148. Плішка Т. П. Пріоритетні напрямки розвитку інноваційно–інвестиційних процесів в Україні / Т. П. Плішка // Університетські наукові записки. – 2010. – № 2. – С. 340–343.

149. Лобунець Т. В. Некономічні важелі активізації інвестиційного процесу в корпоративному секторі економіки / Т. В. Лобунець // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 3. – С. 54–58.

150. Фарат О. В. Вплив інноваційно–інвестиційних процесів на розвиток пріоритетних галузей України / О. В. Фарат // Економіка розвитку. – 2014. – № 1. – С. 22–27.

151. Рожко О. Д. Теоретико–методичні основи інвестиційного процесу: структура та ресурсне забезпечення / О. Д. Рожко, Ю. О. Пітенко // Економіка. Фінанси. Право. – 2013. – № 3. – С. 17–20.

152. Костирко Л. А. Актуальні проблеми розвитку інвестиційних процесів в Україні / Л. А. Костирко, М. Г. Басов // Часопис економічних реформ. – 2014. – № 2. – С. 19–25.

153. Пакуліна А. А. Вдосконалення процесу взаємодії суб'єктів інвестиційного ринку при управлінні стійким розвитком соціальної сфери / А. А. Пакуліна // Вісник Дніпропетровського університету. Сер. : Економіка. – 2013. – Т. 21, Вип. 7(1). – С. 23–29.

154. Стойка А. В. Активізація процесів модернізації національного виробництва в межах поліпшення інвестиційного клімату / А. В. Стойка, С. О. Пипко, І. Б. Черкаський // Держава та регіони. Сер. : Економіка та підприємництво. – 2013. – № 6. – С. 21–26.



155. Яценко А. В. Організація державного управління інвестиційними процесами / А. В. Яценко // *Агросвіт*. – 2010. – № 8. – С. 6–9.

156. Климова І. Г. Система інтересів учасників інвестиційного процесу / І. Г. Климова // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2009. – № 3. – С. 2–5.

157. Жадан М. І. Удосконалення монетарних важелів стимулювання інвестиційних процесів в Україні / М. І. Жадан, І. Г. Пахомова // *Сталий розвиток економіки*. – 2013. – № 2. – С. 56–60.

158. Крамаренко К. М. Макроекономічні аспекти інвестиційного процесу в Україні / К. М. Крамаренко // *Сталий розвиток економіки*. – 2013. – № 4. – С. 64–67.

159. Жидяк О. Р. Фінансово–кредитні та податкові важелі активізації інвестиційних процесів / О. Р. Жидяк // *Формування ринкових відносин в Україні*. – 2012. – № 4. – С. 64–67.

160. Лагутін В. Д. Вплив держави на розвиток інноваційно–інвестиційних процесів в Україні / В. Д. Лагутін, А. О. Ільїна // *Формування ринкових відносин в Україні*. – 2013. – № 3. – С. 58–66.

161. Сас Н. М. Державне регулювання інвестиційних процесів в Україні: напрями вдосконалення / Н. М. Сас, Г. В. Тельнова // *Інституціональний вектор економічного розвитку / Institutional vector of economic development*. – Мелітополь : МІДМУ «КПУ», 2015. – № 8(2). – С. 133–142.

162. Сас Н. М. Розвиток категоріального апарату інвестування з огляду на паритетність інтересів учасників інвестиційного процесу / Н. М. Сас // *Молодий вчений*. – Херсон : Гельветика, 2015. – № 10 (25). – Ч. I. – С. 119–122.

163. Сас Н. М. Регулювання інвестиційних процесів в зарубіжних країнах: досвід та практика для України / Н. М. Сас, О. Г. Дегтярьова // *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії: зб. наук. праць*. – Краматорськ : ДДМА, 2015. – №2 (35). – С. 162–165.

164. Сас Н. М. Розробка методичного підходу до регулювання інвестиційних процесів з боку держави в Україні / Н. М. Сас, О. А. Карапетян // Вісник Східноукраїнського університету імені Володимира Даля : наук. журн. [Сєверодонецьк]. – 2015. – Вип. № 6 (223). – С. 139–144.

165. Сас Н. М. Методичне забезпечення визначення пріоритетності капітальних інвестицій / Н. М. Сас // Менеджер : вісник Донецького державного університету управління. – 2014. – № 1 (67). – С. 258–264.

166. Сас Н. М. Моделі розвитку національної економіки та роль інвестиційної складової / Н. М. Сас // Розвиток економічних методів управління національною економікою та економікою підприємства: зб. наук. праць ДонДУУ. – Донецьк: ДонДУУ, 2014. – т. XV. – С. 189–198.

167. Поважний О. С. Теоретичні аспекти розвитку інвестиційних процесів в національній економіці / О. С. Поважний, Н. М. Шаплавська // Проблеми соціально-економічного розвитку регіонів, інфраструктурне забезпечення їх комплексного розвитку на державному та регіональному рівнях: зб. наук. праць ДонДУУ. – Донецьк: ДонДУУ, 2013. – Т. XIV. – С. 220–226.

168. Сас Н. М. Формалізація системи методів та інструментів механізму регулювання інвестиційних процесів / Н. М. Сас // Фінансове забезпечення діяльності суб'єктів господарювання: зб. матер. III Всеукр. наук.–практ. конф. (19–21 лют. 2015 р.). – Кременчук: Кременчуцький національний університет імені Михайла Остроградського, 2015. – С. 296–297.

169. Сас Н. М. Соціальні інвестиції як елемент інвестиційного розвитку національної економіки КСО / Н. М. Сас // Регіональний розвиток – основа становлення української держави: матер. III Міжнар. наук.-практ. конф. (секція 4 «Управління розвитком фінансово–економічної системи регіону в умовах світових інтеграційних процесів») (3–4 квіт. 2014 р.). – Донецьк: ДонДУУ, 2014. – С. 166–167.

170. Шаплавська Н. М. Теорія розвитку інвестиційних процесів в національній економіці / Н. М. Шаплавська // Ефективне управління економікою: теорія і практика: матер. міжнар. наук.-практ. конф. (4–5 жовт. 2013 р., м. Черкаси). – Черкаси: «Гельветика», 2013. – С. 234–236.

171. Scharlavaska N. M. Die Investitionspolitik der Ukraine von heute / N. M. Scharlavaska // Тенденції розвитку економіки, права та суспільної свідомості в сучасному світі: зб. матер. XIII Міжнар. наук.–практ. конф. (24–25 квітн. 2013 р., м. Донецьк). – Донецьк: «Браво», 2013. – С. 64–66.

172. Шаплавська Н. М. Інвестиційна діяльність України в умовах світових інтеграційних процесів / Н. М. Шаплавська // Регіональний розвиток – основа розбудови української держави: зб. матер. II міжнар. наук.–практ. конф. (9–10 квіт. 2013 р., м. Донецьк). – Донецьк: «Цифрова типографія», 2013. – С.210–213.

## ДОДАТКИ



ЗАПОРІЗЬКА ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ

УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІХ ЗНОСИН ТА  
ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

пр. Соборний, 164, м. Запоріжжя, 69107, тел./факс: (061) 224-65-69, тел. (061) 224-66-63  
E-mail: uzez@zoda.gov.ua, http://www.investmentzp.org.ua, Код ЄДРПОУ 25971041

05.10.2015 № 02-01-13/181

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

Голові спеціалізованої вченої ради  
Д 12.105.03  
д.е.н., професору Рековій Н.Ю.

Довідка

про використання результатів дисертаційної роботи  
Сас Наталії Миколаївни на тему «Механізм  
регулювання інвестиційних процесів в національній  
економіці» в діяльності Запорізької обласної  
адміністрації

Результати дисертаційної роботи Сас Наталії Миколаївни на тему «Механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці», сформовані у методичних підходах і моделях регулювання інвестиційних процесів України, знайшли практичне застосування у діяльності Запорізької обласної адміністрації.

Автором розроблено методичний підхід до регулювання інвестиційних процесів в Україні з боку держави, який обґрунтовує зміст інструментів та методів регулювання інвестиційних процесів з огляду на фактори інвестиційного середовища.

Позитивно оцінено запропоновані методичні положення щодо визначення напрямів реструктуризації галузевої політики, що дозволило визначити групи галузей промисловості за пріоритетністю капітальних інвестицій та частку капітальних інвестицій, що має бути направлена на інвестування в нові інноваційні проекти в національній економіці.

Начальник Управління

Бойко А.Ю.



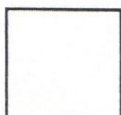
Міністерство освіти і науки України

**Донбаська державна машинобудівна академія**

вул. Шкадінова, 72, м. Краматорськ, Донецька обл., 84313. E-mail: [dgma@dgma.donetsk.ua](mailto:dgma@dgma.donetsk.ua)  
Тел. (0626) 41-68-09. Факс (0626) 41-63-15. Web: <http://www.dgma.donetsk.ua>. Код ЄДРПОУ 02070789

24.09.2015 № 095-06/82

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_



### ДОВІДКА

про впровадження наукових розробок Сас Наталії Миколаївни  
у навчальному процесі  
Донбаської державної машинобудівної академії

Наукові розробки та висновки дисертаційної роботи аспіранта кафедри менеджменту ДДМА Сас Н.М. на тему «Механізм регулювання інвестиційних процесів в національній економіці» стосовно удосконалення категоріального апарату та методики регулювання інвестиційних процесів використовуються у навчальному процесі академії при викладенні дисциплін «Інвестування» та «Інвестиційний менеджмент».

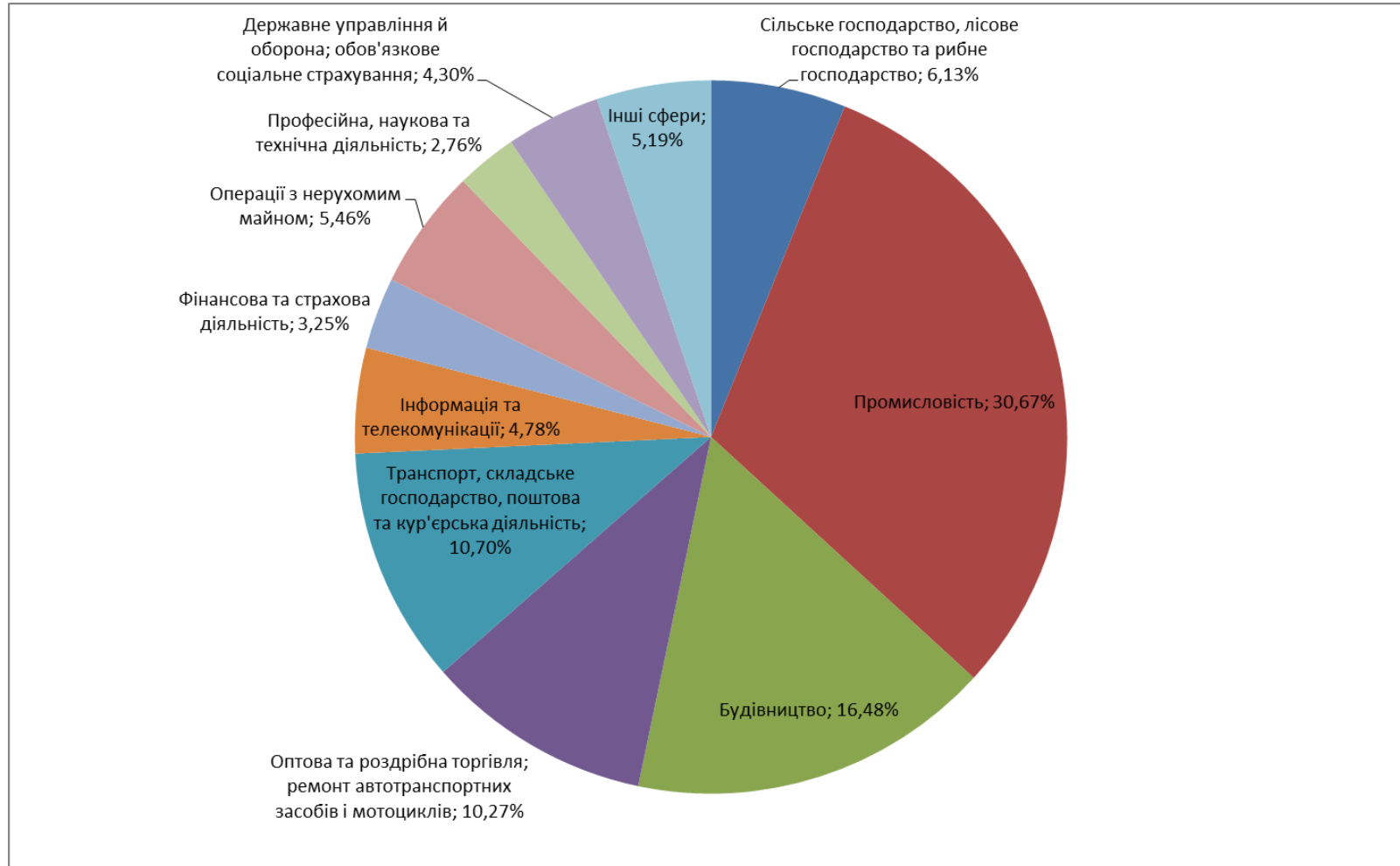
Перший проректор,  
проректор з науково-педагогічної,  
навчальної та методичної роботи



А.М. Фесенко

## ДОДАТОК Б1

### Структура інвестицій за видами економічної діяльності у 2010 р.



## ДОДАТОК Б2

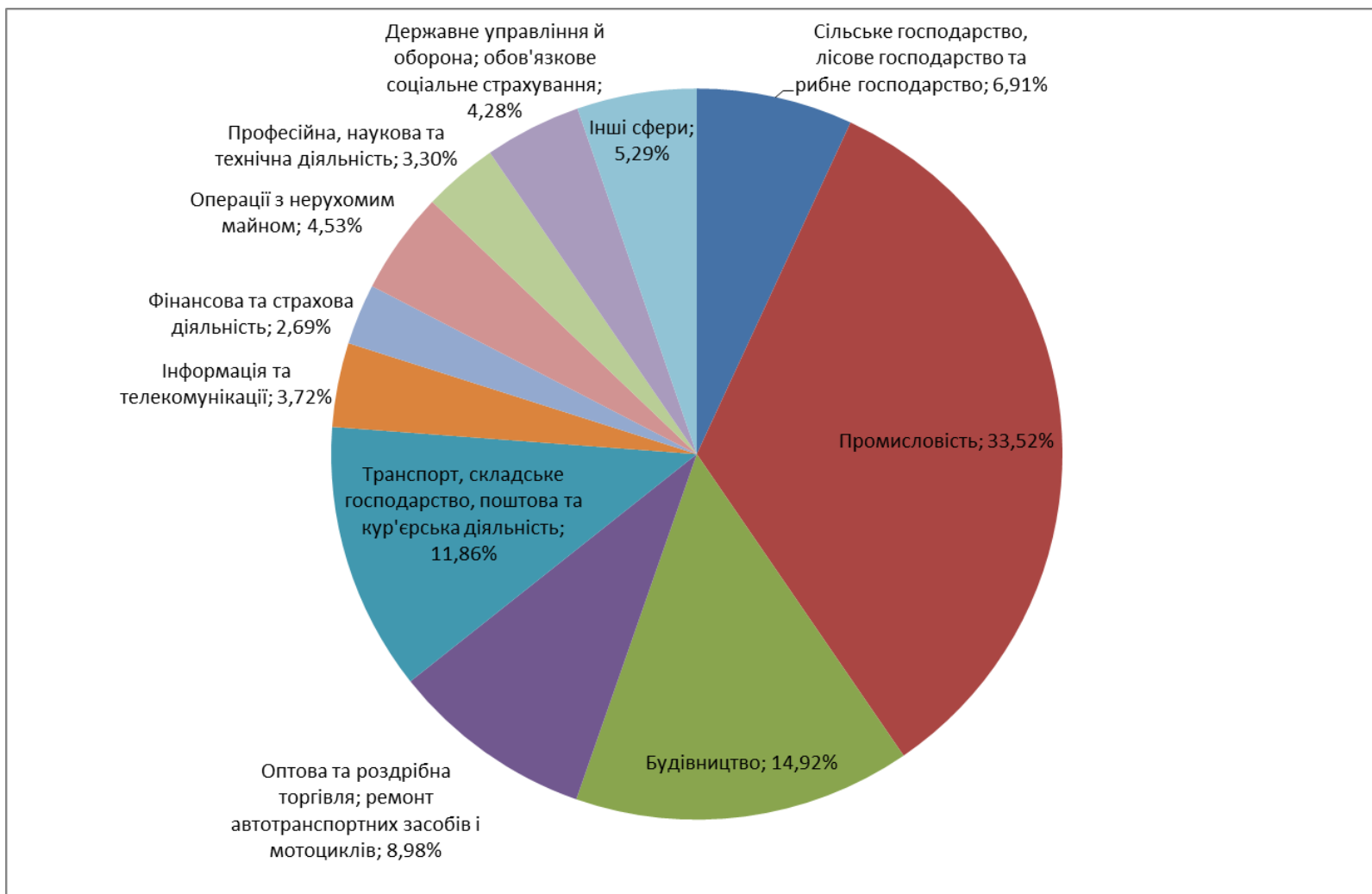
## Структура інвестицій за видами економічної діяльності у 2011 р.





## ДОДАТОК БЗ

## Структура інвестицій за видами економічної діяльності у 2012 р.



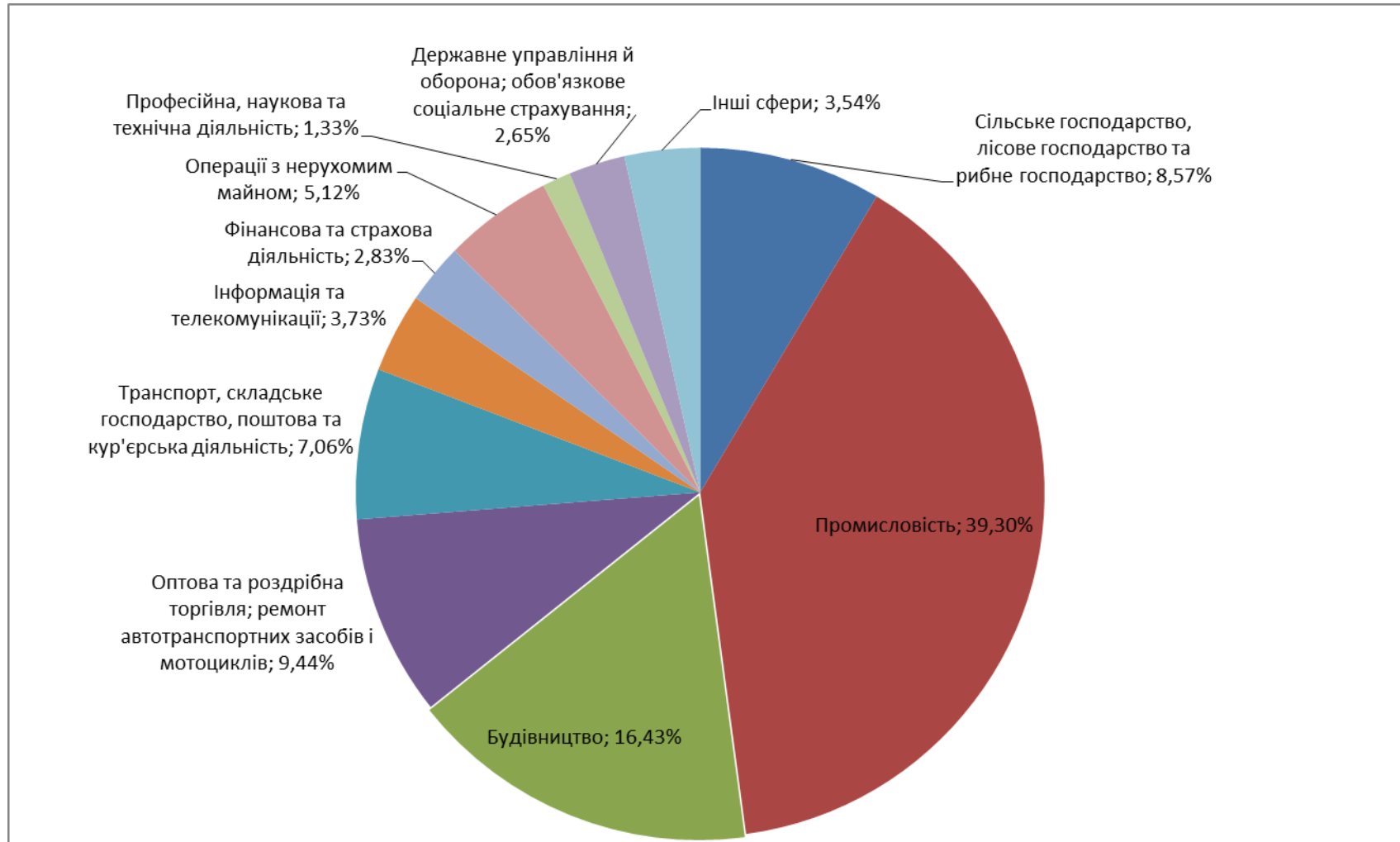
## ДОДАТОК Б4

## Структура інвестицій за видами економічної діяльності у 2013 р.



## ДОДАТОК Б5

### Структура інвестицій за видами економічної діяльності у 2014 р.



## ДОДАТОК В

## Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2014 р.

Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за регіонами за 2014 рік								
	Освоєно (використано) капітальних інвестицій за рахунок							
	коштів державного бюджету		коштів місцевих бюджетів		власних коштів підприємств та організацій		з них амортизаційних відрахувань	
	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу власних коштів
Україна	2738652	1,2	5918198	2,7	154629521	70,5	25851755	16,7
Вінницька	28048	0,5	319543	5,6	3955918	69,7	263182	6,7
Волинська	20636	0,6	219161	6,5	2184521	64,4	191303	8,8
Дніпропетровська	54784	0,3	346802	1,7	18101994	88,9	5388257	29,8
Донецька <sup>1</sup>	153984	1,2	349405	2,7	11928354	90,7	1609943	13,5
Житомирська	9545	0,3	280234	9,7	1910750	65,8	109976	5,8
Закарпатська	19065	0,7	164216	6,5	1089189	42,8	152776	14,0
Запорізька	8463	0,1	187436	2,7	5672225	80,6	1607562	28,3
Івано-Франківська	55106	0,8	236825	3,5	2857195	41,8	224516	7,9
Київська	151579	0,8	120543	0,6	9502604	48,4	846053	8,9
Кіровоградська	32205	1,0	119248	3,8	2452016	78,5	104097	4,2
Луганська <sup>1</sup>	34605	0,7	74435	1,4	4436365	84,9	449885	10,1
Львівська	126687	1,3	221794	2,3	5068511	53,0	855426	16,9
Миколаївська	24010	0,6	102014	2,7	2745789	72,8	280659	10,2
Одеська	132817	1,4	436768	4,7	6188911	66,1	894540	14,5
Полтавська	36428	0,4	151184	1,7	7474748	84,7	109567	1,5
Рівненська	26480	0,9	206884	7,4	1503220	53,6	352147	23,4
Сумська	23712	0,8	151919	5,4	1960813	70,1	107980	5,5
Тернопільська	14820	0,6	157000	6,1	1309890	50,6	60459	4,6
Харківська	213936	2,7	569358	7,1	5376313	66,9	1720410	32,0
Херсонська	10635	0,5	155412	7,0	1438794	65,2	111430	7,7
Хмельницька	36997	0,9	204008	5,0	1857843	45,6	208485	11,2
Черкаська	38780	1,2	197426	6,1	2575063	78,9	159423	6,2
Чернівецька	31014	1,8	145273	8,6	681027	40,4	60658	8,9
Чернігівська	17435	0,7	120902	4,6	2063441	78,7	296530	14,4
м. Київ	1436881	2,1	680408	1,0	50294027	74,1	9686491	19,3

Освоєно (використано) капітальних інвестицій за рахунок									продовження	
	кредитів банків та інших позик								з них	
	кредити іноземних банків		іпотечне кредитування		кошти іноземних інвесторів					
	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу кредитів банків та інших позик	тис. грн.	у % до загального обсягу кредитів банків та інших позик	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу
Україна	21739342	9,9	3354383	15,4	21833	0,1	5639793	2,6		
Вінницька	503065	8,9	47441	9,4	-	-	8232	0,1		
Волинська	175915	5,2	*	*	-	-	6694	0,2		
Дніпропетровська	1324497	6,5	-	-	-	-	60850	0,3		
Донецька <sup>1</sup>	329890	2,5	5087	1,5	*	*	*	*		
Житомирська	261478	9,0	45418	17,4	*	*	47432	1,6		
Закарпатська	36264	1,4	*	*	-	-	*	*		
Запорізька	841676	12,0	*	*	-	-	129621	1,8		
Івано-Франківська	636579	9,3	102121	16,0	*	*	362530	5,3		
Київська	1090094	5,5	306453	28,1	*	*	4346132	22,1		
Кіровоградська	357998	11,5	*	*	-	-	*	*		
Луганська <sup>1</sup>	592739	11,3	*	*	*	*	*	*		
Львівська	1210796	12,7	287818	23,8	10065	0,8	187909	2,0		
Миколаївська	638433	16,9	*	*	-	-	*	*		
Одеська	1336651	14,3	*	*	*	*	*	*		
Полтавська	642252	7,3	-	-	-	-	*	*		
Рівненська	98911	3,5	-	-	-	-	35424	1,3		
Сумська	193770	6,9	-	-	-	-	-	-		
Тернопільська	378968	14,6	14055	3,7	-	-	*	*		
Харківська	754332	9,4	12132	1,6	-	-	*	*		
Херсонська	277813	12,6	*	*	-	-	2456	0,1		
Хмельницька	303835	7,5	18008	5,9	-	-	*	*		
Черкаська	155560	4,8	*	*	*	*	*	*		
Чернівецька	33916	2,0	-	-	-	-	*	*		
Чернігівська	189824	7,2	*	*	-	-	-	-		
м. Київ	9374086	13,8	2242355	23,9	*	*	386002	0,6		
Освоєно (використано) капітальних інвестицій за рахунок										
	коштів вичерпаних інвестиційних компаній, фондів тощо		коштів населення на будівництво житла		інших джерел фінансування					
	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу	тис. грн.	у % до загального обсягу
Україна	1504188	0,7	22064230	10,0	5186006	2,4				
Вінницька	247	0,0	696713	12,3	162806	2,9				
Волинська	-	-	619737	18,3	163062	4,8				
Дніпропетровська	10757	0,1	413199	2,0	43663	0,2				
Донецька <sup>1</sup>	*	*	306967	2,3	84555	0,6				
Житомирська	4786	0,2	312690	10,8	77993	2,7				
Закарпатська	*	*	1021161	36,4	292078	11,1				
Запорізька	-	-	157014	2,2	38069	0,5				
Івано-Франківська	-	-	2171169	31,8	518070	7,6				
Київська	57404	0,3	2536246	12,9	1848884	9,4				
Кіровоградська	*	*	136608	4,4	20342	0,7				
Луганська <sup>1</sup>	*	*	73441	1,4	10829	0,2				
Львівська	45801	0,5	2208149	23,1	485383	5,1				
Миколаївська	*	*	161389	4,3	96907	2,6				
Одеська	*	*	1090515	11,6	149378	1,6				
Полтавська	*	*	478906	5,4	34484	0,4				
Рівненська	452	0,0	786328	28,0	146855	5,2				
Сумська	-	-	440768	15,8	27112	1,0				
Тернопільська	-	-	617192	23,8	112090	4,3				
Харківська	*	*	821650	10,2	209135	2,6				
Херсонська	*	*	229948	10,4	91842	4,2				
Хмельницька	*	*	1436094	35,2	227383	5,6				
Черкаська	*	*	255159	7,8	38682	1,2				
Чернівецька	*	*	682342	40,4	111294	6,6				
Чернігівська	2160	0,1	187837	7,2	39653	1,5				
м. Київ	1282761	1,9	4223008	6,2	155457	0,2				

## ДОДАТОК Д

## Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності у 2014 р.

	Код за КВЕД	Освоєно (використано) капітальних інвестицій		у тому числі за рахунок коштів державного бюджету	
		тис.грн.	у % до загального обсягу капітальних інвестицій	тис.грн.	у % до загального обсягу капітальних інвестицій за видами економічної діяльності
<b>УСЬОГО</b>		<b>219419930</b>	<b>100,0</b>	<b>2738652</b>	<b>1,2</b>
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	A	18795620	8,6	18281	0,1
Сільське господарство, мисливство та надання пов'язаних із ними послуг	01	18388075	8,4	18136	0,1
Вирощування однорічних і дворічних культур	01.1	13388429	6,1	16238	0,1
Вирощування багаторічних культур	01.2	434844	0,2	1770	0,4
Відтворення рослин	01.3	61896	0,0	-	-
Тваринництво	01.4	3689865	1,7	-	-
Змішане сільське господарство	01.5	85242	0,0	-	-
Допоміжна діяльність у сільському господарстві та післяурожайна діяльність	01.6	725251	0,3	128	0,00
Мисливство, відловлювання тварин і надання пов'язаних із ними послуг	01.7	2548	0,0	-	-
Лісове господарство та лісозаготівлі	02	380974	0,2	145	0,0
Лісництво та інша діяльність у лісовому господарстві	02.1	66205	-	-	-
Лісозаготівлі	02.2	271605	0,1	*	*
Збирання дикорослих недревних продуктів	02.3	331	0,0	-	-
Надання допоміжних послуг у лісовому господарстві	02.4	42833	0,0	*	*
Рибне господарство	03	26571	0,0	-	-
Рибальство	03.1	3669	0,0	-	-
Рибництво (аквакультура)	03.2	22902	0,0	-	-
Промисловість		86242034	39,3	307146	0,4
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	20010575	9,1	51775	0,3
Добування кам'яного та бурого вугілля	05	4510421	2,1	43890	1,0
Добування сирової нафти та природного газу	06	7156053	3,3	-	-
Добування сирової нафти	06.1	847625	0,4	-	-
Добування природного газу	06.2	6308428	2,9	-	-
Добування металевих руд	07	7272027	3,3	*	*
Добування залізних руд	07.1	6767351	3,1	-	-
Добування руд кольорових металів	07.2	504676	0,2	*	*
Добування інших корисних копалин та розроблення кар'єрів	08	960876	0,4	*	*
Добування каменю, піску та глини	08.1	761496	0,3	-	-
Добування корисних копалин та розроблення кар'єрів, н.в.і.у.	08.9	199380	0,1	*	*
Надання допоміжних послуг у сфері добувної промисловості та розроблення кар'єрів	09	111198	0,1	-	-
Надання допоміжних послуг у сфері добування нафти та природного газу	09.1	78143	0,0	-	-
Надання допоміжних послуг у сфері добування інших корисних копалин та розроблення кар'єрів	09.9	33055	0,0	-	-
Переробна промисловість	C	42474439	19,4	10410	0,0
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	10-12	13486663	6,1	-	-
Виробництво харчових продуктів	10	10645328	4,9	-	-
Виробництво м'яса та м'ясних продуктів	10.1	1152622	0,5	-	-
Перероблення та консервування риби, ракоподібних і моллюсків	10.2	32581	0,0	-	-
Перероблення та консервування фруктів і овочів	10.3	638909	0,3	-	-
Виробництво олій та тваринних жирів	10.4	2505455	1,1	-	-
Виробництво молочних продуктів	10.5	2053220	0,9	-	-
Виробництво продуктів борошномельно-круп'яної промисловості, крохмалів та крохмальних продуктів	10.6	433942	0,2	-	-
Виробництво хліба, хлібобулочних і борошняних виробів	10.7	438381	0,2	-	-
Виробництво інших харчових продуктів	10.8	3285245	1,5	-	-
Виробництво готових кормів для тварин	10.9	104973	0,0	-	-
Виробництво напоїв	11	2103451	1,0	-	-
Виробництво тютюнових виробів	12	737884	0,3	-	-
Текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів з шкіри та інших матеріалів	13-15	623024	0,3	-	-
Текстильне виробництво	13	250289	0,1	-	-
Підготовка та прядіння текстильних волокон	13.1	6461	0,0	-	-
Ткацьке виробництво	13.2	21613	0,0	-	-
Оздоблення текстильних виробів	13.3	1433	0,0	-	-
Виробництво інших текстильних виробів	13.9	220782	0,1	-	-
Виробництво одягу	14	257926	0,1	-	-
Виробництво одягу, крім хутраного	14.1	211706	0,1	-	-
Виготовлення виробів із хутра	14.2	3435	0,0	-	-
Виробництво трикотажного та в'язаного одягу	14.3	42785	0,0	-	-
Виробництво шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	15	114809	0,1	-	-
Дублення шкір і оздоблення шкіри; виробництво дорожніх виробів, сумок, лимарно-сідельних виробів; вичинка та фарбування хутра	15.1	48669	0,0	-	-
Виробництво взуття	15.2	66140	0,0	-	-
Вироблення виробів з деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність	16-18	2011780	0,9	3088	0,2
Оброблення деревини та виготовлення виробів з деревини та корка, крім меблів; виготовлення виробів із соломки та рослинних матеріалів для плетіння	16	691235	0,3	-	-
Лісопильне та стругальне виробництво	16.1	219428	0,1	-	-
Виготовлення виробів з деревини, корка, соломки та рослинних матеріалів для плетіння	16.2	471807	0,2	-	-
Виробництво паперу та паперових виробів	17	905760	0,4	*	*
Виробництво паперової маси, паперу та картону	17.1	91054	-	-	-
Виготовлення виробів з паперу та картону	17.2	814706	0,4	*	*
Поліграфічна діяльність, тиражування записаної інформації	18	414785	0,2	*	*
Поліграфічна діяльність і надання пов'язаних із нею послуг	18.1	389599	0,2	*	*
Тиражування звуко-, відеозаписів і програмного забезпечення	18.2	25186	-	-	-
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	19	534191	0,2	-	-
Виробництво коксу та коксопродуктів	19.1	277282	0,1	-	-
Виробництво продуктів нафтоперероблення	19.2	256909	0,1	-	-
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	20	2174659	1,0	-	-

Виробництво основної хімічної продукції, добрив і азотних сполук, пластмас і синтетичного каучуку в первинних формах	20.1	1581728	0,7	-	-
Виробництво пестицидів та іншої агрохімічної продукції	20.2	11031	0,0	-	-
Виробництво фарб, лаків і подібної продукції, друкарської фарби та мастик	20.3	103662	0,0	-	-
Виробництво мила та мийних засобів, засобів для чищення та полірування, парфумних і косметичних засобів	20.4	276169	0,1	-	-
Виробництво іншої хімічної продукції	20.5	201928	0,1	-	-
Виробництво штучних і синтетичних волокон	20.6	141	0,0	-	-
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	21	1413171	0,6	-	-
Виробництво основних фармацевтичних продуктів	21.1	53072	0,0	-	-
Виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів	21.2	1360099	0,6	-	-
Виробництво гумових і пластмасових виробів; іншої неметалевої мінеральної продукції	22-23	3989051	1,8	-	-
Виробництво гумових і пластмасових виробів	22	822970	0,4	-	-
Виробництво гумових виробів	22.1	183285	0,1	-	-
Виробництво пластмасових виробів	22.2	639685	0,3	-	-
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	23	3166081	1,4	-	-
Виробництво скла та виробів зі скла	23.1	354568	0,2	-	-
Виробництво вогнетривких виробів	23.2	44593	0,0	-	-
Виробництво будівельних матеріалів із глини	23.3	306180	0,1	-	-
Виробництво іншої продукції з фарфору та кераміки	23.4	32104	0,0	-	-
Виробництво цементу, вапна та гіпсових сумішей	23.5	1218712	0,6	-	-
Виготовлення виробів із бетону, гіпсу та цементу	23.6	976196	0,4	-	-
Різання, оброблення та оздоблення декоративного та будівельного каменю	23.7	101937	0,0	-	-
Виробництво абразивних виробів і неметалевих мінеральних виробів, н.в.і.у.	23.9	131791	0,1	-	-
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування	24-25	11833577	5,4	*	*
Металургійне виробництво	24	10752659	4,9	*	*
Виробництво чавуну, сталі та феросплавів	24.1	9404897	4,3	-	-
Виробництво труб, порожнистих профілів і фітінгів зі сталі	24.2	647540	0,3	-	-
Виробництво іншої продукції первинного оброблення сталі	24.3	195649	0,1	-	-
Виробництво дорогоцінних та інших кольорових металів	24.4	458424	0,2	*	*
Лиття металів	24.5	46149	0,0	-	-
Виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування	25	1080918	0,5	*	*
Виробництво будівельних металевих конструкцій і виробів	25.1	376503	0,2	-	-
Виробництво металевих баків, резервуарів і контейнерів	25.2	65127	0,0	-	-
Виробництво парових котлів, крім котлів центрального опалення	25.3	26093	0,0	-	-
Кування, пресування, штампування, профілювання; порошкова металургія	25.5	55252	0,0	-	-
Оброблення металів та нанесення покриття на метали; механічне оброблення металевих виробів	25.6	99063	0,0	-	-
Виробництво столових приборів, інструментів і металевих виробів загального призначення	25.7	43635	0,0	-	-
Виробництво інших готових металевих виробів	25.9	392436	0,2	*	*
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	26	224500	0,1	-	-
Виробництво електронних компонентів і плат	26.1	20697	0,0	-	-
Виробництво комп'ютерів і периферійного устаткування	26.2	11957	0,0	-	-
Виробництво обладнання зв'язку	26.3	18527	0,0	-	-
Виробництво електронної апаратури побутового призначення для приймання, записування та відтворення звуку й зображення	26.4	93577	0,0	-	-
Виробництво інструментів і обладнання для вимірювання, дослідження та навігації; виробництво годинників	26.5	54233	0,0	-	-
Виробництво радіологічного, електромедичного й електротерапевтичного устаткування	26.6	19891	0,0	-	-
Виробництво оптичних приладів і фотографічного устаткування	26.7	5580	0,0	-	-
Виробництво електричного устаткування	27	601682	0,3	*	*
Виробництво електродвигунів, генераторів, трансформаторів, електророзподільчої та контрольної апаратури	27.1	239670	0,1	-	-
Виробництво батарей і акумуляторів	27.2	60213	0,0	-	-
Виробництво проводів, кабелів і електромонтажних пристроїв	27.3	123720	0,1	*	*
Виробництво електричного освітлювального устаткування	27.4	37216	0,0	*	*
Виробництво побутових приладів	27.5	110064	0,1	-	-
Виробництво іншого електричного устаткування	27.9	30799	0,0	-	-
Виробництво машин і устаткування, н.в.і.у.	28	2020804	0,9	-	-
Виробництво машин і устаткування загального призначення	28.1	792347	0,4	-	-
Виробництво інших машин і устаткування загального призначення	28.2	336192	0,2	-	-
Виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства	28.3	268265	0,1	-	-
Виробництво металообробних машин і верстатів	28.4	17048	0,0	-	-
Виробництво інших машин і устаткування спеціального призначення	28.9	606952	0,3	-	-
Виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів	29-30	2627746	1,2	*	*
Виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	29	784593	0,4	*	*
Виробництво автотранспортних засобів	29.1	129087	0,1	-	-
Виробництво кузовів для автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів	29.2	15983	0,0	-	-
Виробництво вузлів, деталей і приладдя для автотранспортних засобів	29.3	639523	0,3	*	*
Виробництво інших транспортних засобів	30	1843153	0,8	*	*
Будування суден і човнів	30.1	14703	0,0	-	-
Виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу	30.2	519655	0,2	*	*

Виробництво повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування	30.3	1278558	0,6	-	-
Виробництво військових транспортних засобів	30.4	22039	0,0	-	-
Виробництво транспортних засобів, н.в.і.у.	30.9	8198	0,0	-	-
Виробництво меблів, іншої продукції, ремонт і монтаж машин і устаткування	31-33	933591	0,4	*	*
Виробництво меблів	31	453523	0,2	-	-
Виробництво іншої продукції	32	149758	0,1	*	*
Виробництво ювелірних виробів, біжутерії та подібних виробів	32.1	*	*	-	-
Виробництво музичних інструментів	32.2	*	*	-	-
Виробництво спортивних товарів	32.3	25005	0,0	-	-
Виробництво ігор та іграшок	32.4	25665	0,0	-	-
Виробництво медичних і стоматологічних інструментів і матеріалів	32.5	42519	0,0	*	*
Виробництво продукції, н.в.і.у.	32.9	48083	0,0	-	-
Ремонт і монтаж машин і устаткування	33	330310	0,2	-	-
Ремонт і технічне обслуговування готових металевих виробів, машин і устаткування	33.1	289549	0,1	-	-
Установлення та монтаж машин і устаткування	33.2	40761	0,0	-	-
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	22895048	10,4	223698	1
Виробництво, передача та розподілення електроенергії	35.1	19809330	9,0	217119	1,1
Виробництво газу; розподілення газоподібного палива через місцеві (локальні) трубопроводи	35.2	1133964	0,5	-	-
Постачання пари, гарячої води та кондиційованого повітря	35.3	1951754	0,9	6579	0,3
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	861972	0,4	21263	2,5
Забір, очищення та постачання води	36	477281	0,2	9879	2,1
Каналізація, відведення й очищення стічних вод	37	103314	0,0	*	*
Збирання, оброблення й видалення відходів; відновлення матеріалів	38	280969	0,1	10076	3,6
Збирання відходів	38.1	186951	0,1	4960	2,7
Оброблення та видалення відходів	38.2	16961	0,0	5116	30,2
Відновлення матеріалів	38.3	77057	0,0	-	-
Інша діяльність щодо поводження з відходами	39	408	0,0	*	*
Будівництво	F	36056724	16,5	60972	0,2
Будівництво будівель	41	34578502	15,8	48954	0,1
Організація будівництва будівель	41.1	7257312	3,3	*	*
Будівництво житлових і нежитлових будівель	41.2	27321190	12,5	*	*
Будівництво споруд	42	583534	0,3	*	*
Будівництво доріг і залізниць	42.1	387551	0,2	-	-
Будівництво комунікацій	42.2	146836	0,1	-	-
Будівництво інших споруд	42.9	49147	0,0	*	*
Спеціалізовані будівельні роботи	43	894688	0,4	11064	1,2
Знесення та підготовчі роботи на будівельному майданчику	43.1	282820	0,1	9575	3,4
Електромонтажні, водопровідні та інші будівельно-монтажні роботи	43.2	167311	0,1	-	-
Роботи із завершення будівництва	43.3	5443	0,0	-	-
Інші спеціалізовані будівельні роботи	43.9	439114	0,2	*	*
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотransпортних засобів і мотоциклів	G	20715723	9,4	18	0,0
Оптова та роздрібна торгівля автотransпортними засобами та мотоциклами, їх ремонт	45	961494	0,4	*	*
Торгівля автотransпортними засобами	45.1	672982	0,3	-	-
Технічне обслуговування та ремонт автотransпортних засобів	45.2	141491	0,1	*	*
Торгівля деталями та приладдям для автотransпортних засобів	45.3	146416	0,1	-	-
Торгівля мотоциклами, деталями та приладдям до них, технічне обслуговування і ремонт мотоциклів	45.4	605	0,0	-	-
Оптова торгівля, крім торгівлі автотransпортними засобами та мотоциклами	46	13245224	6,0	*	*
Оптова торгівля за винагороду чи на основі контракту	46.1	125969	0,1	-	-
Оптова торгівля сільськогосподарською сировиною та живими тваринами	46.2	5367828	2,4	-	-
Оптова торгівля продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами	46.3	2385579	1,1	-	-
Оптова торгівля товарами господарського призначення	46.4	742700	0,3	*	*
Оптова торгівля інформаційним і комунікаційним устаткуванням	46.5	51273	0,0	-	-
Оптова торгівля іншими машинами й устаткуванням	46.6	462418	0,2	-	-
Інші види спеціалізованої оптової торгівлі	46.7	1891353	0,9	-	-
Неспеціалізована оптова торгівля	46.9	2218104	1,0	-	-
Роздрібна торгівля, крім торгівлі автотransпортними засобами та мотоциклами	47	6509005	3,0	*	*
Роздрібна торгівля в неспеціалізованих магазинах	47.1	2997569	1,4	-	-
Роздрібна торгівля продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами в спеціалізованих магазинах	47.2	68590	0,0	-	-
Роздрібна торгівля пальним	47.3	320178	0,1	-	-
Роздрібна торгівля інформаційним і комунікаційним устаткуванням у спеціалізованих магазинах	47.4	508900	0,2	-	-
Роздрібна торгівля іншими товарами господарського призначення в спеціалізованих магазинах	47.5	50466	0,0	-	-
Роздрібна торгівля товарами культурного призначення та товарами для відпочинку в спеціалізованих магазинах	47.6	13296	0,0	-	-
Роздрібна торгівля іншими товарами в спеціалізованих магазинах	47.7	2499052	1,1	*	*
Роздрібна торгівля з лотків і на ринках	47.8	3687	0,0	-	-
Роздрібна торгівля поза магазинами	47.9	47267	0,0	-	-
Транспорт, складське господарство, пошта та кур'єрська діяльність	H	15498168	7,1	5354	0,0
Наземний і трубопровідний транспорт	49	3916241	1,8	1496	0,0
Пасажирський залізничний транспорт міжміського сполучення	49.1	*	*	-	-
Вантажний залізничний транспорт	49.2	*	*	-	-
Інший пасажирський наземний транспорт	49.3	1045246	0,5	1496	0,1

Вантажний автомобільний транспорт, надання послуг перевезення речей	49.4	1470473	0,7	-	-
Трубопровідний транспорт	49.5	577727	0,3	-	-
Водний транспорт	50	204769	0,1	-	-
Вантажний морський транспорт	50.2	100318	0,0	-	-
Пасажирський річковий транспорт	50.3	*	*	-	-
Вантажний річковий транспорт	50.4	*	*	-	-
Авіаційний транспорт	51	410179	0,2	*	*
Пасажирський авіаційний транспорт	51.1	280395	0,1	*	*
Вантажний авіаційний транспорт та космічний транспорт	51.2	129784	0,1	-	-
транспорт	52	10836952	4,9	3199	0,0
Складське господарство	52.1	1752610	0,8	*	*
Допоміжна діяльність у сфері транспорту	52.2	9084342	4,1	*	*
Поштова та кур'єрська діяльність	53	130027	0,1	*	*
Діяльність національної пошти	53.1	118295	0,1	-	-
Інша поштова та кур'єрська діяльність	53.2	11732	0,0	*	*
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	1482030	0,7	*	*
Тимчасове розміщування	55	867109	0,4	*	*
Діяльність готелів і подібних засобів тимчасового розміщування	55.1	798514	0,4	*	*
Діяльність засобів розміщування на період відпустки та іншого тимчасового проживання	55.2	58897	0,0	-	-
Діяльність інших засобів тимчасового розміщування	55.9	9115	0,0	*	*
Діяльність із забезпечення стравами та напоями	56	614921	0,3	-	-
Діяльність ресторанів, надання послуг мобільного харчування	56.1	578986	0,3	-	-
Постачання готових страв	56.2	21210	0,0	-	-
Обслуговування напоями	56.3	14725	0,0	-	-
Інформація та телекомунікації	J	8175086	3,7	94396	1,2
Видавнича діяльність, виробництво кіно- та відеофільмів, телевізійних програм, видання звукозаписів, діяльність у сфері радіо та телевізійного мовлення	58-60	1840791	0,8	3439	0,2
Видавнича діяльність	58	89707	0,0	*	*
Видання книг, періодичних видань та інша видавнича діяльність	58.1	77083	0,0	*	*
Видання програмного забезпечення	58.2	12624	0,0	-	-
Виробництво кіно- та відеофільмів, телевізійних програм, видання звукозаписів	59	222501	0,1	519	0,2
Виробництво кіно- та відеофільмів, телевізійних програм	59.1	*	*	*	*
Видання звукозаписів	59.2	*	*	-	-
Діяльність у сфері радіомовлення та телевізійного мовлення	60	1528583	0,7	2900	0,2
Діяльність у сфері радіомовлення	60.1	5452	0,0	1158	21,2
Діяльність у сфері телевізійного мовлення	60.2	1523131	0,7	1742	0,1
Телекомунікації (електрозов'язок)	61	5664014	2,6	*	*
Діяльність у сфері провідного електрозов'язку	61.1	1044573	0,5	-	-
Діяльність у сфері безпроводового електрозов'язку	61.2	4427087	2,0	*	*
Діяльність у сфері супутникового електрозов'язку	61.3	*	*	*	*
Інша діяльність у сфері електрозов'язку	61.9	*	*	-	-
Комп'ютерне програмування та надання інших інформаційних послуг	62-63	670281	0,3	1412	0,2
Комп'ютерне програмування, консультування та пов'язана з ними діяльність	62	421993	0,2	-	-
Надання інформаційних послуг	63	248288	0,1	1412	0,6
Оброблення даних, розміщення інформації на веб-вузлах і пов'язана з ними діяльність; веб-портали	63.1	203513	0,1	*	*
Надання інших інформаційних послуг	63.9	44775	0,0	*	*
Фінансова та страхова діяльність	K	6214474	2,8	*	*
Надання фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	64	5807808	2,6	*	*
Грошове посередництво	64.1	5579378	2,5	-	-
Трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти	64.3	4902	0,0	-	-
Надання інших фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	64.9	223528	0,1	*	*
Страхування, перестрахування та недержавне пенсійне забезпечення, крім обов'язкового соціального страхування	65	385397	0,2	-	-
Страхування	65.1	*	*	-	-
Недержавне пенсійне забезпечення	65.3	*	*	-	-
Допоміжна діяльність у сферах фінансових послуг і страхування	66	21269	0,0	*	*
Допоміжна діяльність у сфері фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення	66.1	13861	0,0	-	-
Допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення	66.2	4949	0,0	*	*
Управління фондами	66.3	2459	0,0	-	-
Операції з нерухомим майном	L	11230244	5,1	*	*
Купівля та продаж власного нерухомого майна	68.1	1028422	0,5	-	-
Надання в оренду й експлуатацію власного чи орендованого нерухомого майна	68.2	9932255	4,5	*	*
Операції з нерухомим майном за винагороду або на основі контракту	68.3	269567	0,1	-	-
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	2921555	1,3	234612	8,0
Діяльність у сферах права та бухгалтерського обліку, архітектури та інжинірингу, технічні випробування та дослідження, діяльність головних управлінь (хед-офісів)	69-71	2314873	1,1	150164	6,5
Діяльність у сферах права та бухгалтерського обліку	69	133969	0,1	*	*
Діяльність у сфері права	69.1	77322	0,0	*	*
Діяльність у сфері бухгалтерського обліку й аудиту; консультування з питань оподаткування	69.2	56647	0,0	-	-
Діяльність головних управлінь (хед-офісів); консультування з питань керування	70	603755	0,3	*	*
Діяльність головних управлінь (хед-офісів)	70.1	193960	0,1	*	*
Консультування з питань керування	70.2	409795	0,2	-	-
Діяльність у сферах архітектури та інжинірингу; технічні випробування та дослідження	71	1577149	0,7	108272	6,9



Діяльність у сферах архітектури та інжинірингу, надання послуг технічного консультування	71.1	1465523	0,7	107233	7,3
Технічні випробування та дослідження	71.2	111626	0,1	1039	0,9
Наукові дослідження та розробки	72	375387	0,2	77819	20,7
Дослідження й експериментальні розробки у сфері природничих і технічних наук	72.1	368590	0,2	77377	21
Дослідження й експериментальні розробки у сфері суспільних і гуманітарних наук	72.2	6797	0,0	442	6,5
Рекламна діяльність і дослідження кон'юнктури ринку, інша професійна, наукова та технічна діяльність, ветеринарна діяльність	73-75	231295	0,1	6629	2,9
Рекламна діяльність і дослідження кон'юнктури ринку	73	187879	0,1	-	-
Рекламна діяльність	73.1	116000	0,1	-	-
Дослідження кон'юнктури ринку та виявлення громадської думки	73.2	71879	0,0	-	-
Інша професійна, наукова та технічна діяльність	74	21156	0,0	771	3,6
Спеціалізована діяльність із дизайну	74.1	267	0,0	-	-
Діяльність у сфері фотографії	74.2	413	0,0	-	-
Надання послуг перекладу	74.3	1210	0,0	-	-
Інша професійна, наукова та технічна діяльність, н.в.і.у.	74.9	19266	0,0	771	4,0
Ветеринарна діяльність	75	22260	0,0	5858	26,3
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	3565127	1,6	3137	0,1
Оренда, прокат і лізинг	77	1424487	0,6	-	-
Надання в оренду автотранспортних засобів	77.1	620331	0,3	-	-
Прокат побутових виробів і предметів особистого вжитку	77.2	*	*	-	-
Надання в оренду інших машин, устаткування та товарів	77.3	773603	0,4	-	-
Лізинг інтелектуальної власності та подібних продуктів, крім творів, захищених авторськими правами	77.4	*	*	-	-
Діяльність із працевлаштування	78	7540	0,0	-	-
Діяльність агентств працевлаштування	78.1	3230	0,0	-	-
Діяльність агентств тимчасового працевлаштування	78.2	934	0,0	-	-
Інша діяльність із забезпечення трудовими ресурсами	78.3	3376	0,0	-	-
Діяльність туристичних агентств, туристичних операторів, надання інших послуг із бронювання та пов'язана з цим діяльність	79	31739	0,0	-	-
Діяльність туристичних агентств і туристичних операторів	79.1	18297	0,0	-	-
Надання інших послуг із бронювання та пов'язана з цим діяльність	79.9	13442	0,0	-	-
Діяльність охоронних служб та проведення розслідувань	80	222171	0,1	-	-
Діяльність приватних охоронних служб	80.1	214038	0,1	-	-
Обслуговування систем безпеки	80.2	7983	0,0	-	-
Проведення розслідувань	80.3	150	0,0	-	-
Обслуговування будинків і територій	81	1605977	0,7	3137	0,2
Комплексне обслуговування об'єктів	81.1	1474234	0,7	1658	0,1
Діяльність із прибирання	81.2	113142	0,1	1479	1,3
Надання ландшафтних послуг	81.3	18601	0,0	-	-
Адміністративна та допоміжна офісна діяльність, інші допоміжні комерційні послуги	82	273213	0,1	-	-
Адміністративна та допоміжна офісна діяльність	82.1	2637	0,0	-	-
Діяльність телефонних центрів	82.2	96791	0,0	-	-
Організування конгресів і торговельних виставок	82.3	3778	0,0	-	-
Надання допоміжних комерційних послуг, н.в.і.у.	82.9	170007	0,1	-	-
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	5808022	2,6	1655377	28,5
Надання державних послуг суспільству в цілому	84.1	4602230	2,1	536273	11,7
Діяльність у сфері обов'язкового соціального страхування	84.2	1111953	0,5	1040709	93,6
Діяльність у сфері обов'язкового соціального страхування	84.3	93839	0,0	78395	83,5
Освіта	P	820857	0,4	211151	25,7
Дошкільна освіта	85.1	29400	0,0	*	*
Початкова освіта	85.2	5588	0,0	-	-
Середня освіта	85.3	313694	0,1	43448	13,9
Вища освіта	85.4	424782	0,2	166933	39,3
Інші види освіти	85.5	*	*	*	*
Допоміжна діяльність у сфері освіти	85.6	*	*	-	-
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	1223858	0,6	131706	10,8
Охорона здоров'я	86	1108731	0,5	127394	11,5
Діяльність лікарняних закладів	86.1	731006	0,3	96987	13,3
Медична та стоматологічна практика	86.2	347335	0,2	26082	7,5
Інша діяльність у сфері охорони здоров'я	86.9	30390	0,0	4325	14,2
Надання послуг догляду та соціальної допомоги	87-88	115127	0,1	4312	3,7
Надання послуг догляду із забезпеченням проживання	87	88564	0,0	*	*
Діяльність із догляду за хворими із забезпеченням проживання	87.1	1358	0,0	*	*
Надання послуг догляду із забезпеченням проживання для осіб з розумовими вадами та хворих на наркоманію	87.2	13129	0,0	-	-
Надання послуг догляду із забезпеченням проживання для осіб похилого віку та інвалідів	87.3	54119	0,0	*	*
Надання інших послуг догляду із забезпеченням проживання	87.9	19958	0,0	*	*
Надання соціальної допомоги без забезпечення проживання	88	26563	0,0	*	*
Надання соціальної допомоги без забезпечення проживання для осіб похилого віку та інвалідів	88.1	9035	0,0	*	*
Надання іншої соціальної допомоги без забезпечення проживання	88.9	17528	0,0	-	-
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	508679	0,2	14236	2,8
Діяльність у сфері творчості, мистецтва та розваг	90	52083	0,0	1266	2,4
Функціонування бібліотек, архівів, музеїв та інших закладів культури	91	41343	0,0	6456	15,6
Організування азартних ігор	92	21360	0,0	-	-
Діяльність у сфері спорту, організування відпочинку та розваг	93	393893	0,2	6514	1,7
Діяльність у сфері спорту	93.1	301378	0,1	*	*
Організування відпочинку та розваг	93.2	92515	0,0	*	*
Надання інших видів послуг	S	161729	0,1	*	*
Діяльність громадських організацій	94	108787	0,0	*	*

Діяльність організацій промисловців і підприємців, професійних організацій	94.1	21990	0,0	-	-
Діяльність професійних спілок	94.2	1028	0,0	-	-
Діяльність інших громадських організацій	94.9	85769	0,0	*	*
Ремонт комп'ютерів, побутових виробів і предметів особистого вжитку	95	20151	0,0	-	-
Ремонт комп'ютерів і обладнання зв'язку	95.1	17063	0,0	-	-
Ремонт побутових виробів і предметів особистого вжитку	95.2	3088	0,0	-	-
Надання інших індивідуальних послуг	96	32791	0,0	-	-