

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТАВРІЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ В. І. ВЕРНАДСЬКОГО

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ДІДИК Андрій Михайлович

УДК: 330.322.14

ДИСЕРТАЦІЯ
ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ
УКРАЇНИ

25.00.02 – механізми державного управління

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата наук з державного управління

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело


_____ А. М. Дідик

Науковий керівник: Покатаєв Павло Сергійович, доктор наук з державного управління, професор

Київ – 2026

АНОТАЦІЯ

Дідик А. М. Формування державної інвестиційної політики України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата наук з державного управління за спеціальністю 25.00.02 – механізми державного управління. – Класичний приватний університет, Запоріжжя, 2026.

Дисертація присвячена обґрунтуванню теоретичних і методологічних засад, розробці науково-практичних рекомендацій формування державної інвестиційної політики.

У роботі доповнено та уточнено зміст понять, а саме: поняття державної інвестиційної політики як єдності підходів, а саме: відновлення та розвитку інфраструктури (відновлення зруйнованих пошкоджених об'єктів критичної інфраструктури за рахунок системної фінансової підтримки з боку міжнародних партнерів); інвестиційної оцінки вартості (фінансова стійкість та платоспроможність підприємств у процесі здійснення інвестиційної діяльності, формування на основі довготермінових перспектив оптимальної ліквідності інвестицій та можливості швидкого реінвестування капіталу); інституційно-організованої взаємодії соціально-економічних відносин (залучення інститутів громадянського суспільства до розробки та формування нормативно-правових актів органами державної влади), які виникають між суб'єктами (державою та суспільством), з метою створення оптимального інвестиційного клімату, що забезпечить нарощення соціальної підтримки (перерозподіл національного доходу з метою реалізації інвестиційного договору) та соціального благополуччя (створення сприятливого інвестиційного клімату для платіжного балансу), що забезпечить реалізацію повоєнної модернізації національної економіки з дотриманням балансу між інтересами держави та населення.

Розроблено класифікацію елементів формування державної інвестиційної політики, що передбачають наступні вектори державного

регулювання інвестиційної сфери, а саме: організаційно-правовий (фіскальне регулювання – нарощування маси податкових зобов'язань податкового тягаря); функціонально-стабілізуєчий (орієнтація забезпечення поточних бюджетних потреб і стабілізація соціальних процесів); бюджетно-фінансовий (залучення державного та приватного капіталів); алокація активів (розміщення фінансових ресурсів у межах визначеної сукупності інвестиційних інструментів); податкове стимулювання (спеціальні економічні зони, зниження ставки податку, інвестиційні надбавки); моніторинг стану розроблення та реалізації інвестиційних проєктів або програм (розгляд поданих суб'єктами інвестиційної діяльності звітів, складання рекомендованих висновків), що забезпечить розвиток економіки України та забезпечити її економічну безпеку.

Удосконалено методичні підходи до оцінки ефективності реалізації соціально орієнтованої державної інвестиційної політики в умовах децентралізації на підставі функціонально-стабілізуючого підходу, за рахунок забезпечення поточних інвестиційних потреб на стабілізацію соціальних процесів, що забезпечує розвиток людських ресурсів через механізми інвестування (забезпечення координації дій органів виконавчої влади, схвалення середньострокового плану пріоритетних публічних інвестицій, формування пропозицій щодо стратегічних пріоритетів здійснення публічних інвестицій, оцінювання галузевих (секторальних) стратегій щодо пріоритетів здійснення публічних інвестицій), що забезпечить створення сприятливих умов для залучення в Україну значних інвестицій (внутрішніх і зовнішніх), створення нових робочих місць, стимулювання економічного розвитку регіонів та зростання конкурентоспроможності економіки України.

Запропоновано інституційний підхід до моніторингу результатів державної інвестиційної політики за напрямками: ринково-інституціональний (компроміс між ринковими та державними регулятивними механізмами міжнародної економічної інтеграції); дирижистський (індикативне державне

планування, принцип вибіркової державної економічної політики, підтримки привілейованих галузей); ліберальний інтергувернементалізм (формування загальних інтересів держави); функціональної альтернативи (перерозподіл владних повноважень, їх делегування наддержавним структурам (головна увага приділяється функціям, які виконує міжнародна спільнота); бюджетно-податковий (забезпечення відповідними фінансовими ресурсами наявної державної програми соціально-економічного розвитку); кредитно-грошовий (зміна грошової маси, процентних ставок, бюджетне стимулювання); державні трансферти (додаткова дотація на вирівнювання фінансової забезпеченості місцевих бюджетів; субвенції на здійснення державних програм соціального захисту; додаткова дотація на компенсацію втрат доходів місцевих бюджетів; субвенція на будівництво, реконструкцію, ремонт), що забезпечує конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість національної економіки.

Розвинуто системний підхід до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями, який, на відміну від існуючого, базується на чотирисекторній моделі економіки (аграрна, виробнича, сервісна, інформаційна), де за рахунок концептуально конструйованої ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій формуються всі види взаємозв'язків та взаємозалежностей в економіці, що забезпечить розвиток моделі відкритої економіки.

Удосконалено методичний підхід до побудови ефективної державної інвестиційної політики, який синтезує експансивну кейнсіанську фіскальну політику (зменшення податків, трансфертні платежі у сукупності із збільшенням державних витрат на поліпшення інфраструктури) та неокласичні соціальні доктрини (економічна рівновага та прогрес суспільного виробництва залежать від ефективного використання факторів виробництва та факторіального розподілу доходів, який забезпечує формування раціональної структури виробництва), шляхом поєднання інституційного та синергетичного підходів до державного регулювання,

враховуючи системні властивості для екологізації інвестиційної діяльності, застосування якого забезпечує стабілізацію та прискорення розвитку ініціативного та самостійного регулювання фінансових ринків та відновлення навколишнього середовища.

Сформовано концептуальні напрями державної інвестиційної політики, які містять синтез принципів: прав власності (інтегрування управління речовими правами та їх обліку; децентралізація дозвільних процедур та встановлення практики зовнішнього оцінювання діяльності органів влади; запобігання концентрації та нераціональному використанню об'єктів речових прав власності; запровадження практики спільного володіння суспільними об'єктами права власності; встановлення захисту корпоративних прав та інвестицій, що реалізуються без участі у капіталі національних підприємств); соціально-економічних (відновлення та розвиток економіки, впровадження нових технологій, оновлення зношених основних виробничих фондів, створення нових робочих місць), які передбачають системне використання властивостей ресурсів: комплексність (багатоцільову переробку ресурсів з метою забезпечення максимального використання їх споживчих властивостей), взаємозамінність (ресурс може бути використаний для задоволення різних функціональних потреб, і кожна потреба може бути задоволена різними наборами ресурсів), взаємодоповнюваність (не може функціонувати без дотримання певних об'ємних пропорцій інших видів ресурсів), що дозволить створення ефективної моделі регулювання розвитку ресурсного потенціалу та сприятливого інвестиційного клімату в країні.

Розроблено парадигму державної інвестиційної політики, як власної активної стратегії розвитку України, яка базується на політичному механізмі та механізмах управління та захисту інтересів суб'єктів (інвестори, підприємства галузі, держава, місцеве самоврядування, наукове середовище, обслуговуючі підприємства), здатна до самоорганізації (взаємодії і зв'язку), самовдосконалення (поліпшення внутрішніх показників економічної ефективності) та інтеграцію (організаційна форма розвинутої співпраці

підприємств і організацій з неформальною функціональною та управлінською структурою), що забезпечує системний підхід концепції єдиного цілого для досягнення оптимального балансу між трьома складовими розвитку України – економічною, соціальною та екологічною.

Обґрунтовано організаційно-економічно-управлінський механізм державної інвестиційної політики, який, на відміну від раніше існуючих, базується на принципах: участі громадськості (інформування, консультації та участь всіх зацікавлених сторін та інституцій громадянського суспільства); залученість представників бізнесу та соціальних партнерів (формування соціального діалогу, запровадження корпоративної соціальної відповідальності й державно-приватного партнерства); інтеграція політики та управління (сприяння інтеграції економічної, соціальної та екологічної політик, узгодження галузевих і регіональних політик на всіх рівнях управління); економічних інструментів (залучення міжнародної фінансової допомоги для вирішення системних питань відновлення та розвитку), програмно-цільової орієнтації (стратегічна взаємодія наукового і промислового секторів), що забезпечить інтеграцію України до сучасної глобальної світової економічної системи як технологічно розвинутої держави з відповідним рівнем розвитку інноваційної політики та чітко сформованими стратегічними цілями.

Ключові слова: державне регулювання, розвиток інфраструктури, інвестиційна оцінка вартості, інститути громадянського суспільства, органи державної влади, інвестиційний клімат, соціальна підтримка, децентралізація, публічні інвестиції, інвестиційна привабливість національної економіки.

ANNOTATION

Didyk A. I. Formation of the state investment policy of Ukraine. – Qualification scientific work in the form of a manuscript.

Dissertation for the degree of Candidate of Sciences in Public Administration in the specialty 25.00.02 – mechanisms of public administration. – Classical Private University, Zaporizhia, 2026.

The dissertation is devoted to the substantiation of theoretical and methodological principles, the development of scientific and practical recommendations for the formation of state investment policy.

The work supplemented and clarified the content of the concepts, namely: the concept of state investment policy as a unity of approaches, namely: restoration and development of infrastructure (restoration of destroyed / damaged critical infrastructure facilities at the expense of systemic financial support from international partners); investment valuation (financial stability and solvency of enterprises in the process of investment activities, the formation of optimal investment liquidity and the possibility of rapid reinvestment of capital based on long-term prospects); institutional-organized interaction of socio-economic relations (involvement of civil society institutions in the development and formation of regulatory legal acts by state authorities), which arise between subjects (state and society), in order to create an optimal investment climate that will ensure the increase in social support (redistribution of national income for the purpose of implementing the investment agreement) and social well-being (creation of a favorable investment climate for the balance of payments), which will ensure the implementation of the post-war modernization of the national economy while maintaining a balance between the interests of the state and the population.

A classification of elements of the formation of state investment policy has been developed, which provide for the following vectors of state regulation of the investment sphere, namely: organizational and legal (fiscal regulation – increasing

the mass of tax obligations of the tax burden); functional-stabilizing (orientation to meet current budget needs and stabilize social processes); budgetary and financial (attraction of state and private capital); asset allocation (placement of financial resources within a certain set of investment instruments); tax incentives (special economic zones, tax rate reduction, investment allowances); monitoring the status of development and implementation of investment projects or programs (review of reports submitted by investment entities, preparation of recommended conclusions), which will ensure the development of the Ukrainian economy and ensure its economic security.

Methodological approaches to assessing the effectiveness of the implementation of a socially oriented state investment policy in the context of decentralization based on a functional-stabilizing approach have been improved, by ensuring current investment needs for the stabilization of social processes, which ensures the development of human resources through investment mechanisms (ensuring coordination of actions of executive bodies, approval of a medium-term plan of priority public investments, formation of proposals for strategic priorities for public investments, evaluation of industry (sectoral) strategies for priorities for public investments), which will ensure the creation of favorable conditions for attracting significant investments to Ukraine (domestic and foreign), creating new jobs, stimulating the economic development of regions and increasing the competitiveness of the Ukrainian economy. An institutional approach to monitoring the results of state investment policy in the following areas has been proposed: market-institutional (compromise between market and state regulatory mechanisms of international economic integration); dirigiste (indicative state planning, the principle of selective state economic policy, support for privileged industries); liberal intergovernmentalism (formation of the general interests of the state); functional alternative (redistribution of power, their delegation to supranational structures (main attention is paid to the functions performed by the international community); budgetary and tax (providing the existing state program of socio-economic development with appropriate financial

resources); credit and monetary (change in the money supply, interest rates, budget stimulation); state transfers (additional subsidy to equalize the financial security of local budgets; subventions for the implementation of state social protection programs; additional subsidy to compensate for losses of local budget revenues; subvention for construction, reconstruction, repair), which ensures the competitiveness and investment attractiveness of the national economy.

A systematic approach to effective management of public spending and public investments has been developed, which, unlike the existing one, is based on a four-sector model of the economy (agricultural, manufacturing, service, information), where, due to the conceptually constructed effective interaction of financial and industrial investments, all types of relationships and interdependencies in the economy are formed, which will ensure the development of an open economy model.

The methodological approach to building an effective state investment policy has been improved, which synthesizes the expansionary Keynesian fiscal policy (tax reduction, transfer payments in conjunction with an increase in state spending on infrastructure improvements) and neoclassical social doctrines (economic equilibrium and progress of social production depend on the effective use of production factors and factorial distribution of income, which ensures the formation of a rational production structure), by combining institutional and synergistic approaches to state regulation, taking into account the systemic properties of the greening of investment activity, the application of which ensures the stabilization and acceleration of the development of proactive and independent regulation of financial markets and environmental restoration.

Conceptual directions of state investment policy have been formed, which contain a synthesis of the principles of: property rights (integration of property rights management and their accounting; decentralization of permitting procedures and establishment of the practice of external assessment of the activities of government bodies; prevention of concentration and irrational use of property rights objects; introduction of the practice of joint ownership of public property

rights objects; establishment of protection of corporate rights and investments implemented without participation in the capital of national enterprises); socio-economic (restoration and development of the economy, introduction of new technologies, renewal of worn-out fixed assets, creation of new jobs), which provide for the systematic use of resource properties: complexity (multi-purpose processing of resources in order to ensure maximum use of their consumer properties), interchangeability (used to meet different functional needs and each need can be satisfied by different sets of resources), complementarity (cannot function without observing certain volumetric proportions of other types of resources), which will allow the creation of an effective model of regulation of the development of resource potential and a favorable investment climate in the country.

A paradigm of state investment policy has been developed as Ukraine's own active development strategy, which is based on a political mechanism and mechanisms for managing and protecting the interests of subjects (investors, industry enterprises, the state, local government, the scientific community, service enterprises), capable of self-organization (interaction and communication), self-improvement (improvement of internal indicators of economic efficiency) and integration (an organizational form of developed cooperation of enterprises and organizations with an informal functional and management structure), which provides a systematic approach to the concept of a single whole to achieve an optimal balance between the three components of Ukraine's development – economic, social and environmental.

The organizational, economic and management mechanism of state investment policy has been substantiated, which, unlike previously existing ones, is based on the principles of: public participation (informing, consulting and participation of all stakeholders and civil society institutions); involvement of business representatives and social partners (formation of social dialogue, introduction of corporate social responsibility and public-private partnership); integration of policy and management (promotion of integration of economic,

social and environmental policies, coordination of sectoral and regional policies at all levels of management); economic instruments (attraction of international financial assistance to address systemic issues of recovery and development), program-target orientation (strategic interaction of scientific and industrial sectors), which will ensure the integration of Ukraine into the modern global world economic system as a technologically developed state with an appropriate level of development of innovation policy and clearly defined strategic goals.

Keywords: government regulation, infrastructure development, investment valuation, civil society institutions, government bodies, investment climate, social support, decentralization, public investments, investment attractiveness of the national economy.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

Статті в наукових фахових виданнях України

1. Дідик А. М. Формування ефективного механізму державного планування інвестиційної діяльності. *Наукові перспективи: журнал (Серія: «Державне управління»)*. 2025. № 4(58). 160-167. [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-4\(58\)-161-16](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-4(58)-161-16).
2. Дідик А. М. Державне регулювання інвестиційної політики в межах сучасних кейнсіанської та неокласичної соціальної доктрини. *«Державне управління: удосконалення та розвиток»*. 2025. № 6. <http://doi.org/10.32702/2307-2156.2025.6.12>.
3. Дідик А. М. Інформаційний підхід формування державної інвестиційної політики. *«Актуальні питання у сучасній науці (Серія «Державне управління»)»*. – 2025. № 5(35). С. 339-346. [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2025-5\(35\)-339-345](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2025-5(35)-339-345).
4. Дідик А. М. Фактори впливу на ефективність державного управління інвестиційним процесом. *Інвестиції: практика та досвід*. № 11. 2025. С. 270-273. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.11.270>.

Статті у наукових виданнях інших держав

5. Didyk A. M. The impact of state regulation on the formation of the state's investment policy. "The scientific heritage. 167(167) 2025. С. 13–15. <https://www.scientific-heritage.com/archive/>

Публікації, що додатково відображають наукові результати дисертації та засвідчують обов'язкову апробацію матеріалів дисертації

Матеріали конференцій

6. Дідик А. М. Складові елементи ефективності інвестиційного процесу. *Інновації та науковий потенціал світу: збірник наукових праць з матеріалами VI Міжнародної наукової конференції*, м. Рівне, 18 квітня, 2025 р. / Міжнародний центр наукових досліджень. Вінниця: ТОВ «УКРЛОГОС Груп, 2025. С. 55-57.

7. Дідик А. М. Складові елементи державного регулювання інвестиційною політикою. *Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences: Collection of scientific papers «ΛΟΓΟΣ» with Proceedings of the VIII International Scientific and Practical Conference*, Cambridge, May 9, 2025. Cambridge-Vinnytsia: P.C. Publishing House & UKRLOGOS Group LLC, 2025. С.125–127. <https://doi.org//10.36074/logos-09.05.2025.023>.

8. Дідик А. М. Роль державного регулювання ринку інвестицій. *Сучасні аспекти модернізації науки: стан, проблеми, тенденції розвитку: матеріали LVI Міжнародної науково-практичної конференції / за ред. І. В. Жукової, Є. О. Романенка*. м. Афіни (Греція): ВАДНД, 07 травня 2025. р. С.13–17.

9. Дідик А. М. Особливості організації інвестиційного процесу. *VI Міжнародна науково-практична конференція «СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА ТА ТОРГІВЛІ»*. Національний університет «Запорізька політехніка». 15-16 травня 2025 року в м. Запоріжжя, Україна. С.65–67.

ЗМІСТ

| | |
|---|-----|
| ВСТУП | 15 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ | 26 |
| 1.1. Еволюція змісту державної інвестиційної політики | 26 |
| 1.2. Класифікація елементів формування державної інвестиційної політики | 50 |
| 1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності реалізації державної інвестиційної політики | 75 |
| Висновки до першого розділу | 92 |
| РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ | 96 |
| 2.1. Інституційний підхід до моніторингу результатів державної інвестиційної політики | 96 |
| 2.2. Системний підхід до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями | 125 |
| 2.3. Державне регулювання державної інвестиційної політики в межах сучасних кейнсіанської та неокласичної соціальної доктрини | 153 |
| Висновки до другого розділу | 189 |
| РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ | 193 |
| 3.1. Концептуальні напрями державної інвестиційної політики | 193 |
| 3.2. Парадигма державної інвестиційної політики | 234 |
| 3.3. Організаційно-економічно-управлінський механізм державної інвестиційної політики | 254 |
| Висновки до третього розділу | 273 |
| ВИСНОВКИ | 277 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 281 |
| ДОДАТКИ | 295 |

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми дослідження. Державна інвестиційна політика має вирішальне значення для сприяння економічному розвитку країни, створюючи сприятливе середовище для бізнесу та залучаючи інвестиції. У глобалізованому світі, що характеризується швидкими технологічними змінами та високою конкуренцією, країни прагнуть розробляти стратегії, які використовують як внутрішні, так і міжнародні ресурси для стимулювання підприємництва та створення процвітаючої бізнес-екосистеми. Ці стратегії повинні залишатися гнучкими та реагувати на внутрішні та зовнішні економічні зміни. Від урядів дедалі частіше очікується активна роль в управлінні економікою, особливо у періоди криз чи глобальних потрясінь. У такі часи державне втручання необхідне для підтримки економічної стабільності та підтримки бізнесу. Без нього відновлення стає скрутним, і підприємства можуть не мати ресурсів, необхідних для виживання.

Державна інвестиційна політика, спрямована на розвиток бізнесу, включає податкові стимули, такі як зниження чи звільнення від корпоративного податку для полегшення фінансового тягаря. Субсидії також широко використовуються для підтримки ключових секторів, зміцнюючи стійкість уразливих галузей. Розвиток інфраструктури є ключовим компонентом інвестиційної політики. Якісні транспортні, комунікаційні та енергетичні системи знижують експлуатаційні витрати та підвищують ефективність бізнесу.

Державні інвестиції в інфраструктуру підвищують національну конкурентоспроможність та усувають перешкоди для зростання. Правове регулювання не менш важливе. Сильна правова система забезпечує справедливість, захищає підприємців та стимулює інвестиції, забезпечуючи прозорість та передбачуваність. Забезпечення дотримання прав власності, договірному права та вирішення спорів зміцнює довіру інвесторів. У періоди

економічного спаду роль держави стає ще важливішою. Інвестиційна політика може компенсувати негативні наслідки за допомогою цільової фінансової підтримки, податкових пільг та стимулювання інновацій. Ці заходи сприяють відновленню бізнесу та підвищенню його стійкості. Правильно реалізована державна інвестиційна політика створює умови для підприємництва, сприяє стійкому зростанню та підвищує економічну стійкість. Забезпечуючи сприятливий діловий клімат, правову визначеність та розвиток інфраструктури, держави закладають основу для довгострокового процвітання.

Проблематика інвестиційної діяльності була предметом дослідження багатьох зарубіжних і вітчизняних науковців. Вона представлена у працях таких науковців, як: А. Дука, Т. Майорова, А. Пересада, М. Крупка, Н. Навроцька, О. Казак, В. Кузмінський, О. Левандівський, Н. Трусова, В. Шевчук, П. Рогожин. Дослідженню проблем інвестування, зокрема іноземних інвестицій, присвячено ряд праць учених-економістів, таких як: О. Гальцова, Л. Ганущак, Л. Гриценко, А. Гуторов, Б. Данилишин, Я. Жаліло, О. Жилінська, С. Ілляшенко, І. Іртищева, Т. Лепейко, В. Маргасова, О. Маслак, С. Шульц та ін.

Загальнотеоретичні та прикладні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності висвітлено такими авторами, як: В. Алькеми, О. Алімова, О. Амоші, О. Білорус, І. Білоусова, Є. Бобров, З. Варналій, Т. Васильців, В. Вишневський, О. Власюк, А. Гальчинський, Н. Гічова, В. Геєць, Ю. Гончаров, В. Грушко, В. Гусєв, М. Денисенко, Л. Дейнеко, В. Дергачова, О. Дєтяр, Ю. Драчук, Є. Дрекслер, О. Длугопольський, М. Єрмошенко, А. Дука, Я. Жаліло, Л. Жданова, С. Захарін, Т. Іванюта, Р. Качур, Р. Клим, А. Косенко, М. Крупка, Т. Майорова, В. Мартиненко, А. Музиченко, О. Папка, А. Пересада, Н. Почерніна, П. Скок, І. Татаренко, С. Ткач. Розгляд сутності державної інвестиційної політики в сучасних умовах присвятили такі дослідники, як Л. Гриценко, Н. Ігошин, Л. Кудь, І. Кушлін, В. Марцин, А. Ноткін, Ю. Яковець та інші. Однак, незважаючи на

значний рівень наукових здобутків з тематики державної інвестиційної політики, багато теоретичних і практичних аспектів потребують подальших досліджень.

Разом з тим, віддаючи належне важливості й науковій цінності напрацювань згаданих вище авторів у вирішенні теоретичних і практичних питань державної інвестиційної політики, доводиться констатувати відсутність в українській науці розгорнутого наукового обґрунтування та комплексного дослідження процесу формування механізмів державної інвестиційної політики.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано в межах науково-дослідних робіт Класичного приватного університету «Теоретико-методологічні та філософсько-історичні основи розвитку й перспективи реформування державного управління в Україні» (номер державної реєстрації 0113U000589), «Теорія і практика публічного управління й адміністрування в Україні та зарубіжних країнах» (номер державної реєстрації 0116U002645). Внесок здобувача полягає в обґрунтуванні концептуальних положень фінансово-бюджетної безпеки, що передбачають механізм державної інвестиційної політики у фінансовій сфері.

Мета й завдання дослідження. *Метою дослідження є обґрунтування теоретико-методологічних засад і розробка науково-практичних рекомендацій щодо формування державної інвестиційної політики.*

Відповідно до цієї мети поставлено такі завдання:

- уточнити зміст державної інвестиційної політики;
- розробити класифікаційні елементи формування державної інвестиційної політики;
- удосконалити методичні підходи до оцінки ефективності реалізації державної інвестиційної політики;
- запропонувати інституційний підхід до моніторингу результатів державної інвестиційної політики;

- розвинути системний підхід до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями;
- визначити методичний підхід до побудови ефективної державної інвестиційної політики;
- сформувати концептуальні напрями державної інвестиційної політики;
- розробити парадигму державної інвестиційної політики;
- обґрунтувати економічно-управлінський механізм державної інвестиційної політики.

Об’єкт дослідження – інвестиційна політика.

Предмет дослідження – формування державної інвестиційної політики України.

Методи дослідження. Теоретичною основою дисертаційної роботи є праці вітчизняних і зарубіжних учених, наукові дослідження в галузі програмно-цільового управління, законодавчі та нормативно-правові акти, що встановлюють правові й організаційні основи суспільних відносин у системі вдосконалення механізмів державної інвестиційної політики.

У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження, як: *аналізу і синтезу, наукової абстракції* (при уточненні категоріально-понятійного апарату дослідження); *кількісного та якісного порівняння, аналогій, спостереження, статистичний і графічний* (при визначенні особливостей функціонування державної інвестиційної політики в умовах євроінтеграції); *системно-структурний* за принципом системного дослідження соціально-економічних явищ і процесів (при розробці концептуальних засад державної інвестиційної політики, що передбачають механізм державного управління ризиками при формуванні державної інвестиційної політики); *структурної декомпозиції* (при обґрунтуванні організаційно-економічно-управлінського механізму державної інвестиційної політики); *моделювання та прогнозування* (при розробці функціонально-цільового механізму державної інвестиційної політики); *формалізації* (під час

розробки інституційного підходу до моніторингу результатів державної інвестиційної політики).

Інформаційною базою дослідження є закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства соціальної політики України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України; звітно-аналітична інформація Державної служби статистики України; аналітичні огляди Світового банку, Європейського інвестиційного банку та інших міжнародних фінансових організацій; результати наукових досліджень з питань формування державної інвестиційної політики.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні наукового завдання розвитку теоретико-методологічних засад, обґрунтуванні методичних і науково-практичних рекомендацій щодо формування державної інвестиційної політики, зокрема:

удосконалено:

– методичні підходи до оцінки ефективності реалізації соціально орієнтованої державної інвестиційної політики в умовах децентралізації на підставі функціонально-стабілізуючого підходу, за рахунок забезпечення поточних інвестиційних потреб на стабілізацію соціальних процесів, що забезпечує розвиток людських ресурсів через механізми інвестування (забезпечення координації дій органів виконавчої влади, схвалення середньострокового плану пріоритетних публічних інвестицій, формування пропозицій щодо стратегічних пріоритетів здійснення публічних інвестицій, оцінювання галузевих (секторальних) стратегій щодо пріоритетів здійснення публічних інвестицій), що забезпечить створення сприятливих умов для залучення в Україну значних інвестицій (внутрішніх і зовнішніх), створення нових робочих місць, стимулювання економічного розвитку регіонів та зростання конкурентоспроможності економіки України;

– інституційний підхід до моніторингу результатів державної інвестиційної політики за напрямками: ринково-інституціональний

(компроміс між ринковими та державними регулятивними механізмами міжнародної економічної інтеграції); дирижистський (індикативне державне планування, принцип вибіркової державної економічної політики, підтримки привілейованих галузей); ліберальний інтергувернементалізм (формування загальних інтересів держави); функціональної альтернативи (перерозподіл владних повноважень, їх делегування наддержавним структурам (головна увага приділяється функціям, які виконує міжнародна спільнота); бюджетно-податковий (забезпечення відповідними фінансовими ресурсами наявної державної програми соціально-економічного розвитку); кредитно-грошовий (зміна грошової маси, процентних ставок, бюджетне стимулювання); державні трансферти (додаткова дотація на вирівнювання фінансової забезпеченості місцевих бюджетів; субвенції на здійснення державних програм соціального захисту; додаткова дотація на компенсацію втрат доходів місцевих бюджетів; субвенція на будівництво, реконструкцію, ремонт), що забезпечує конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість національної економіки;

– концептуальні напрями державної інвестиційної політики, які містять синтез принципів: прав власності (інтегрування управління речовими правами та їх обліку; децентралізація дозвільних процедур та встановлення практики зовнішнього оцінювання діяльності органів влади; запобігання концентрації та нераціональному використанню об'єктів речових прав власності; запровадження практики спільного володіння суспільними об'єктами права власності; встановлення захисту корпоративних прав і інвестицій, що реалізуються без участі у капіталі національних підприємств); соціально-економічних (відновлення та розвиток економіки, впровадження нових технологій, оновлення зношених основних виробничих фондів, створення нових робочих місць), які передбачають системне використання властивостей ресурсів: комплексність (багатоцільову переробку ресурсів з метою забезпечення максимального використання їх споживчих властивостей), взаємозамінність (ресурс може бути використаний для

задоволення різних функціональних потреб, і кожна потреба може бути задоволена різними наборами ресурсів), взаємодоповнюваність (не може функціонувати без дотримання певних об'ємних пропорцій інших видів ресурсів), що дозволить створення ефективної моделі регулювання розвитку ресурсного потенціалу та сприятливого інвестиційного клімату в країні;

– парадигму державної інвестиційної політики, як власної активної стратегії розвитку України, яка базується на політичному механізмі та механізмах управління та захисту інтересів суб'єктів (інвестори, підприємства галузі, держава, місцеве самоврядування, наукове середовище, обслуговуючі підприємства), здатна до самоорганізації (взаємодії і зв'язку), самовдосконалення (поліпшення внутрішніх показників економічної ефективності) та інтеграцію (організаційна форма розвинутої співпраці підприємств і організацій з неформальною функціональною та управлінською структурою), що забезпечує системний підхід концепції єдиного цілого для досягнення оптимального балансу між трьома складовими розвитку України – економічною, соціальною та екологічною;

– організаційно-економічно-управлінський механізм державної інвестиційної політики, який, на відміну від раніше існуючих, базується на принципах: участі громадськості (інформування, консультації та участь всіх зацікавлених сторін та інституцій громадянського суспільства); залученість представників бізнесу та соціальних партнерів (формування соціального діалогу, запровадження корпоративної соціальної відповідальності й державно-приватного партнерства); інтеграція політики та управління (сприяння інтеграції економічної, соціальної та екологічної політик, узгодження галузевих і регіональних політик на всіх рівнях управління); економічних інструментів (залучення міжнародної фінансової допомоги для вирішення системних питань відновлення та розвитку), програмно-цільової орієнтації (стратегічна взаємодія наукового і промислового секторів), що забезпечить інтеграцію України до сучасної глобальної світової економічної

системи як технологічно розвинутої держави з відповідним рівнем розвитку інноваційної політики та чітко сформованими стратегічними цілями;

набули подальшого розвитку:

– понятійно-категорійний апарат дослідження шляхом доповнення та уточнення змісту понять, а саме: поняття державної інвестиційної політики як єдності підходів, а саме: відновлення та розвитку інфраструктури (відновлення зруйнованих / пошкоджених об'єктів критичної інфраструктури за рахунок системної фінансової підтримки з боку міжнародних партнерів); інвестиційної оцінки вартості (фінансова стійкість та платоспроможність підприємств у процесі здійснення інвестиційної діяльності, формування на основі довготермінових перспектив оптимальної ліквідності інвестицій та можливості швидкого реінвестування капітал); інституційно-організованої взаємодії соціально-економічних відносин (залучення інститутів громадянського суспільства до розробки та формування нормативно-правових актів органами державної влади), які виникають між суб'єктами (державою та суспільством), з метою створення оптимального інвестиційного клімату, що забезпечить нарощення соціальної підтримки (перерозподіл національного доходу з метою реалізації інвестиційного договору) та соціального благополуччя (створення сприятливого інвестиційного клімату для платіжного балансу), що забезпечить реалізацію повоєнної модернізації національної економіки з дотриманням балансу між інтересами держави та населення;

– класифікацію елементів формування державної інвестиційної політики, що передбачають наступні вектори державного регулювання інвестиційної сфери, а саме: організаційно-правовий (фіскальне регулювання – нарощування маси податкових зобов'язань податкового тягара); функціонально-стабілізуючий (орієнтація забезпечення поточних бюджетних потреб і стабілізація соціальних процесів); бюджетно-фінансовий (залучення державного та приватного капіталів); алокація активів (розміщення фінансових ресурсів у межах визначеної сукупності інвестиційних

інструментів); податкове стимулювання (спеціальні економічні зони, зниження ставки податку, інвестиційні надбавки); моніторинг стану розроблення та реалізації інвестиційних проєктів або програм (розгляд поданих суб'єктами інвестиційної діяльності звітів, складання рекомендованих висновків), що забезпечить розвиток економіки України та забезпечити її економічну безпеку;

– методичний підхід до побудови ефектної державної інвестиційної політики, який синтезує експансивну кейнсіанську фіскальну політику (зменшення податків, трансфертні платежі у сукупності із збільшенням державних витрат на поліпшення інфраструктури) та неокласичні соціальні доктрини (економічна рівновага та прогрес суспільного виробництва залежать від ефективного використання факторів виробництва та факторіального розподілу доходів, який забезпечує формування раціональної структури виробництва), шляхом поєднання інституційного та синергетичного підходів до державного реулювання, враховуючи системні властивості для екологізації інвестиційної діяльності, застосування якого забезпечує стабілізацію та прискорення розвитку ініціативного та самостійного регулювання фінансових ринків та відновлення навколишнього середовища;

– системний підхід до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями, який, на відміну від існуючого, базується на чотирисекторній моделі економіки (аграрна, виробнича, сервісна, інформаційна), де за рахунок концептуально конструйованої ефектної взаємодії фінансових та промислових інвестицій формуються всі види взаємозв'язків та взаємозалежностей в економіці, що забезпечить розвиток моделі відкритої економіки.

Практичне значення одержаних результатів. У дисертаційній роботі сформульовано теоретичні положення та обґрунтовано практичні рекомендації, спрямовані на підвищення ефективності державної інвестиційної політики. Основні ідеї та висновки дослідження доведено до конкретних положень, методик і рекомендацій. Вони можуть бути

використані в практичній діяльності органами державними управління та місцевого самоврядування, підприємствами, громадськими організаціями.

Результати дослідження використано Комітетом з питань фінансів, податкової та митної політики Верховної Ради України під час розроблення системного підходу до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями (довідка від 19.02.2025 № 02-956-02/32); Державної податкової служби України щодо запровадження методичних підходів до оцінки ефективності реалізації соціально орієнтованої державної інвестиційної політики в умовах децентралізації на підставі функціонально-стабілізуючого підходу (довідка від 10.09.2025 № 564-09/7801-09); Комісією з питань бюджету та фінансів Київської обласної ради щодо організаційно-економічно-управлінського механізму державної інвестиційної політики під час реалізації проєктів у сфері публічно-приватного партнерства (довідка від 26.08.2025 № 1108-08-6/25).

Теоретичні положення дисертації використано в навчальному процесі Класичного приватного університету при розробці та викладанні навчальних дисциплін: «Державне управління», «Публічна політика та управління» (довідка від 16.10.2023 № 125).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є одноосібно виконаною працею, в якій викладено авторський підхід до розробки теоретичних положень та надання практичних рекомендацій щодо вдосконалення державної інвестиційної політики. У дисертації використано лише ті ідеї та положення, які одержані автором самостійно.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дослідження представлені й пройшли апробацію на: VI Міжнародній науковій конференції «Інновації та науковий потенціал світу» (Рівне, 2025 р.); Collection of scientific papers «ΛΟΓΟΣ» with Proceedings of the VIII International Scientific and Practical Conference «Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences» (м. Вінниця, 2025 р.); LVI Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні аспекти модернізації науки: стан,

проблеми, тенденції розвитку» (м. Афіни, Греція, 2025 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва та торгівлі» (м. Запоріжжя, 2025 р.).

Публікації. Основні положення дисертаційної роботи опубліковано в 9 наукових працях загальним обсягом 4,29 обл.-вид. арк., у тому числі: 4 статтях у наукових фахових виданнях України з державного управління, 1 статті в зарубіжному виданні, 4 матеріалах конференцій.

Обсяг та структура роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків, списку використаних джерел. Повний обсяг роботи – 300 сторінок. Дисертація містить 2 таблиці на 2 сторінках, 12 рисунків на 10 сторінках. Список використаних джерел включає 144 найменувань і викладений на 14 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

1.1. Еволюція змісту державної інвестиційної політики

Незважаючи на позитивну динаміку національного виробництва останніх років, економічне зростання, що спостерігається нині, неможливо вважати стійким, оскільки у відтворювальній сфері вітчизняної економіки зберігається цілий перелік проблем системного характеру.

Аналіз джерел формування та використання інвестиційних ресурсів показує, що сформувався та закріпився галузевий інвестиційний диспаритет (відбулося замикання основних грошових потоків у найбільш рентабельних галузях – експортерах сировини). Внаслідок відсутності повномасштабної стадії накопичення амортизації комплексного оновлення, що охоплює цілі технологічні процеси, не відбувається оновлення виробництва (йде переважно технічне, але не технологічне оновлення виробництва). Сучасне зростання доходів населення не викликає суттєвого зростання запропонованих на вітчизняному ринку заощаджень, частково через їх відсутність у більшій частині населення, частково за мотивами процентної непривабливості та ризикованості внутрішнього фінансового ринку [60, с. 153]. Недостатня розвиненість фондового ринку не дозволяє сформувати та запропонувати вітчизняному виробнику інвестиційні ресурси необхідної якості та кількості, за прийнятними цінами тощо.

На думку провідних вітчизняних економістів [65, 104], вирішенням цих проблем може і має стати ефективна державна інвестиційна політика. Відповідно перед економічною наукою постає проблема пізнання, опису та формування інвестиційної політики, що відповідає сучасним завданням держави.

Поняття інвестицій є базовим для нашого дослідження, тому потребує уточнення. Широкий спектр проблем, аналіз яких так чи інакше виявляється

пов'язаний із суспільним відтворенням і, як наслідок, з інвестуванням, зумовив присутність у сучасній економічній теорії множини трактувань даного терміну.

У рамках першого підходу інвестиції визначаються як «відмова від використання доходів на поточне споживання на користь капіталоутворення та очікуваного розширення споживання у майбутньому» [56]. Тобто, по суті, за існуючої традиції трактування терміну капітал, прирівнюються до капітальних вкладень, «до витрат на виробництво та накопичення основного капіталу, збільшення матеріальних запасів та житлове будівництво». Основним критерієм є здатність інвестицій за допомогою участі у реальному виробництві збільшувати національне багатство.

Таке тлумачення сутності інвестицій виявило безперечний і потужний вплив практично на всю економічну думку. Більш того, воно було закріплене в світовій системі національних рахунків (СНР) (сукупність показників послідовного та взаємопов'язаного опису найважливіших процесів і явищ економіки: виробництва, доходів, споживання, нагромадження капіталу та фінансів. Ця система застосовується в умовах ринкових відносин), що є в даний час є основою опису та аналізу реальних макроекономічних процесів у більшості країн світу. Провідним агрегатом використання ресурсів у СНР вказано валове накопичення, під яким розуміється чисте придбання товарів та послуг (у вартісному вираженні), вироблених у поточному періоді, але не спожитих у ньому. Воно включає: валове накопичення основного капіталу, зміну запасів матеріальних оборотних коштів та чисте придбання цінностей. До валового накопичення не входять іноземні капіталоутворюючі інвестиції, вартість малоцінних та швидкозношуваних предметів та запасних частин для капітального будівництва, обладнання та інвентар для бюджетних підприємств та організацій. Обсяг валового накопичення може бути меншим або більшим від нефінансових інвестицій, але в цілому вони утворюють його основу. А валове накопичення, своєю чергою, відбиває приріст національного багатства в офіційній статистиці [104, с. 61].

Однак таке тлумачення категорії інвестицій, на думку цілого ряду вчених [7, 134], робить його практично не застосовним за науковими рамками політичної економіки, оскільки на практиці, з розвитком нових технологій, зі становленням фінансового і фондового ринків, інвестиційні вкладення все частіше мають вид портфельних інвестицій, а витрачання коштів стає практично невіддільним від поточного споживання.

У таких умовах нам видається більш застосовним другий підхід до визначення інвестицій, який як основний критерій приймає не характер вкладень капіталу, а його зв'язок з отриманням позитивного ефекту, чи то дохід, чи то приріст ефективності соціально-економічної системи. Нині у розробках вітчизняних учених взято курс на саме таке тлумачення категорії [38, с. 37]. Автори таких визначень відштовхуються від Закону України «Про інвестиційну діяльність, що здійснюється у формі капітальних вкладень», де записано, що інвестиції – це кошти, цінні папери, інше майно, в тому числі майнові права, інші права, що мають грошову оцінку або одержання в цілі досягнення [48, с. 6]. Така позиція у визначенні сутності інвестицій дозволяє значно розширити аналізований спектр об'єктів, суб'єктів інвестування, включивши в поле дослідження та інвестиції в людський капітал та інвестиції в нематеріальні активи, що дає можливість встановити реальні проблеми сучасного інвестиційного процесу, пов'язані з відтворенням як матеріального капіталу, так і нематеріального капіталу національної соціально-економічної системи.

За таких передумов економічної системи сутністю інвестиційного процесу буде послідовна зміна станів капіталу, що інвестується, тобто перетворення первісних ресурсів та цінностей на інвестиційні витрати та перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості у формі доходу чи соціального ефекту.

На першому етапі суб'єкт господарювання відповідно до своїх цілей та очікувань спрямовує кошти, що являють собою раніше створену і неспоживану вартість, на придбання інвестиційних товарів на ринку факторів виробництва. Таким чином, на даному етапі відбувається авансування

капіталу на ринку факторів виробництва, його рушійним мотивом є бажання власника через певний проміжок часу отримати капітал більшої вартості.

Характерними рисами цього етапу є:

- перетворення фінансової форми капіталу на продуктивну;
- цілеспрямованість діяльності;
- розщеплення у часі процедур накопичення коштів та придбання ресурсів;
- розщеплення та динамічне переплетення форм та прав власності;
- невиділений характер реальної цінності набутих інвестиційних товарів.

У рамках другого виробничого етапу відбувається трансформація авансованого капіталу в нову товарну масу, що потенційно має нову вартість.

Цей етап характеризується:

- зміною форми капіталу: продуктивний капітал перетворюється на нову товарну масу;
- певною продуктивністю та швидкістю, залежно від виробничої технології та сфери виробництва;
- невизначеністю в отриманні результату (наявність ризиків);
- невизначеністю нової реальної вартості виробленої продукції.

На третьому виробничому етапі вироблена товарна маса у ході комерційних угод набуває нової ринкової вартості. Характерними рисами цього етапу є:

- перетворення товарного капіталу на грошовий;
- певні часові рамки;
- конкретний характер та незворотність угод, фіксація фінансового результату. Причому мається на увазі, що отримана сума коштів повинна покривати понесені раніше витрати;
- забезпечення розподілу грошового доходу відповідно до функції, що виконується одержувачем доходу.

Значна частина отриманої вартості знову прямує у виробничий процес у вигляді інвестицій, що і становить сутність процесу відтворення індивідуального капіталу.

У реальній господарській практиці три етапи перебігу інвестиційного процесу мають таке наповнення. На першому етапі приймається рішення про вкладення коштів як інвестицій. З цією метою досліджуються інвестиційні можливості, розробляються техніко-економічні обґрунтування, готуються контрактна та проектна документація, бізнес-плани. Закінчується цей етап підписанням інвестиційного договору, в якому визначаються обов'язки учасників щодо розмірів вкладених коштів, термінів, порядку вкладення; взаємодія сторін щодо реалізації інвестиційного проекту; порядок користування об'єктом інвестицій; встановлюються відносини власності та інші умови [67, с. 299]. Підписанням інвестиційного договору матеріальним і нематеріальним благам, що вкладаються, надається правовий статус інвестицій. Другий етап інвестиційної діяльності полягає у здійсненні практичних дій щодо реалізації інвестиційного договору. Ці дії можуть полягати у передачі майна, прав, виконанні робіт, наданні послуг тощо. Завершується етап створенням об'єкта інвестиційної діяльності. На етапі здійснюється розподіл отриманих результатів.

Сукупність окремих інвестиційних процесів, що протікають на всіх рівнях національної соціально-економічної системи (НСЕС), становить сутність процесу відтворення суспільного капіталу і є основою економічного зростання та розвитку національної соціально-економічної системи.

Великим внеском у теорію громадського відтворення є визначення Марксом умов реалізації всього продукту, виробленого в рамках національного господарства [4, с. 31]. Ми можемо використовувати його висновки вивчення закономірностей інвестиційного процесу на макроекономічному рівні.

Отже, щоб процес інвестування відбувся, суспільний продукт повинен мати певну натурально-речову структуру, представлену засобами виробництва та предметами споживання. Галузі, які виробляють засоби виробництва, Маркс

називає I підрозділом громадського виробництва, а предмети споживання – II підрозділом. Маркс формулює та кількісно визначає співвідношення між вартісною та натурально-речовинною структурою суспільного продукту, називаючи це умовами його реалізації. Стосовно нашої проблеми ми можемо сказати, що це умови рівності інвестиційного попиту пропозиції вироблених засобів виробництва та предметів споживання для робітників, що наймаються. Розглянемо ці умови.

Якщо відтворення носить простий характер, то вартість продукту першого підрозділу повинна дорівнювати вартості засобів виробництва, спожитих в обох підрозділах, або

$$I(C + V + M) = IC + IC, (1) [109]$$

де C – вартість спожитих засобів виробництва;

V – вартість робочої сили;

M – додаткова вартість.

Якщо ми підсумуємо вартість засобів виробництва, спожитих у I та II підрозділах, то отримаємо амортизаційні відрахування у національному масштабі. Вартісна структура першого підрозділу – це ніщо інше, як пропозиція вироблених засобів виробництва, у грошах. Звідси можна дійти невтішного висновку, що якщо пропозиція засобів виробництва задовольняє попит, рівний сумі амортизаційних відрахувань, то у наступному виробничому циклі масштаби виробництва будуть незмінними. Якщо пропозиція засобів виробництва перевищуватиме суму амортизаційних відрахувань, то у наступному виробничому циклі масштаби виробництва буде розширено і, навпаки.

В цілому, зв'язок між накопиченим в економіці капіталом та інвестиціями в сучасній макроекономічній теорії виражається такою функцією:

Оскільки запас використовуваного капіталу визначає межі виробництва, то, відповідно, позитивна величина чистих інвестицій забезпечує розширення виробництва та зростання економічної системи, тобто саме якість і кількість

капіталу, що використовується в національній соціально-економічній системі, визначає межі і темпи економічного зростання.

З позицій структурного аналізу інвестиційний процес є єдністю наступних елементів: суб'єкта, об'єкта та зв'язку між ними. При цьому зв'язок виступає основним системоутворюючим фактором, оскільки поєднує всі інші елементи в єдине ціле.

Основними суб'єктами інвестиційного процесу є: держава (в особі міністерств та відомств, регіональних органів влади) та місцеві органи виконавчої влади, комерційні фірми та некомерційні організації, домогосподарства та резиденти (іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації) [114, с. 85]. У рамках інвестиційного процесу вони виступають у ролі інвестора та/або користувача об'єктів інвестування. Інвесторами, відповідно до законодавства України, можуть бути вкладники, покупці, замовники, кредитори та інші учасники інвестиційної діяльності. Користувачами об'єктів інвестиційної діяльності, відповідно, можуть бути особи та організації, які використовують об'єкти інвестиційної діяльності. Наведений поділ є наслідком змін, що відбуваються у процесі накопичення та інвестування. Якщо на етапі становлення індустріального методу господарювання інвестування збігалось з процесом накопичення, то в сучасних умовах, зазвичай, користувачем інвестицій, споживачем капіталу виступає сектор фірм, тоді як функції заощадження, постачальника капіталу, закріплюються за сектором домашніх господарств, а інвестуванням займаються спеціальні інститути.

Об'єктами інвестиційної діяльності є реальний та фінансовий капітал. При цьому реальний капітал розпадається на матеріальне втілення (будівлі, споруди, верстати тощо) і нематеріальні активи (технології, патенти тощо). У свою чергу, «фінансовий капітал як грошовий капітал, у двоякого роду формах – як позичковий і як фіктивний капітал, надається в розпорядження продуктивних капіталістів» [82, с. 126].

Джерелом фінансового капіталу стає відокремлення власності на грошовий капітал від його підприємницького застосування. І якщо позичковий капітал, на думку І. А.Бланк [9, с. 251], все ж таки перетворюється на грошову форму промислового за допомогою цінних паперів, що купуються на первинному ринку, то фіктивний являє собою масу сурогатних цінних паперів – дериватів і у створенні національного багатства не бере участі.

Крім цього, важливо відзначити властивий об'єктам інвестиційної діяльності двоякий характер. З одного боку, вони виступають як ресурси (що вкладаємо), з іншого боку, як об'єкти вкладення (у що вкладаємо). Інвестиційні ресурси в сучасних умовах відрізняються надзвичайним різноманіттям та включають заощадження населення, прибуток підприємств, кошти амортизаційного фонду, кошти бюджетів усіх рівнів державної влади, емісію кредитних грошей, кошти резервних та страхових фондів, громадських організацій, іноземний капітал тощо.

У свою чергу, перелік об'єктів інвестиційного вкладення ділиться на два великі блоки: ринок об'єктів реального інвестування та ринок об'єктів фінансового інвестування. Окремо слід зазначити, що структура інвестиційних об'єктів характеризується асиметрією. У ньому спостерігається значне переважання фінансових активів над реальними.

Як зазначалося раніше, структура інвестиційного процесу створюється у вигляді системи економічних відносин що виникають між суб'єктами і об'єктами інвестиційного процесу. У рамках загальнотеоретичного системного аналізу виділяються два типи цих відносин: соціально-економічні та організаційно-економічні (рис. 1.1).

У рамках інвестиційного процесу соціально-економічні відносини є зв'язками між соціальними групами та окремими членами суспільства з приводу присвоєння та/або відчуження факторів та результатів інвестиційної діяльності.

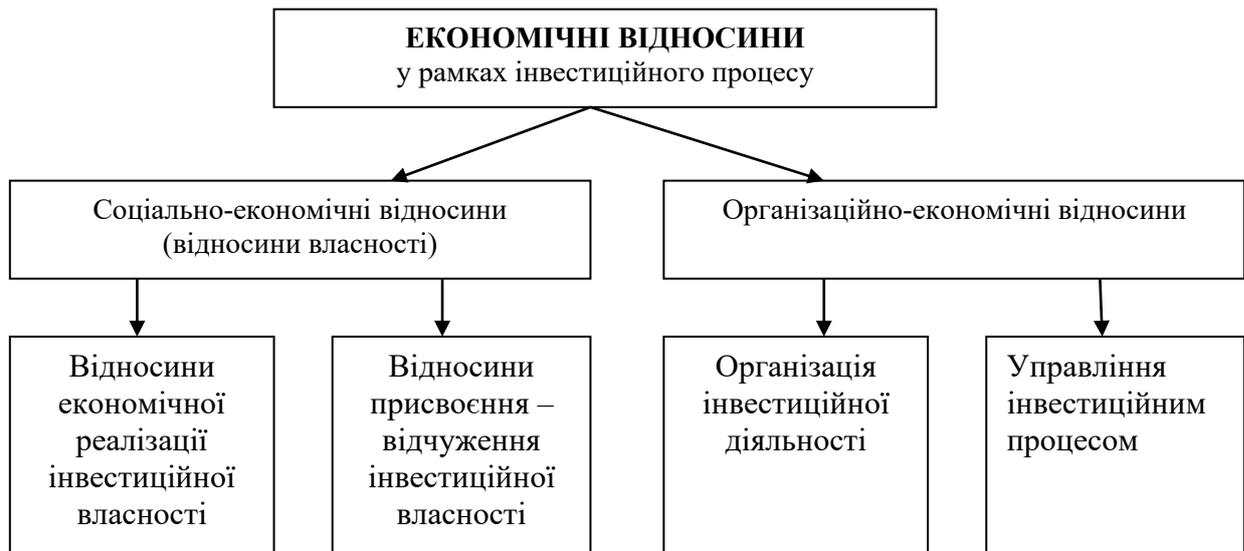


Рис. 1.1. Структура економічних відносин у рамках інвестиційного процесу (розроблена автором)

Такий зв'язок сягає своїм корінням у виробничий процес. Адже будь-яке виробництво благ є, по суті, не що інше, як присвоєння людьми природної речовини та енергії або відчуження результатів праці з метою задоволення своїх потреб [53, с. 113]. Звідси можна дійти невтішного висновку: інвестиційний процес не можливий без виробництва, бо останнє завжди протікає у межах певної форми власності, тобто відносини власності визначають сутнісні характеристики інвестиційної системи у певний період. Інакше кажучи, відносини економічної реалізації власності вносять визначеність в умови інвестиційної діяльності і тим самим надають руху продуктивним силам суспільства, задаючи цілі, напрям і ритм інвестиційного процесу, склад і співвідношення ролей його учасників, характер їхньої ролі у розподілі результатів інвестиційної діяльності в рамках певної економічної формації.

Відносини присвоєння отримують свою реалізацію через розподіл обмежених благ (засобів виробництва та предметів споживання), отриманих в результаті інвестиційної діяльності між суб'єктами господарювання, визначаючи можливості цих суб'єктів у продуктивному або особистому

споживанні, що і породжує відносини реалізації та розподілу отриманого доходу в інвестиційному процесі. Істотним є при цьому те, що ці можливості повинні залежати від того, наскільки ефективним є варіант споживання (використання), що пропонується тим чи іншим суб'єктом. Більш ефективний варіант має означати й більші можливості суб'єкта присвоєння власності. Інакше кажучи, можливості суб'єктів господарювання у привласненні повинні відповідати їхньому вкладу у господарську діяльність, і, отже, кожен учасник інвестиційної діяльності повинен мати право на свою частку в сукупному споживанні відповідно до вкладу, що вноситься ним, у сукупний продукт.

Організаційно-економічні відносини виникають тому, що інвестиційна діяльність неможлива без певної організації. При цьому вирішується, яким чином будуть розділені та скоординовані у часі та у просторі інвестиційні потоки; у яких формах та якими методами буде організована інвестиційна діяльність; як вона керуватиметься.

При організації інвестиційної діяльності суб'єкти господарювання використовують цілеспрямовано створену сукупність економічних, організаційних та правових форм, методів та інструментів, що дозволяють здійснювати зв'язок між суб'єктом та об'єктом і є, у свою чергу, змістовною частиною інвестиційної політики держави.

Що ж до інвестиційної політики як органічної частини економічної політики держави, що сприяє підвищенню ефективності соціально-економічної системи, то уявлення про її економічну сутність, на наш погляд, дещо розмиті.

Традиційні визначення інвестиційної політики «як комплексу заходів з організації та управління інвестиційною діяльністю, спрямованих на забезпечення оптимальних обсягів і структури інвестиційних активів, зростання їх прибутковості при допустимому рівні ризику» [28, с. 137] або «система заходів у сфері управління інвестиційною сферою, надання певної спрямованості інвестиційним процесам у відповідності до політики, зводячи, власне, до тактики» [9, с. 299]. Така позиція унеможлиблює аналіз прямого взаємозв'язку ефективності

інвестиційної політики з ефективним розвитком соціально-економічної системи, оскільки самі показники, які держава встановлює як орієнтири ефективності, неспроможні.

Незважаючи на значний внесок таких вчених, як Бланк І. А., Гітман Л., Джонк М., Марголін А. М., Фолом'єв А. М., у формування теорії управління інвестиційними процесами, на нашу думку, у виконаних дослідженнях не знайшли достатнього відображення питання, пов'язані з розробкою концептуальних положень державної сутності інвестиційної політики. Інвестиційна політика держави розглядається переважно у своєму нормативному аспекті «як складова частина соціально-економічної політики, спрямована перш за все на створення та підтримання ефективних умов для досягнення такої пропозиції на ринку капіталу, яка би повністю задовольняла потреби економіки в інвестиціях» [9, с. 217]. Але в таких умовах ми фокусуємося на вивченні інструментарію державного управління інвестиційною діяльністю, залишаючи за межами аналіз його позитивного змісту, аналіз ідей та змісту інвестиційної політики, що проводиться.

Вперше найбільш комплексно базову теорію державної економічної політики було розглянуто лауреатом Нобелівської премії Я. Тімбергеном. На його думку, економічна політика покликана втілювати цілі, завдання, інтереси держави, держави й народу, тобто вона реалізує якусь упорядковану економічну ідею, зафіксовану в правових актах, про те, яким саме способом найефективніше за наявних ресурсів організувати процес суспільного виробництва та розподілу благ. При цьому перелік заходів, інструментів, що реалізують цю ідею, та кінцеві критерії ефективності реалізації цієї політики є її тактичною частиною.

З позиції всього вищевикладеного нам здається можливим визначити інвестиційну політику держави як концепцію ефективного управління інвестиційною діяльністю, змістом якої є стратегічна ідея організації інвестиційної діяльності та комплекс цілеспрямованих заходів щодо регулювання економічних відносин в інвестиційних процесах усіх рівнів, а метою –

забезпечення стабільного та ефективного функціонування системи суспільного відтворення у конкретних економічних умовах.

Державна інвестиційна політика як управлінський комплекс, спрямований на розвиток національної соціально-економічної системи та її інвестиційної підсистеми, включає, як мінімум, два структурні блоки (рис. 1.2).

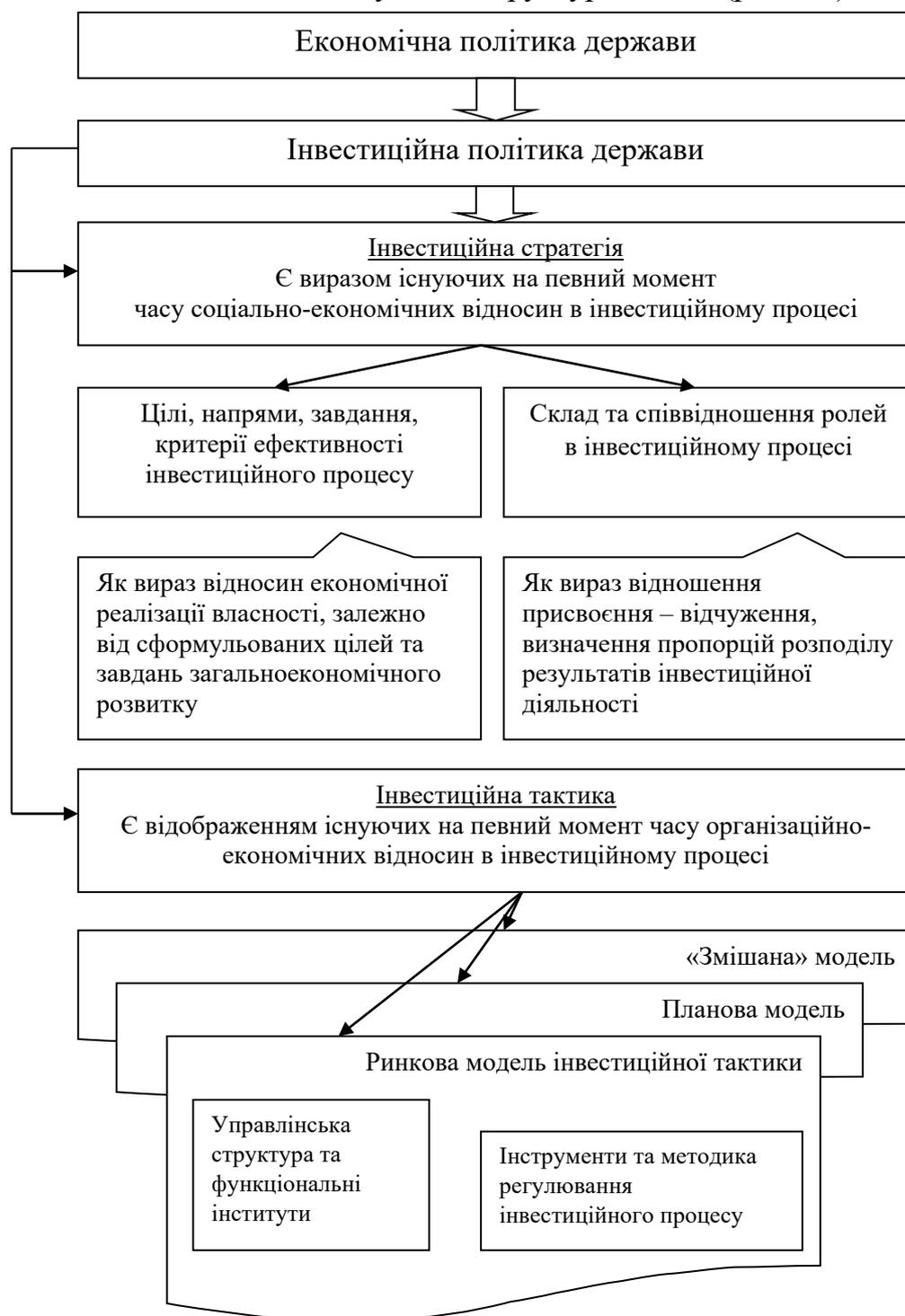


Рис. 1.2. Структурна схема державної інвестиційної політики (розроблена автором)

Перший блок – це інвестиційна стратегія. На цьому етапі формується ідея інвестиційної політики, сукупність цілей та ціннісних установок, що відбивають загальноекономічні цілі країни, держави, народу.

Управління інвестиційною діяльністю має цільовий характер, тобто передбачає постановку та досягнення цілей, безпосередньо пов'язаних із забезпеченням реалізації загальноекономічних цілей. Будучи чітко вираженими, стратегічні інвестиційні цілі держави стають потужним засобом підвищення ефективності інвестиційної діяльності у довгостроковому періоді, її координації та контролю, а також базою для прийняття скоординованих рішень на всіх стадіях та рівнях (макро-, мезо-, мікро) інвестиційного процесу.

На думку одного з основоположників вітчизняної теорії ефективності управління соціально-економічними системами (СЕС) М. П. Денисенко ефективне управління СЕС можливе, якщо виявлено організаційні ідеї та обґрунтовано кінцеві цілі розвитку СЕС, а також у вигляді якісних та вимірних показників сформульовані найбільш дієві способи їх досягнення [37, с. 55].

Другий блок – інвестиційна тактика, що відображає переведення концепції організації інвестиційної діяльності в технологічну управлінську формулу. На цьому етапі формується механізм реалізації інвестиційної політики. Формуються система інститутів, державні інвестиційні програми у вигляді конкретних рішень, заходів та дій, порядок їх здійснення та перелік рекомендованих до використання інструментів регулювання інвестиційної діяльності.

В економічній теорії з усіх організаційних систем, що забезпечують ефективну організацію інвестиційної діяльності та аллокацію інвестиційних ресурсів, розглядаються насамперед дві: ринкова та адміністративно-планова.

Порівняння ефективності організаційних систем у рамках сучасної економіки проводять, використовуючи мову оптимізації [6, с. 89]. Постулюється приватна власність коштів, предмети і продукти праці. Задана безліч ресурсів, технологій, переваг. Обмежені інвестиційні ресурси за встановленою ціною та технології з певною продуктивністю, що забезпечують певну норму прибутку, спільно визначають обрій виробничих можливостей, на якому і потрібно

перебувати для досягнення ефективності. Вводячи в модель споживчі переваги щодо рівня споживання та тимчасових переваг та норми чистого прибутку, отримуємо обмежену кількість варіантів, з якого і робитимуть вибір раціональні, незалежні економічні суб'єкти, залежно від конкретних умов (доходу від капіталовкладень та витрат інвестування тощо). Крім того, враховуючи такі припущення, як опуклість кривих виробничих можливостей та кривих переваг, приватний характер усіх благ, безкоштовне складання та виконання бездоганних контрактів, отримуємо проблему, сформульовану як необхідність вибору такої моделі координації інвестиційного процесу, яка дозволить одночасно досягти стану максимізації корисностей для всіх домашніх. Відповідь тут задана спочатку: це – ринок. Будь-яка конкурентна рівновага «оптимальна за Парето», а будь-який оптимальний за Парето стан може бути досягнуто як конкурентну ринкову рівновагу [15, с. 114].

Орієнтовна дія ринкової моделі в рамках макроекономічного аналізу може бути описана так: інвестиційний попит як сума інвестицій, яку суб'єкти інвестиційного процесу готові придбати за тієї чи іншої процентної ставки на суто конкурентному ринку капіталу, залежить насамперед від рівня відсоткових ставок та оподаткування, які впливають на витрати інвестицій; від очікування підприємців щодо стану економіки та стану попиту на їхню продукцію. На формування інвестиційної пропозиції впливають національний обсяг виробництва, величина накопичень та грошових доходів населення, схильність до споживання та заощадження, переваги до ліквідності, ставка позичкового відсотка, очікуваний темп інфляції, умови функціонування фінансового ринку, зміна економічної кон'юнктури та низка інших [40, с. 19].

Для окремого інвестора всі джерела інвестиційної пропозиції можна поділити на власні та позикові. До власних коштів належить нерозподілений прибуток, призначений для інвестування, особисті накопичення підприємців та амортизаційні фонди підприємств. До позикових відносяться комерційні та банківські кредити, які використовуються за відсутності чи нестачі власних коштів.

Проблема прийняття інвестиційних рішень у разі наявності власних коштів зводиться до зіставлення вигоди, яку можна отримати за двома альтернативними варіантами їх використання. Перший варіант – це інвестування та отримання прибутку від виробничої діяльності; другий варіант – перетворення вільних коштів у позиковий капітал та отримання нею доходу як банківського відсотка. Вибір варіанта визначається співвідношенням доходу, одержуваного від інвестицій, та ставкою банківського відсотка. Інвестиційні рішення приймаються у разі, якщо гранична ефективність капіталу вища за ставку банківського відсотка. Для визначення ефективності інвестицій можливе, наприклад, використання аналітичного способу підрахунку чистої дисконтної вартості (ЧДВ) за такою формулою:

Якщо чиста дисконтна вартість – позитивна величина, то інвестиції принесуть дохід більший, ніж їхнє альтернативне використання як позиковий капітал. Якщо ж негативна, то вигідніше помістити вільні кошти у банк чи шукати інші варіанти інвестиційних рішень.

Також алгебраїчним способом визначається перша похідна диференціюванням виробничої функції і зіставляється з процентним доходом, який можна отримати від капіталу, що позичається [45, с. 55].

При певній структурі інвестиційної пропозиції та рівних складових до економічного аналізу інвестори віддадуть перевагу тим інвестиційним товарам, які забезпечать найбільшу норму чистого прибутку за мінімального ризику вкладень.

Переміщення інвестиційного капіталу, у свою чергу, призводить до підвищення інвестиційного попиту над пропозицією, що за інших рівних умов ініціює ефект підвищення ціни та збільшення пропозиції. У разі збільшення пропозиції даних інвестиційних товарів ринковий механізм викличе зниження процентної ставки. Тому відбудеться перелив інвестиційного капіталу у більш прибуткові сфери інвестиційної діяльності. Розглянутий процес завершиться встановленням динамічної рівноваги над ринком заощаджень, інвестицій, готової продукції за кращого обсягу національного виробництва [45, с. 56].

Безпосереднім наслідком подібних переконань виступає принцип «laissez faire» та вимога невтручання держави у сферу інвестиційного господарства, одночасно закріплюючи за ним функції щодо забезпечення законності та свободи дій раціональних господарюючих індивідів.

Насправді ж, як неодноразово затверджувалося прихильниками кейнсеанської теорії (Дж. Робінсон, Р. Клауер), ринок не справляється з регулюванням інвестиційної діяльності з цілої низки об'єктивних причин [133, с. 148]:

- ринкові механізми ефективно знімають структурні дисбаланси в інвестиційному процесі лише за відносно невеликих відхилень від оптимуму. Ліквідація «глобальних» дисбалансів потребує спеціальних, позаринкових заходів;

- тимчасові горизонти прийняття інвестиційних рішень ринковими суб'єктами «коротші», ніж може бути необхідним для прийняття оптимальних рішень (market failure). Прикладом може бути фінансування досліджень і розробок у тих секторах, які можуть забезпечити платоспроможний попит; фінансування підготовки кадрів, дефіцит яких очікується на ринку у середньостроковій чи довгостроковій перспективі тощо;

- соціальні та політичні витрати ринкової саморегуляції інвестиційної сфери без застосування спеціальних заходів можуть виявитися вищими, ніж дозволяє міцність соціально-політичної системи.

Альтернативою ринковій моделі організації інвестиційної діяльності є адміністративно-планова, характерною особливістю якої є суспільна власність на кошти виробництва. Без такої особливості планування стає позбавленим реального механізму реалізації одержуваних директив, на що потім неодноразово вказували у своїх роботах як критики «соціалістичного планування» Л. Мізес і Ф. Хайек, так і його прибічники О. Ланге, Е. Дурбин. Єдиний централізований орган приймає рішення про розподіл наявного запасу капіталу та рішення про темп накопичення капіталу, тобто визначає норми заощадження та споживання не лише державного сектору, а й

приватних домогосподарств, більше того, доводиться централізовано приймати рішення щодо розподілу капіталу між галузями та окремими підприємствами. І все це в умовах «калькуляційного хаосу [132, с. 208], оскільки ціни кінцеві і капітальні блага, і навіть відсоткову ставку доведеться визначати без ринкового механізму. Навіть відкидаючи ідею К. Маркса про те, що економічний розрахунок можливий при відсутності грошей за допомогою будь-яких натуральних вимірювачів (одиниць енергії або годин праці), і стаючи на позиції В. К. Васенко і неокласиків, доводиться «імітувати» дії ринкового механізму в пошуку рівноважного набору цін, вирішуючи не лише споживання, а й заощадження та всі виробничі функції [17, с.89].

Однак варто пам'ятати, що «йдеться не про можливість чи неможливість існування централізованого планування як такого, а про інше: можливе чи неможливе централізоване планування, що перевершує за ефективністю ринковий механізм координації».

Так, Ф. Гаєк, вказуючи на неможливість створення планової моделі, що перевершує за своєю ефективністю ринкову ефективність, зазначав [22, с. 135], по-перше, що гігантський масив знань, що використовуються індивідуальними агентами прийняття інвестиційних і виробничих рішень, неминуче залишиться незатребуваним; по-друге, ціни та ставка відсотка, що встановлюються централізовано або навіть за допомогою механізму «вальрасіанського аукціоніста», перестають бути ефективними «рознощиками» інформації та виявляються не пов'язаними з альтернативними витратами, що унеможлиблює раціональний економічний розрахунок; по-третє, безумовно, звужується спектр виробництва та споживання, оскільки виконавець конкретного плану позбавлений можливості на власний розсуд замінювати одне благо на інше, один ресурс іншим. Інакше всі ці варіації мали б відобразитися в національному плановому документі, що неможливо практично; по-четверте, залишається відкритим питання, чи можна бути впевненими, що люди взагалі мають ті

моральні та психологічні якості, які видаються необхідними для роботи планової системи.

Починаючи з початку XX століття економісти шукають компроміс між ринковою моделлю організації інвестиційного процесу та адміністративно-плановою, розробляючи дедалі більше варіантів державної участі в інвестиційному процесі.

Безпосереднім наслідком світової кризи 30-х років XX століття стала популярність теорії Дж. М. Кейнса, який засумнівався у нескінченних можливостях ринкового механізму координації інвестиційної діяльності. На думку Дж. М. Кейнса, з розвитком виробничих сил та відносин, з появою нових економічних інститутів та ускладненням діяльності світового фінансового ринку, «рівноважний відсоток» перестав автоматично забезпечувати обсяг інвестицій, достатній для повної зайнятості та поступального економічного розвитку [142]. Було обґрунтовано, що заощадження в більшості випадків залежать від величини наявного доходу (чим вищий рівень доходу тієї чи іншої особи, тим більша його схильність до заощадження), у той час як масштаб інвестицій залежить від відношення між нормою відсотка і граничною ефективністю капіталу (яка відображає відношення між ціною пропозиції капітального майна та його очікуванням), скоріше, виняток, ніж правило.

Кейнс цілком усвідомлено надав своїй теорії активний початок, припустивши, що держава має втручатися в інвестиційний процес з метою стимулювання ефективного сукупного попиту. Проведена інвестиційна політика повинна мала бути спрямована на зниження процентної ставки у вигляді збільшення грошової маси [142]. Кейнс не виключав державного впливу і на споживчий попит, шляхом найбільш рівномірного розподілу національного доходу. Однак вирішальне значення Кейнс надавав не грошово-кредитній і не фіскальній політиці, а бюджетній, суть якої – розширення державних інвестицій, організація громадських робіт.

«Не так важливо, куди підуть бюджетні кошти, головне, щоб вони були освоєні у приватному секторі та привели в дію інвестиційний мультиплікатор». Мультиплікатор «встановлює при даній схильності до споживання певне відношення між загальною зайнятістю, доходом та обсягом інвестицій» [142].

Проте сукупний ефект мультиплікатора проявляється у часі, і це складний процес. Стимулюючий ефект мультиплікатора залежить від багатьох факторів, але насамперед від фіскальної та експортно-імпоротної політики. Окрім іншого, мультиплікатор здатний не лише посилювати, а й скорочувати (причому кумулятивно) національний дохід у разі скорочення рівня інвестицій в економіці.

На думку прихильників кейнсеанської течії, держава повинна мати можливість проводити активну інвестиційну політику за допомогою активного використання фіскальних, бюджетних та монетарних інструментів. Проте насправді суворе дотримання у довгостроковому періоді таких рекомендацій, не враховуючи циклічних коливань економічної кон'юнктури, може призводити до нескінченної еластичності попиту гроші за відсотком. В результаті економіка звалюється в «ліквідну пастку» [142], а інвестиційна політика держави стає неефективною.

Гаек Ф. піддав найжорсткішій критиці не тільки теорію Кейнса, а й всякі спроби державного втручання в інвестиційну діяльність, вказуючи на те, що такі у будь-якому випадку призведуть до кризи [122, с. 147]. У його роботах неодноразово наголошується на тій обставині, що не можна безперервно доповнювати ланцюг структури виробництва за допомогою інфляційної кредитної експансії. При цьому Ф. Гаек зазначає, що саме прогресивне зростання цін та небезпека повного краху грошової системи є непереборною перешкодою, що перешкоджає безмежному розширенню кредиту для нарощування інвестиційної пропозиції.

Концепція І. Фішера продовжила критику кейнсеанської моделі інвестиційної політики. Обґрунтувавши прямий зв'язок між кількістю грошей і рівнем цін, Фішер зазначив, що у ситуації, коли економіка виробляє потенційно

можливий рівень випуску, подальше стимулювання сукупного попиту спричинить лише інфляцію [123, с. 39]. З теорії Фішера випливало, що існує відповідність платіжних коштів та товарно-грошових операцій, за втручання держави, спрямованого на зростання кредитної емісії, за стабільної швидкості грошового обігу зростатимуть лише ціни, а реальний обсяг виробництва зміниться незначно. Відповідно, державі рекомендувалося проводити інвестиційну політику, змістом якої мали стати скорочення частки держави у власності, у перерозподілі доходів та в інвестиціях; створення умов розвитку конкурентних сил; зниження податків на підприємців; лібералізація зовнішньоекономічних зв'язків; вільне ціноутворення та утворення доходів тощо.

Подальший розвиток економічної теорії призвів до «примирення» кейнсеанського і неокласичного підходів до державної участі в регулюванні інвестиційної діяльності в рамках теорії неокласичного синтезу П. Самуельсона.

«Модель IS – LM» Дж. Хікса та П. Самуельсона дає можливість логічного обґрунтування конкретних методів бюджетно-грошової політики, що застосовуються державою для стимулювання ділової активності [111, с. 88]. Перша частина моделі (IS) відображає ситуацію, в якій умовою рівноваги на ринку товарів є рівність обсягів інвестицій та заощаджень; друга частина моделі (LM) – рівність між попитом та пропозицією на грошовому ринку. Особлива увага звертається на взаємодію частин. Зміни на ринку товарів викликають певні зрушення на ринку грошей і навпаки, що дозволяє обґрунтовано застосовувати весь спектр прямих і непрямих методів державного регулювання інвестицій.

До прямих методів державного регулювання, як правило, відносяться державне інвестування у вигляді фінансування (цільового, предметно-орієнтованого, проблемно-спрямованого), кредитування, лізинг, фондові операції; а також директивне планування та державне підприємництво в інвестиційній сфері.

Непрямі методи регулювання інвестиційного процесу спрямовані на створення сприятливих умов інвестиційного клімату. Вони ефективно впливають

на економічні інтереси суб'єктів інвестиційного процесу за допомогою таких інструментів, як податки, кредити, субвенції, орендні платежі, ціни.

Основним висновком з теорії неокласичного синтезу стало твердження, що держава повинна і може втручатися в організацію та перебіг інвестиційного процесу, але має застосовувати найефективніші інструменти, які точно відповідають конкретним умовам конкретного інвестиційного процесу.

Проблеми ефективності державної інвестиційної політики є однією з центральних в економіці. Проблематика державної інвестиційної політики дуже тісно переплітається із проблемою ефективності функціонування національної соціально-економічної системи взагалі.

Відповідно до теорії В. Парето, будь-який розподіл ресурсів у суспільстві стає ефективним, якщо покращується становище хоча б одного учасника економічної системи без погіршення становища інших [97, с. 73].

Сучасна практика оцінки ефективності державної участі в інвестиційному процесі частіше базується на припущенні, що суспільство загалом може верифікувати, навіть якщо хтось із його членів завдає шкоди. Сенс цього положення пояснюють «принципом компенсації», запропонований В. І. Надрага [97, с. 73]. Інвестиційний процес, що стимулює перехід від одного стану національної економіки до іншого, є поліпшенням, якщо ті члени спільноти, чий добробут підвищився, можуть компенсувати втрати, понесені іншими суб'єктами, і при цьому зберегти рівень добробуту, принаймні, рівний вихідному. Це дозволяє ранжувати за рівнем економічної ефективності всі варіанти державної інвестиційної політики, які загалом призводять до збільшення сукупного результату, надалі відбираючи ті, які здатні забезпечити більший обсяг компенсації.

Разом з тим ця теорія не встановлює конкретні критерії ефективності функціонування соціально-економічної системи, отже, виникають проблеми з можливістю ефективного управління за цілями, а тим більше неможливо в таких умовах визначити вплив конкретного варіанту державної інвестиційної політики на ефективність соціально-економічної системи. Тому в ході нашого подальшого

дослідження ми визначатимемо ступінь впливу інвестиційної політики на ефективність функціонування національної соціально-економічної системи, відштовхуючись від теорії ефективного управління соціально-економічними комплексами.

Відповідно до цієї теорії, соціально-економічною системою (СЕС) може вважатися виробниче утворення будь-якого рівня ієрархії (робоче місце, виробнича ділянка, підприємство, виробниче об'єднання (галузь), регіональна соціально-економічна система (РСЕС), національна соціально-економічна система (НСЕС), міжнародна соціально-економічна система (ІСЕС)), яке є керованим (і тому називається економічними) і забезпечує суспільні потреби (звідси – соціальні), що має властивості системи, що складається з взаємодоповнюючих частин. Пріоритетною метою НСЕС є максимально можливе задоволення матеріальних та духовних потреб усіх верств населення у найближчій перспективі. Досягнення цієї мети залежить від наявності в неї ресурсів, що забезпечують, на сучасному рівні за їх кількістю, якістю і продуктивною потужністю.

На думку Р. С. Зубкова, ефективність функціонування НСЕС можна визначити як результат функціонування одиниці застосовуваних ресурсів у межах СЕС, вона може бути виражена через відношення вартості річного фонду споживання до середньорічної вартості спожитих ресурсів [45, с. 56].

Ефективність функціонування НСЕС залежить від ефективності управління. Під ефективним управлінням СЕС слід розуміти таку сукупність керуючих впливів, яка забезпечує її функціонування та розвиток за найкращим варіантом, що встановлюється, виходячи з відповідних критеріїв оптимальності та обмежень.

Відштовхуючись від зазначених раніше положень щодо ефективності функціонування НСЕС, сутності інвестиційного процесу та інвестиційної політики, ми можемо визначити фактори впливу державної інвестиційної політики на ефективність національної соціально-економічної системи.

Ефективність НСЕС, що є результат функціонування одиниці застосовуваних у ній ресурсів, відчуває значний вплив державної інвестиційної політики, оскільки вона в стані впливати як на кількість (валову вартість і темп приросту інвестицій за пріоритетними напрямками і в цілому по економіці) і якість інвестицій (тимчасову, суб'єктну та об'єктну структуру, що визначають результативність використання інвестиційних ресурсів), так і на продуктивну потужність відтворювального комплексу НСЕС, визначаючи його стійкість, самодостатність та пропорційність, тим самим забезпечуючи функціонування та розвиток НСЕС за найкращим варіантом, що встановлюється з відповідних критеріїв оптимальності та обмежень (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Чинники впливу державної інвестиційної політики на ефективність НСЕС (розроблено автором)

Оптимальний рівень ефективності розвитку виробничої потужності відтворювального комплексу НСЕС виявляється у тому, що розширене

відтворення інвестиційних ресурсів всіх видів забезпечується за найкращим варіантом, що встановлюється виходячи з відповідних критеріїв оптимальності та обмежень [40, с. 18].

Пропорційність розвитку відтворювального комплексу НСЕС виражається, насамперед, у виробництві інвестиційних ресурсів кожного виду в обґрунтованій (необхідній і достатній) кількості, тобто без надмірностей та нестачі їх кількості.

Самодостатність розвитку відтворювального комплексу НСЕС характеризується тим, що нашій країні з колосальними природними та трудовими ресурсами краще обходитися власними інвестиційними коштами з переважним експортом капіталу над імпортом, а саме: експортувати капітал слід за напрямками фінансової ефективності. Імпортувати ж доцільно реальний капітал, що супроводжується ввезенням новітніх технологій і техніки.

Стійкість розвитку відтворювального комплексу НСЕС характеризується, по-перше, зростанням обсягу вироблених інвестиційних ресурсів кожного виду (інвестицій в основні фонди, інвестицій у створення та розширення людського капіталу, інвестицій у нематеріальні активи), по-друге, обґрунтованими (не на шкоду поточному рішенню).

Самодостатність відтворювального комплексу НСЕС виражається через здатність системи до самозабезпечення інвестиційними ресурсами з позитивним показником чистого експорту капіталу.

Таким чином, ефективність функціонування НСЕС безпосередньо залежить від ефективності управління інвестиційною сферою, оскільки виявлення та обґрунтування інвестиційних цілей, вибір та застосування найбільш дієвих засобів їх досягнення дозволяють забезпечити НСЕС матеріальною базою для свого подальшого розширеного відтворення.

Підбиваючи деякі підсумки по розділу, ми повинні помітити, що основним сутнісним критерієм інвестицій виступає ступінь їх безпосередньої включеності до виробничого процесу за участю праці, оскільки це єдиний

спосіб створення вартості та збільшення національного багатства. Разом з тим, у сучасних умовах трансформації способів виробництва, коли процес інвестування стає практично невіддільним від процесу споживання, основним критерієм, який визначає вкладення як інвестиції, має стати їх безпосередній зв'язок із отриманням позитивного ефекту – приростом ефективності соціально-економічної системи.

У свою чергу, теоретичне дослідження сутності інвестиційного процесу дозволило встановити, що сучасний інвестиційний процес є складним системним явищем, цілісність якого пояснюється скоріше його функціями та системою економічних відносин, ніж структурою учасників. Відповідно, за таких передумов інвестиційну політику держави можна визначити як концепцію ефективного управління інвестиційною діяльністю, змістом якої є ідея організації інвестиційної діяльності та комплекс цілеспрямованих заходів щодо регулювання економічних відносин в інвестиційних процесах усіх рівнів, а метою – забезпечення стабільного та ефективного функціонування системи суспільного відтворення у конкретних економічних умовах [54, с. 76].

Організована саме на таких позиціях державна інвестиційна політика має реальну можливість впливати на ефективність соціально-економічних систем усіх рівнів, впливаючи на якість та кількість інвестиційних ресурсів, а її ефективність визначатиметься приростом ресурсовіддачі та продуктивності економіки.

1.2. Класифікація елементів формування державної інвестиційної політики

Досліджуючи процес реальної державної участі в інвестиційній діяльності, ми неминуче стикаємося з різноманітними емпіричними обставинами, мінливістю навколишніх умов, певним історичним впливом.

Вже при початковому аналізі виявляються нескінченні варіації методів та інструментів регулювання інвестиційної сфери. Ми можемо надати основні етапи трансформації методів реалізації державної інвестиційної політики у вигляді наступної схеми (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1

Еволюція моделей реалізації державної інвестиційної політики
(розроблено автором)

| | Передумови | Принципи | Цілі | Інструменти | Результати НСЕС |
|--|---|---|--|---|--|
| | Державної інвестиційної політики | | | | |
| «Нормативне» бюджетування (1930-і рр. XX століття) | Переважає більшість приватної форми власності; становлення індустріальної економіки, низький рівень змін інвестиційного та ринкового середовища, висока передбачуваність після інвестиційної діяльності | «Laissez-faire»; реактивності; короткостроковості; наступності | Забезпечення умов зростання національного доходу, ситуативне втручання в інвестиційний процес з метою стабілізації економіки | Пріоритетність непрямих методів – формування та вдосконалення нормативно-правової бази; бюджетне планування та контроль | Посилення монополізації ринків; збільшення рівня експлуатації; посилення циклічних коливань; «Велика депресія» |
| Довгострокове планування (1940-1980 рр. XX століття) Директивне | Переважає більшість державної форми власності, високий рівень передбачуваності внутрішніх результатів інвестування; високий рівень ізольованості інвестиційного процесу в рамках НСЕС | Комплексності та централізованості; проактивності; наукової обґрунтованості; обов'язковості виконання | Мобілізація інвестиційних ресурсів з метою прискорення темпів економічного зростання, нарощування обсягів інвестування у виробничий сектор | Централізація інвестиційних ресурсів, адміністративне регулювання інвестиційного попиту та пропозиції | Створення індустріально розвиненої держави; структурна розбалансованість СЕС; зниження мотивації до запровадження перспективних інвестиційних проектів |

| | | | | | | |
|--|-------------|---|---|--|---|---|
| | Індикативне | Становлення соціально-орієнтованої держави; змішання форм власності з величезним переважанням колективної; завершальний етап індустріалізації ринку; складність визначення результатів інвестування; наростання швидкості змін у інвестиційному процесі | Проактивності; наукової обґрунтованості; компромісності; рекомендації | Посилення передбачуваності інвестиційного процесу та формування конкурентних переваг НСЕС | Пряма координація інвестиційної діяльності державного сектора та непрямі методи орієнтування приватних суб'єктів ринку, розробка та оголошення державних інвестиційних планів; розвиток партнерських відносин держави та корпоративного сектору | Отримання наслідків циклічних коливань ринкової кон'юнктури; нарощування обсягів державної власності та державних зобов'язань; НТР та формування інноваційної економіки |
| «Дерегулювання» (1980-1990-ті рр. XX століття) | | Початковий етап формування «економіки знань»; ламання соціальних стереотипів та трансформація виробничих відносин і власності; складність визначення результатів інвестування; наростання швидкості змін у інвестиційному процесі | Реактивності; наукової обґрунтованості; компромісності | Активізація інвестиційного процесу шляхом підвищення рівня сприятливості підприємницького середовища та інвестиційного клімату | Вирівнювання умов конкуренції через розвиток антимонопольного законодавства; формування сприятливих умов оподаткування; формування ефективної бюджетної системи, шляхом зниження державних видатків та підвищення їх ефективності; реалізація стабілізуючої кредитно-грошової політики, спрямованої на запобігання інфляції | Скорочення обсягів державної власності; формування самоорганізованих систем суспільного регулювання інвестиційного процесу; посилення конкуренції |

| | | | | | |
|---|---|--|---|---|--|
| Стратегічне управління (кінець 1990-х рр. – початок XXI століття) | Трансформація соціально-економічних відносин в інвестиційному процесі – об'єктами інвестування стають інформація та людський капітал, основними суб'єктами – ТНК, держава та спеціалізовані фінансові інститути; глобалізація та розвиток інноваційної складової процесу виробництва унеможливили прогнозування та оцінку результатів інвестування традиційними ринковими механізмами; вичерпання джерел екстенсивного розвитку СЕС | Комплексності; рефлексивності; послідовності; гнучкості; ефективності; інноваційної та соціальної орієнтованості | Орієнтування НСЕС на інноваційний шлях розвитку, за допомогою нарощування інвестицій у людський капітал; реалізація позитивного ефекту від глобалізації економіки; забезпечення стабільності економічного розвитку, шляхом формування сприятливого інвестиційного клімату | Встановлення стратегічних цілей та інвестиційних пріоритетів; формування орієнтованих програм з інвестування промислової та регіональної структури економіки, відповідно до потенціалу та обмежень на основі загальнонаціональних пріоритетів; пільгове оподаткування та бюджетне субсидування інвестиційних проектів з низькою привабливістю, але високою соціальною значимістю (фундаментальні наукові дослідження, освіта, соціальна політика) | Підвищення ефективності інвестиційної діяльності внаслідок стратегічної консолідації інвестицій на формуванні факторів, які забезпечують сучасне економічне зростання; підвищення Конкурентоспроможності СЕС та забезпечення можливості отримання та використання в інвестиційних цілях інноваційної ренти |
|---|---|--|---|---|--|

На початку формування індустріального суспільства державна інвестиційна політика знаходила своє відображення переважно у механізмі «нормативного» бюджетування. Аж до Другої світової війни спеціальних державних служб, що координували дії держави в інвестиційній сфері, у країнах з ринковою економікою практично не створювалося [48, с. 6]. У межах передвиборної боротьби намічалися і озвучувалися плани економічного розвитку, проте формально все обмежувалося складанням щорічних фінансових кошторисів – державних бюджетів.

Найбільш поширеними інструментами державного регулювання інвестиційної сфери за таких умов були:

- формування та вдосконалення нормативно-правової бази;

- бюджетне планування та контроль;
- маніпулювання обсягом грошової маси.

Особливістю бюджетно-фінансових методів державного регулювання інвестиційної сфери була їхня короткостроковість і реактивність.

Усе це визначалося впевненістю у безвідмовності ринкового механізму алокації інвестиційних ресурсів; у повторюваності економічного минулого, яке будь-який економічний суб'єкт може самостійно аналізувати та, спираючись на попередній досвід, своєчасно реагувати на всі зміни в інвестиційній сфері. Державні органи обмежувалися складанням прогнозу, який мав сприяти зниженню підприємницького ризику, водночас залишаючи повну свободу дій підприємцям, корпораціям та домогосподарствам. Пряме втручання держави в інвестиційну сферу використовувалося лише у критичних ситуаціях, таких, наприклад, як «Велика депресія».

Як відомо, крах біржових спекуляцій на Нью-Йоркській біржі 24 жовтня 1929 р. став каталізатором небаченої світової економічної кризи, яка обрушилася на країни Заходу в 1929-1933 рр. [97, с. 74]. Її вперше стали долати шляхом активного втручання держави у фінансову та інвестиційні сфери. Обраний у 1932 р. президентом США Ф. Рузвельт отримав надзвичайні повноваження щодо «Нового курсу» економічної політики. Держава вперше, щоб реанімувати кредитну систему, гарантувала власними зобов'язаннями збереження банківських вкладів населення; знижувала тягар боргів громадян (на 40%), знецінюючи гроші.

Прийнятий в екстреному порядку Закон про відновлення промисловості встановлював державне право розподілу ринків збуту та право на утримання ціни певному рівні. Держава стала виплачувати фермерам компенсації та піклуватися про підтримку цін на сільськогосподарську продукцію. З метою скорочення безробіття були організовано громадські роботи та введено прожитковий мінімум [72, с. 73]. Центральним завданням держави стало дієве забезпечення високого обсягу «ефективного попиту», що веде до зростання доходів та інвестицій.

Принципи кейнсеанської моделі державного регулювання інвестиційної сфери лягли в основу соціально-економічної та відповідно інвестиційної політики урядів практично всіх західних країн, починаючи з середини 1950-х рр. В умовах частіших циклічних коливань і монополізації ринків, що посилювалася, ставала все більш нагальною потреба в програмуванні економічного майбутнього країни як єдиного економічного суб'єкта. Механізм координації інвестиційної діяльності набував рис довгострокового планування.

У деяких країнах довгострокові плани розглядалися як умовні прогнози на майбутнє, в якому не передбачаються жодні заходи щодо реалізації планових показників. Інші виступали як модель, у рамках якої робилися спроби координації та ув'язування інвестиційних планів та дій організацій усіх форм власності задля досягнення загальнонаціональних цілей. Також передбачався підхід до довгострокового плану як до загальнонаціонального рекомендаційного документа, виробленого з урахуванням компромісу між усіма зацікавленими сторонами інвестиційного процесу державними органами [67, с. 299].

Багатий досвід директивного довгострокового планування інвестиційної діяльності до початку 1950-х років вже був у СРСР. Однак він мав цілу низку особливостей. З одного боку, це був реальний досвід створення «за дві п'ятирічки» індустріальної держави. Вже перші десять років державної політики індустріалізації призвели до того, що промисловий потенціал країни збільшився вдвічі, а до початку 1950-х років були продемонстровані вражаючі науково-технічні досягнення, які найбільш повно виявилися у створенні термоядерної бомби, атомної електростанції та космічних технологій. Середньорічний приріст національного доходу становив у 1950-1955 рр. 11,3%, а у 1956-1960 рр. – 9,2%, валової продукції промисловості – відповідно 13,1 та 10,4 % [38, с. 36]. З іншого боку, непорушність встановлених «згори вниз» планових показників капіталовкладень, а також кількісний підхід до оцінки результатів інвестування призводили до того, що об'єктами капіталовкладень ставали свідомо фондомісткі, матеріаломісткі виробництва.

Формула пошуку особливого характеру товарно-грошових відносин за соціалізму призводила до спотворення цінових і фінансових індикаторів, використовуваних під час планування інвестицій. Догматизований принцип випереджального зростання виробництва засобів виробництва над предметами споживання також сприяв збалансованості всіх елементів інвестиційного процесу. Крім того, сам базис цієї моделі, основою якою була державна власність на засоби виробництва та сувора централізація інвестиційних потоків, робили її неприйнятною для більшості капіталістичних країн.

Однак скористатися перевагами планового підходу до управління інвестиційним процесом і частково подолати недоліки зайвої централізованості, спираючись на ринкові принципи та різноманіття форм власності, вдалося цілій низці країн. У «Плані економічного розвитку Норвегії» (1955-1965), в «Десятирічному плані подвоєння національного доходу Японії» (1960-1970) основними цілями уряду було названо передбачення та попередження проблем в інвестиційній сфері, що лімітують зростання індустріалізації економіки. Грунтуючись на екстраполяції тенденцій інвестиційного ринку, що склалися в минулому, державні структури цих країн намагалися визначати довгострокові пріоритети структурно-інвестиційної політики, погоджувати завдання інвестиційного розвитку ключових виробничих секторів, застосовувати адекватні загальнонаціональним економічним цілям заходи державного регулювання інвестиційної сфери, використовуючи методику індикативного довгострокового прогнозування.

Вперше принципи індикативного планування було розкрито у 1944 р. К. Ландауером, на його думку, «планування є деякою спільною роботою і регулюванням суспільством процесів функціонування індивідуальних агентів. Для досягнення основної мети плану майбутні виробничі процеси мають бути обрані та визначені таким чином, щоб забезпечувалося повне використання наявних ресурсів та виключалися суперечливі вимоги.

Виконання цих умов створює можливість підтримки стабільних темпів зростання» [25].

Індикативний план, на відміну від директивного, мав виконувати лише вказівні функції, тобто спрямовувати економічних суб'єктів у єдиному напрямі, не формуючи кількісних директив.

Відповідати цим вимогам за умов ринкової економіки план міг, тільки ставши результатом спільної роботи представників різних громадських організацій, великих суб'єктів приватного сектора економіки, державних структур та місцевого самоврядування. Крім вчених-економістів та виробників у розробці загальнодержавного індикативного плану економічного розвитку мали брати участь політики, юристи, військові, соціологи, екологи тощо.

За задумом К. Ландауера, користуючись прогнозними даними, обмінюючись інформацією, учасники окремих комітетів та підкомісій узгоджують свої плани-прогнози із загальнонаціональними агрегованими показниками та коригують загальнонаціональний індикативний план доти, доки не буде вироблено спільної точки зору на економічний розвиток. Надійність виконання державного плану збільшувалася за рахунок підписання «квазіконтрактів» між державою, приватними суб'єктами та місцевою владою. Вони не пов'язували сторони юридично, але являли собою форму обміну запевненнями про наміри та стосунки до найважливіших та значних інвестиційних проєктів [2, с. 180].

Найбільш відомим реальним досвідом державного довгострокового індикативного планування в інвестиційній сфері є досвід Франції [6, с. 42]. У 1947 р. Ф. Перру було запропоновано концепцію загального економічного розвитку, де провідне місце мала займати держава, що діє відповідно до певного індикативного плану. На думку Ф. Перру, механізм вільної конкуренції не виконує більше ролі регулятора рівноваги, ринок структурно перетворений монополіями та втручанням інших інститутів. Економічні одиниці пов'язані між собою асиметричними відносинами економічної та соціальної влади. Вони

пасивно сприймають ринкові імперативи, але свідомо здійснюють власну економічну та інвестиційну стратегію.

В індустріальній економіці, де, за словами Ф. Перру, домінує фірма, яка виробляє 40% продукції всієї галузі, державні витрати, спрямовані на розвиток «моторних галузей» (важкої промисловості, хімічної та нафтопереробної промисловості), повинні через їх зростання та розвиток сприяти вдосконаленню інших галузей і готувати до масових інновацій у майбутньому, тим самим збільшуючи масштаби та темпи економічного зростання всієї країни.

Внаслідок чого мало бути забезпечене гармонізоване зростання [9, с. 126]. У рамках цієї моделі уряд мав можливість впливати на економічний розвиток переважно через координацію інвестиційної діяльності державного сектору та інформування зацікавлених суб'єктів, не маючи можливості нав'язувати інвестиційні адміністративні рішення вільним економічним суб'єктам.

Основними інструментами, у межах реалізації цієї моделі інвестиційної політики, ставали:

- розробка та оголошення інвестиційних планів державного сектору економіки, у тому числі інвестиційних програм потужних корпорацій, що частково перебувають у державній власності;
- укладання інвестиційних угод, які мають передбачати взаємні зобов'язання держави та провідних інвесторів у здійсненні великих інвестиційних проєктів щодо структурно-технологічної модифікації. Наприклад, у Франції аж до початку 80-х років ХХ століття система «квазіконтрактів» використовувалася для розвитку та підвищення конкурентоспроможності автомобільної промисловості, реалізації програми розвитку електронної промисловості ;
- залучення корпоративних структур до здійснення інноваційних та інвестиційних цільових державних програм та планів розвитку державного сектору економіки. Така практика широко застосовувалась у 1970-х роках, коли Уряд Франції фінансував свої інвестиційні проєкти через систему холдингових компаній, розміщуючи бюджетні інвестиції виключно на ринкових засадах високої прибутковості;

- забезпечення взаємної зацікавленості сторін у виконанні інвестиційних програм та гарантування з боку держави сприятливого режиму інвестиційно-господарської діяльності на встановлених пріоритетних напрямках, що могло досягатися за допомогою податкового стимулювання, пайової державної участі, створення сприятливого режиму амортизаційних відрахувань, заходів протекціоністської політики тощо;
- оголошення планів іноземного інвестування у національну економіку, основою якого ставали міжурядові угоди [10, с. 101].

Таким чином, цілком очевидно, що на той момент застосування довгострокового планування державними структурами дозволило досить ефективно вирішити проблеми, що виникли у ринковому механізмі координації інвестиційної діяльності. По-перше, ефективно коригувати розподіл інвестиційних потоків у економічному просторі, виставляючи індикатори на найбільш перспективних напрямках інвестування. По-друге, вдалося дещо пом'якшити проблему тимчасового «лага» в інвестиційній діяльності, за допомогою активної державної фінансової участі та системи державних гарантій. По-третє, своєчасно реагувати на циклічні коливання інвестиційної кон'юнктури, прогножуючи структурні зміни та роблячи ці прогнози широко доступними.

Однак і цим методам реалізації державної інвестиційної політики була притаманна низка істотних недоліків. Політика довгострокового державного планування зажадала нарощування частки державних витрат на утримання бюрократичного апарату та на фінансування різних державних інвестиційних програм, що супроводжувалося нарощуванням дефіциту державних бюджетів та вело до формування серйозного боргового тягаря. Крім того, корпоративний бізнес часто був не зацікавлений у поширенні інформації щодо власних інвестиційних планів, що в умовах відсутності соціального консенсусу призводило до спотворення цілей державної інвестиційної політики та робило її недостатньо ефективною.

Причина відмови полягала ще й у тому, що ефективність довгострокового плану була непорівнянна з тією трудомісткою роботою методологічного

характеру, яку доводилося здійснювати у процесі його розробки та ведення [23, с. 22]. Оскільки темп зростання виробництва являє собою функцію накопичення в національному доході та ефективності цього накопичення, то для більшої точності прогнозного результату необхідно враховувати у моделі мультиплікативний і акселераторний ефекти, у зв'язку з чим розмежувати інвестиції на автономні та індуковані. У разі невизначеності, викликаній непередбачуваністю поведінки приватного сектора, можливість вирішення цього завдання проблематична, тим паче якщо брати до уваги те, що коефіцієнти капіталомісткості і матеріаломісткості, які впливають на структуру виробництва, динамічно змінюються. А формування інтегрованого світового економічного простору та посилення соціальної роз'єднаності вносять катастрофічну невизначеність у прогнозно-планову інформацію.

Більша кількість екзогенних факторів вимагала формування та оцінки більшої кількості варіантів планових рішень, що ще сильніше ускладнювало та затягувало процес. Крім того, довгостроковий державний інвестиційний план погано піддавався коригуванню, що пояснювалося труднощами отримання в реальному масштабі часу інформації від локальних учасників інвестиційного процесу та труднощами її обробки та вбудовування у систему з численними мультиплікативно пов'язаними факторами.

На наш погляд, методика довгострокового державного планування була ефективним доповненням ринкового механізму координації інвестиційної діяльності в умовах індустріальної економіки, коли перед державними органами стояли завдання мобілізації інвестиційних ресурсів, для того щоб наздогнати і потіснити колишніх промислових лідерів, освоїти нові для себе, але вже існуючі технології в досить передбачуваний терміни. Однак ця модель в умовах економіки, що трансформується, кінця XX століття за цілою низкою причин виробничого і соціального характеру перестає ефективно діяти.

На початку 1980-х років у багатьох європейських країнах стала відбуватися відмова від довгострокового планування та прямого державного регулювання в інвестиційній сфері. У державній економічній політиці стало більше місця

відводиться заходам, спрямованим на покращення інвестиційного клімату шляхом скорочення дефіциту державних бюджетів насамперед через зниження відносного рівня державних витрат.

Пріоритетними напрямками офіційно декларованої державної інвестиційної політики більшості економічно розвинених держав кінця 80-х років ХХ століття стали стимулювання розширення інвестиційної ресурсної бази; посилення приватного капіталонакопичення за рахунок зниження податків на прибуток та доходи фізичних осіб; активізація фінансового та фондового ринків, у тому числі шляхом розвитку мережі додаткових кредитно-фінансових установ.

Проте за ширмою «дерегулювання» інвестиційного процесу відбувалася зміна способів та інструментів державного управління, метою яких ставало максимально ефективне стратегічне цілепокладання [39, с. 232].

Протягом 1990-х років механізм державної участі в економіці зазнав глибокої трансформації, причинами якої стали глибокі системні зміни, що відбулися як у способах господарювання, так і в інвестиційному прогресі. Зупинимося докладніше на причинах трансформації методів реалізації інвестиційної політики держави, щоб потім чіткіше усвідомити суть та досягнуті результати трансформації.

Почнемо із аналізу зміни в об'єктах інвестиційної діяльності. Починаючи з кінця 1980-х років у більшості розвинених країн основним об'єктом інвестиційного процесу стають не так основні фонди, оборотні кошти підприємств, як така складова, як нематеріальні активи. Частка нематеріальних факторів у балансовій вартості всіх компаній США вже у 1990-ті роки досягла 30 і більше відсотків. Основою організації виробництва стає володіння специфічними знаннями та креативними здібностями. Інвестиційний процес у постіндустріальній економіці в основному зводиться до інвестування в такий ресурс, як «інформація» [25].

Однак інформація – благо, що важко вписується в традиційні товарні відносини. Причиною тому є, з одного боку, те, що інформація має всі ознаки суспільного блага. Вона довговічна, зберігає вартість навіть після використання; її

споживання не обмежує можливості інших споживачів синхронно застосовувати інформацію для своїх цілей. З іншого боку, інформація має ознаки суто індивідуального блага, в силу її персоніфікації вартість може визначити лише конкретний індивід, що потребує її, та й то лише після споживання. Основою оцінки дедалі частіше стають потенційна суб'єктивна корисність блага [6, с. 57].

Крім того, сучасна технологічна революція зробила інформацію, що найбільш легко тиражується, благом. Збитки на її копіювання прагнуть до нуля, оскільки більшість витрат з її виробництва становлять постійні витрати, а функція граничних витрат стає лінійною. З чого прямо випливають проблеми з оцінкою її вартості у звичних ринкових термінах.

Крім всього вище переліченого, капітальні витрати на виробництво інформації часто залишаються не порівнянними з доходами від її застосування, тому що в реальності «дуже незначні інвестиції можуть призвести до появи значного обсягу знання, тоді як спроби отримати нове знання, витративши величезні капітали, часто закінчуються повним провалом» [38, с. 36].

Виникають проблеми і з реалізацією права власності на інформацію та як на основний виробничий та інвестиційний ресурс. Бо навіть придбання інформації не має на увазі безумовної можливості її реального використання, оскільки це вимагає від людини спеціальних умінь та навичок, а, отже, і додаткових інвестицій.

Таким чином, основним об'єктом інвестиційної діяльності стає погано відчужуване, важко оцінюване, легко відтворюване благо. Все це створює цілу низку труднощів для суб'єктів інвестиційного процесу. Ринковий інвестиційний механізм координації інвестиційної діяльності без участі держави не здатний зорієнтувати суб'єктів вкладати активи на благо, яке через труднощі його повного відчуження не може гарантувати отримання доходу саме вкладникам; в силу певної персоніфікації та можливості переважно суб'єктивної оцінки блага, і то *post factum*, це не дає можливостей прогнозування дохідності капіталовкладень у нього; а широкий спектр

екстерналії, що породжуються практично будь-яким знанням, може призвести навіть до зростання витрат інвестування.

Нові технології створили ситуацію, коли основним чинником виробництва стає працівник, який продає цілеспрямовану творчу діяльність із створення інновацій. З'явився новий об'єкт інвестування – людський капітал, не втілений у будь-яких матеріальних цінностях, лише персоніфікований у конкретних особистостях, без можливості його відчуження.

У таких умовах значна частина національного багатства виявляється зосередженою в руках частини суспільства, що поєднує ознаки традиційної буржуазії та нового класу технократів – інтелектуалів. Розвиток високотехнологічних виробництв призводить до постійного приросту прямих доходів цієї частини людей, оскільки вони втілюють головний ресурс, що забезпечує конкурентоспроможність сучасних корпорацій. Втілення їх ідей призводить до підвищення продуктивності масового виробництва, робить все більшою конкуренцію серед постійно приростаючого класу менш освічених працівників і в результаті призводить до зниження оплати їх праці, що з кожним роком дає їм менше шансів інвестувати в свій людський капітал [26, с. 86].

Така ситуація об'єктивно перешкоджає не лише згладжуванню соціальних протиріч, але й позначається на ефективності функціонування соціально-економічної системи. Все це відбувається на фоні ламання соціальних стереотипів, які раніше сприяли самостійному здійсненню домогосподарствами інвестицій у людський капітал.

У країнах постіндустріального ядра навіть на етапі його становлення у 1970-ті та 1980-ті роки витрати на здобуття освіти, необхідної для роботи у високотехнологічному виробництві, що становлять не менше 100 тис. дол., вже перевершили середню вартість виробничих потужностей, на яких майбутній фахівець має працювати (для США 80 тис. дол., для Європи та Японії 65 тис. дол.). А сьогодні на те, щоб новонароджений американець став

середнім американцем, вже існуючі американці повинні зробити в розрахунку на одну людину 250 тис. дол. інвестицій перш, ніж вона досягне працездатного віку [38, с. 34].

Становлення постіндустріальної економіки передбачає, що низку певних змін зазнають і суб'єкти інвестиційного процесу.

На думку європейських економістів і соціологів, у низці розвинених європейських держав, явно проглядається тенденція заміни у домогосподарств інвестиційної культури під знаком «ми» на культуру споживання під знаком «я». В останні двадцять років відоме положення Дж. М. Кейнса про зростання заощаджень зі збільшенням наявного доходу не знаходить підтвердження в статистичних дослідженнях. Як зазначає Л. Туроу, з середини 90-х років ХХ століття в США норма заощаджень не перевищувала 4% наявного доходу, а з вересня 1998 норма заощаджень стала негативною, що, однак, не призвело до уповільнення темпів економічного зростання.

Що стосується позицій корпорацій як суб'єктів інвестиційного процесу, то й тут ми можемо побачити цілу низку протиріч, які не може вирішити традиційний механізм координації інвестиційної діяльності.

Корпорації змушені виробляти об'ємні інвестиції у НДДКР, і натомість постійно знижується дохідність власного виробництва [54, с. 75]. У такому разі більшість великих корпорацій, будучи акціонерними підприємствами, неспроможна поєднувати інтереси власників, зацікавлених у стабільних зростаючих дивідендах, із прагненнями до прибутку і ризику як єдиного способу самозбереження.

Можливо, у майбутньому новим корпораціям, заснованим як «союз творців», вдасться вирішити ці проблеми. Але, незважаючи на весь оптимізм, у зв'язку із загальносвітовим ренесансом дрібного бізнесу, варто пам'ятати, що ці компанії далекі від суто конкурентних ринкових структур. Якщо раніше високотехнологічним фірмам доводилося дещо занижувати ціни на збільшення попиту на свій інформаційний продукт, то в міру становлення

постіндустріальної економіки все активніше проводиться політика монополістичного завищення цін.

Посилення інноваційного чинника у виробництві, скорочення термінів отримання квазіренти паралельно зі збільшенням її абсолютних показників призводить до того, що норми прибутку не встигають вирівнюватися на галузевому рівні, закріплюючи антагоністичне протистояння індустріального та постіндустріального секторів економіки. Усталені індикатори ринкового інвестиційного механізму сприяють створенню ажіотажного попиту на активи високотехнологічних компаній на фондових ринках, трансформуючи більшу частину ресурсів у портфельні інвестиції спекулятивного характеру.

Сьогодні однією з найпоширеніших форм участі в інвестиційному процесі стає колективне інвестування, яке здійснюється через систему різних фінансових інституцій. Якщо в умовах індустріальної економіки саме ця форма участі дозволяла вирішити багато проблем (зменшити ризикованість вкладень, через їх диверсифікацію; заощадити на витратах за рахунок масштабу організації; знизити вплив фактору дилетантизму), то сьогодні більша частина цих інститутів, за цілою низкою об'єктивних причин, вкладається у цінні папери з високим рівнем надійності або систему дериватів зі спекулятивних мотивів [103, с. 59].

Відбулося якісне зрушення у розвитку міжнародного ринку позикових капіталів. Активна експансія ТНК та швидке зростання міжнародного товарообігу вимагали відповідного розширення кредитних ресурсів та полегшення доступу до них. Це породило позанаціональні ринки капіталу іноземних валют по відношенню до країни дислокації банку.

Важливо те, що операції цих банків, не вимагаючи конвертації валют, знаходяться поза сферою конкретного валютного законодавства і практично не підпадають під урядовий контроль, тобто є наддержавними. Стає дедалі важче підтримувати стабільними обсяги грошової пропозиції у межах національної економіки, а спроби боротися з інфляцією у вигляді державних

операцій на ринку сильніше впливають на обсяги державного боргу, ніж на інвестиційну привабливість.

Все це тільки посилює владу ТНК і ставить їх у економічному плані на той самий щабель економічної влади, що й цілі національні держави. За даними статистики, на початку XXI століття ТНК контролюють від 1/3 до 1/2 світового промислового виробництва, понад половину міжнародної торгівлі та близько 4/5 світового банку патентів та ліцензій. 40% світових інвестиційних потоків мають сьогодні внутрішньо-корпоративний характер [114, с. 87].

У цій ситуації нам здається можливим говорити про те, що постіндустріальний спосіб господарювання вніс такі істотні зміни до структури та змісту інвестиційної діяльності, що необхідність реформування державного регулювання стала цілком очевидною. Основною метою державної інвестиційної політики стала координація інтересів, потреб та ресурсів в інвестиційній сфері відповідно до пріоритетів розвитку національної соціально-економічної системи як цілості. Послідовне наростання чинників трансформації економічної системи призвели до того, що у застосовуваних моделях державного регулювання дедалі активніше стали виявлятися риси стратегічного управління.

Якщо раніше державна інвестиційна політика була спрямована на насильницьке пристосування доквілля до виробничих можливостей, то тепер мета змінилася: головною стала проблема створення та підтримки конкурентних переваг соціально-економічної системи, що забезпечують недоступні конкурентам ренти, виявлення джерел таких переваг та формування ефективних механізмів їх досягнення [129, с. 68].

Така трансформація перевела систему державної участі в інвестиційній сфері на новий управлінський рівень, оформивши її нову інституційну структуру. У ході реалізації державної інвестиційної політики пріоритети були зміщені від тактики до стратегії, від маніпулювання інструментами та бюджетами, до формування організаційної структури, здатної на основі програмно-цільового та

ресурсного методів управління ефективно координувати інвестиційні інтереси окремих суб'єктів із загальнонаціональними пріоритетами та формулювати єдині підходи до критеріїв оцінки.

Загальну основу розробки та реалізації інвестиційної політики забезпечив цілий комплекс правових актів [114, с. 62], який:

- встановлює стратегічні цілі та пріоритети;
- забезпечує загальні орієнтовні програми з інвестування промислової та регіональної структури економіки відповідно до потенціалу та обмежень на основі загальнонаціональних пріоритетів;
- встановлює основні структурні інститути та фідучіарні засади звітності, обліку та фінансового контролю;
- надає ресурси для створення потенціалу;
- забезпечує моніторинг та оцінку (на попередньому етапі, у процесі та після реалізації);
- передбачає періодичне коригування рамкових основ.

Основою для впровадження програмно-цільового підходу в державному управлінні (PPBS – Planning Programming Budgeting System) стала відмова від формального виконання державних завдань та орієнтація на економічну ефективність, насамперед у контексті принципу «витрати – вигоди». Вперше ця модель була застосована у практиці державного управління у США, ще у 1960-х роках Р. Макнамара [104, с. 45]. Суть моделі зводиться до підвищення свободи прийняття рішень у рамках досягнення поставленої мети, на основі програмно-цільового фінансування конкретизованих цілей держави та видів послуг, що надаються. При цьому альтернативи програм, що реалізуються, повинні оцінюватися на підставі економічного аналізу витрат і результатів, хоча не виключено облік і фактор загальносистемної соціальної ефективності.

У розвитку фінансових засад системи PPBS виникла концепція «бюджету на нульовому рівні». На відміну від принципу орієнтації на ретроспективний аналіз, що дискредитував себе при прийнятті програм і бюджету наступного року, в рамках цієї концепції передбачався щорічний розгляд наново всіх

програм і завдань із постійною переоцінкою необхідних витрат, переваг та фінансових результатів.

Основою стратегічного управління в інвестиційній сфері стало управління з пріоритетних цілей. Серед основних інвестиційних пріоритетів більшості розвинених країн сьогодні можна назвати [97, с. 72]:

- 1) сприяння зростанню продуктивності соціально-економічної системи через здійснення інвестиційно-інноваційної політики;
- 2) сприяння соціальному та економічному розвитку за допомогою нарощування інвестицій у людський капітал;
- 3) реалізація позитивного ефекту від глобалізації економіки.
- 4) забезпечення стабільності економічного розвитку шляхом сталого розвитку відтворювальної системи та формування сприятливого інвестиційного клімату.

Реалізація методів стратегічного менеджменту в інвестиційній сфері істотно перевершує за своєю ефективністю методи довгострокового планування, оскільки дозволяє:

- надавати учасникам соціально-економічної системи саме ті інвестиційні блага та супровідні послуги, в яких суспільство реально зацікавлене;
- створити систему моніторингу та контролю ефективності використання бюджетних коштів, що інвестуються;
- встановлювати відповідальність органів та посадових осіб за кінцевий результат, не лише у вигляді надання відповідного обсягу послуг та робіт, а й досягнення певних якісних показників;
- застосовувати збалансовану систему чітко якісно та кількісно охарактеризованих показників ефективності управління інвестиційною соціально-економічною системою, що дасть змогу суспільству реально оцінювати цю діяльність;
- підвищити обґрунтованість рішень щодо державних інвестицій;

- підвищити якість прийнятих інвестиційних рішень поза рамками державного сектора за рахунок збільшення скоординованості та мотивованості інвестиційних дій та зниження непередбачуваності зовнішнього середовища;
- удосконалювати існуючі цільові програми з метою підвищення їх ефективності, посилення відповідальності виконавчих органів та посадових осіб за їх реалізацію.

Розглянемо докладніше сучасні методи інвестиційної політики, спрямовані на досягнення стратегічних інвестиційних цілей. Наприкінці ХХ століття відбулося остаточне визнання того факту, що динамічний соціально-економічний розвиток передових країн світу почав ґрунтуватись переважно на інноваціях. У широкому значенні інновація (нововведення) – це синонім успішного виробництва, впровадження та використання, що забезпечують стратегічний вигаш нововведень в економічній та соціальній сферах.

Турбота про структуру та якість громадського капіталу в країнах ЄС, США та Японії почала реалізовуватися державними структурами через масовані інвестиції у фундаментальну науку, технології та людський капітал. Частка витрат на науку у сумі бюджетних витрат у останні 20 років досить стабільна: 6-7% США, 4-5% у Франції, Німеччині, Великій Британії, Італії, 3-3,5% у Японії [51].

До прямих заходів державного впливу на інноваційно-інвестиційний процес можна віднести зниження «ціни» капіталу (використання загальних систем субсидування чи пільгового оподаткування), і навіть полегшення доступу до нього (розвиток венчурного капіталу, фондових ринків). На відміну від США, у Західній Європі більшого поширення набули низьковідсоткові позики як стимулювання інноваційної діяльності в промисловості. У Японії держава здійснює бюджетне субсидування та пільгове кредитування підвідомчих різним міністерствам державних корпорацій, науково-дослідних інститутів, дослідницьких центрів, які здійснюють НДДКР спільно з приватними компаніями. Велику частку прямої державної підтримки НДДКР у більшості країн ЄС та США одержують у рамках військового державного бюджету.

Найважливішу роль у стимулюванні інноваційної спрямованості інвестиційного процесу грають непрямі методи державного впливу.

Сьогодні використовуються два основні види податкових знижок: об'ємний та прирістний. Об'ємний принцип дії знижки дає пільгу пропорційно до розмірів витрат. В даному випадку при встановленій законом знижці, наприклад, у 25%, компанія отримує можливість відняти від загальної суми оподаткованого доходу 25 дол. з кожних 100 дол., витрачених на інвестиції в НДДКР. Найбільш високу ставку цієї знижки використовують Австралія (125%) та Данія (125%) [51]. Прирістна знижка визначається виходячи з досягнутого компанією збільшення витрат на НДДКР у порівнянні з рівнем базового року або середнього за певний період. В цьому випадку при ставці знижки у розмірі 25% сума податкових платежів компанії буде зменшена на 25 дол. з кожних 100 дол. приросту витрат на НДДКР цього року. Максимальна прирістна ставка – 50% – має місце у Франції. У Канаді, США, Японії та на Тайвані вона становить 20%.

Аналіз досвіду країн Європейського Союзу дає змогу стверджувати про різноманітність податкового інструментарію впливу та підтримки інноваційної діяльності підприємств у світовій практиці (табл. 1.2) [22, с. 95].

Таблиця 1.2

Досвід країн ЄС у використанні податкових стимулів інноваційної діяльності (розроблено автором)

| № п/п | Країна | Податкові стимули | | | | | | | | | |
|-------|---------|--|--|--|------------------|-------------------|--|--------------------------------|--------------------|-------------------|--|
| | | Прискорена амортизація активів для досліджень і розробок | Стимули щодо утримання податку на прибуток | Знижені/преференційні податкові ставки | Податкова пільга | Податкові кредити | Податкове вирахування (включаючи супервирахування) | Звільнення від сплати податків | Податкові канікули | Відшкодування ПДВ | Кількість податкових стимулів у країні |
| | Австрія | | | | | + | | | | | 1 |
| | Бельгія | + | + | + | | + | + | + | | + | 7 |
| | Данія | + | | | + | + | + | | | | 4 |

| | | | | | | | | | | |
|--|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| Ірландія | + | | + | | + | + | | | | 4 |
| Іспанія | | | | | + | | + | | | 3 |
| Італія | | | | | + | + | | | | 2 |
| Кіпр | | | | | | + | + | | | 2 |
| Литва | + | | + | | | + | | | | 3 |
| Люксембург | + | | + | | + | | + | | | 4 |
| Нідерланди | + | + | + | | + | + | | | | 5 |
| Німеччина | | | | | + | | | | | 1 |
| Польща | | | + | + | + | + | + | | | 5 |
| Португалія | | | | | + | + | | | | 2 |
| Румунія | + | | | | | + | + | | | 3 |
| Словацька Республіка | | | | | + | + | | | | 2 |
| Словенія | | | | | | + | | | | 1 |
| Угорщина | + | | + | + | + | + | + | + | | 7 |
| Фінляндія | | | | | | + | | | | 1 |
| Франція | + | | + | + | + | | | | + | 4 |
| Чехія | | | | | | + | + | + | | 3 |
| Швеція | | | | | | | + | | | 1 |
| Кількість країн ЄС, у яких використову ється певний податковий стимул | 10 | 2 | 8 | 3 | 14 | 15 | 9 | 3 | 1 | x |

Податкове стимулювання має низку переваг у порівнянні з бюджетними субсидіями, оскільки воно зберігає автономність приватного сектора та його економічну відповідальність за вибір напрямків інвестицій та їх реалізацію; потребує меншої бюрократичної роботи на всіх рівнях державної влади, не прив'язано до щорічного бюджетного процесу з необхідністю затвердження асигнувань, узгодження інтересів різних відомств та ухвалення законодавчих

рішень; заохочує компанії різних галузей на основі рівного принципу досягнутої ефективності, що відповідає цілям компанії та економіки в цілому; має психологічні переваги як із погляду отримання пільг самими компаніями внаслідок їх власних зусиль, так і з політичного погляду (зазвичай податкові пільги загального характеру викликають менший громадський опір, ніж субсидії обраним компаніям).

У рамках формування нових способів виробництва держава дедалі виразніше почала усвідомлювати значущість своєї участі у створенні людського капіталу. Завдяки розвитку теорії людського капіталу вкладення людини стали розглядатися як джерело економічного зростання, не менш важливе, ніж «звичайні» капіталовкладення. Американські економісти, здійснивши кількісну оцінку вкладу освіти в економічне зростання, встановили, що протягом ХХ століття накопичення людського капіталу випереджало темпи накопичення фізичного капіталу. За розрахунками Е. Денисона, приріст душевого доходу США протягом повоєнного періоду був на 15-30% зумовлений підвищенням освітнього рівня робочої сили, а приріст ВВП – на 30-50% [11, с. 201].

Все це сприяло появі таких цілей державної участі в інвестиційному процесі, як розвиток охорони здоров'я та підтримка освіти, боротьба з бідністю та безробіттям.

Наприклад, у 80-90-ті роки ХХ століття політику у соціально-трудої сфері було зведено у ранг загальнонаціональних пріоритетів, і на сьогодні вона охоплює широкий комплекс заходів, що сприяють всебічному розвитку людських ресурсів шляхом державного стимулювання та прямого інвестування у розширення доступності освітніх, інформаційних, фінансових, медичних та інших послуг.

Сукупні державні інвестиції в людські ресурси в США понад чверть століття перевищують половину всіх державних витрат (у 2005 – 68%).

Як зазначалося раніше, характерною рисою світового господарства в ХХ столітті стає глобалізація усієї системи міжнародних відносин.

Під останньою часто розуміють нинішню тенденцію до збільшення свободи руху капіталів та робочої сили, до зростання геоекономічної залежності різних країн та регіонів. Багато експертів та офіційних осіб дотримуються думки, що це неминучий, безпрецедентний, природний та об'єктивний процес, в якому беруть участь усі країни, стаючи частиною «цивілізованого світу». Сформульовані вище судження про глобалізацію видаються нам справедливими. Бо з системної точки зору первинними в цьому процесі є не товари та фінансові потоки, а інформація, точніше, «правила гри» [26, с. 86]. У даному випадку йдеться про поширення ліберально-демократичних економічних правил та норм. Їх поширення та легітимізації вимагає постіндустріальний спосіб виробництва, що формується. Розширення постіндустріального способу виробництва вимагає гармонізації та поєднання стандартів, технологій, систем підтримки та супроводу проданої продукції, що вимагає створення інноваційно сприйнятливого середовища. І кожна держава самостійно вирішує, яким чином їй брати участь у процесі глобалізації економічного та регулюванні інвестиційного процесу

Наразі державна інвестиційна політика представлена трьома основними інструментами інвестування: державні цільові програми, національні проекти та великі проекти (рис.1.4).

Цілеспрямований розвиток соціально-економічної системи, думку одного з провідних українських економістів, які займаються практикою управління на макроекономічному рівні, – Денисенко М. П., може здійснюватися лише в тому випадку, якщо цілі системи та шляхи їх досягнення узгоджуються з об'єктивними законами розвитку суспільства: «Це узгодження здійснюється далеко не завжди, і пошук раціональних управлінських рішень можна трактувати як безперервний процес вироблення компромісу між бажаним та можливим» [37, с. 59].

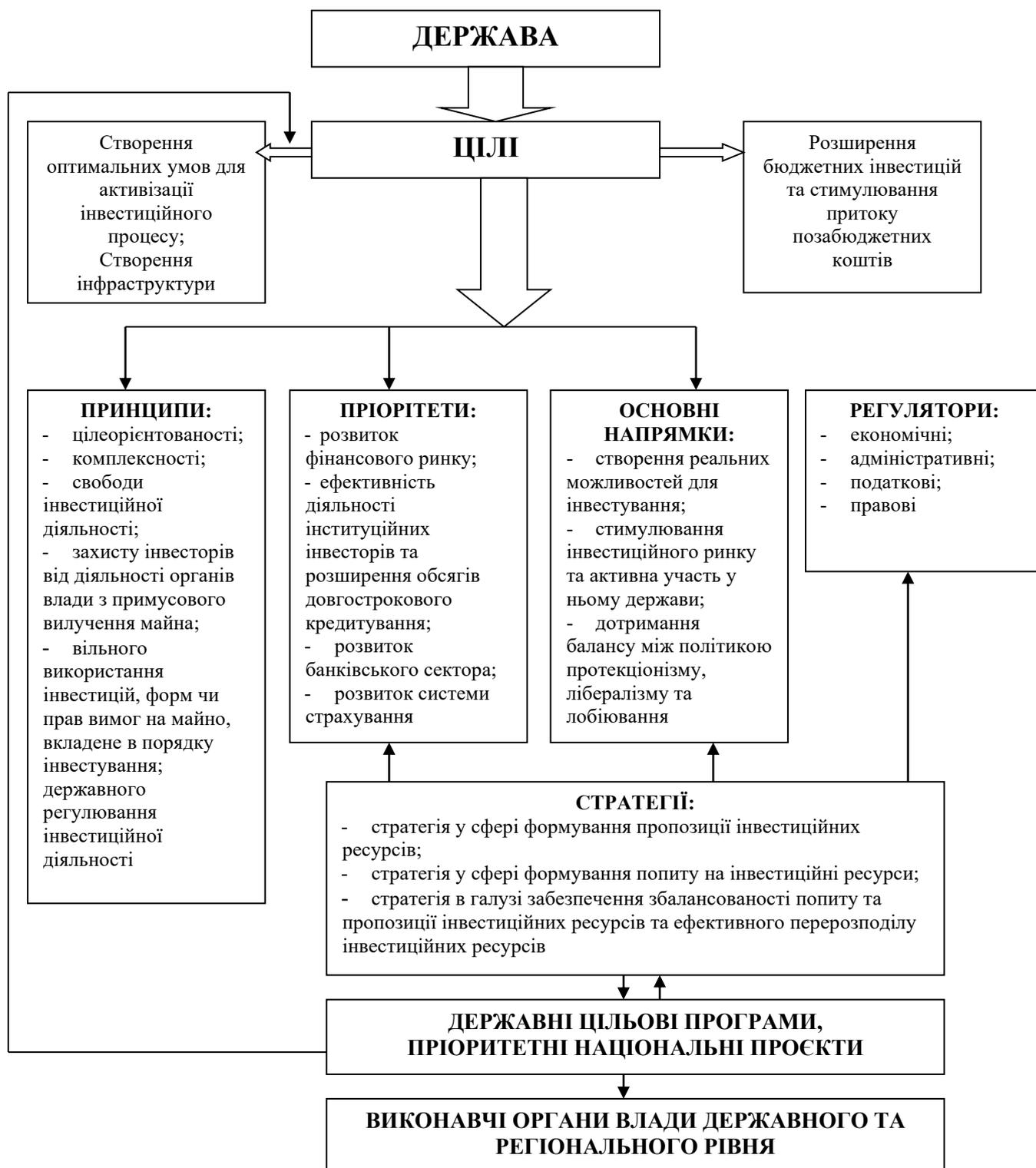


Рис. 1.4. Основні інструменти державної інвестиційної політики (розроблено автором)

Таким чином, ми можемо відзначити, що державна участь в інвестиційному процесі трансформувалася із зміною панівних способів

виробництва та соціально-економічних відносин. На зорі індустріального суспільства державне регулювання зводилося до «нормативного» бюджетування. У міру наростання індустріалізації та міжнародної конкуренції дедалі активніше почали застосовувати методи довгострокового планування. Проте збільшення «провалів» державного довгострокового планування інвестиційної сфері призвело наприкінці ХХ століття до появи феномену «дерегулювання». Але більш детальний аналіз інструментів реалізації державної політики показав, що за ширмою «дерегулювання» відбувалося формування нової моделі стратегічного державного управління інвестиційною системою, заснованої на виявленні цілей системи, що розглядається, і пошуку шляхів їх досягнення в рамках обмежень, обумовлених об'єктивними можливостями інвестиційних ресурсів і параметрами зовнішнього середовища.

1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності реалізації державної інвестиційної політики

Інтерес до проблеми об'єктивної оцінки ефективності проектів, що розробляються, визначився в епоху індустріальної революції на початку ХХІ ст., що створила необхідні умови для реалізації численних і значних за розміром промислових капіталовкладень.

Основні положення теорії ефективності капітальних вкладень є складовою теорії економічної ефективності суспільного відтворення, становлення якої починалося в 20-30-ті роки ХХ століття. Підвищення ефективності суспільного виробництва розглядалося економічною наукою як основна закономірність економічного зростання.

Розробка теоретичних положень головного критерію економічного зростання, що визначало необхідність зміни технологічних укладів з урахуванням науково-технічного прогресу з урахуванням концепції циклів

економічної кон'юнктури, у створенні вітчизняного вченого Н. Д. Кондратьєва, була продовжена у працях вітчизняних вчених-економістів.

Максимальні темпи економічного зростання забезпечуються на основі розширеного відтворення, якщо до відтворювальних процесів залучаються високоефективні фактори виробництва та досягнення науково-технічного прогресу[40, с. 18]. Причому провідним фактором розширеного відтворення виступають капітальні вкладення, які несуть у собі нові технологічні уклади та створюють нові засоби праці та предмети праці.

На думку Р. С. Зубкова, максимальні темпи економічного зростання є найважливішим показником доцільності обраного шляху інвестування виробництва з урахуванням науково-технічного прогресу [45, с. 57].

Виявляє інтерес у теоретичному плані дослідження вкладу вітчизняних учених у теорію та методологію порівняльної оцінки проєктних варіантів капітальних вкладень. Насамперед слід назвати введення у науковий обіг методу «наведених витрат» та категорії «народногосподарської ефективності».

Тимчасова методика визначення ефективності витрат у невиробничу сферу (основні положення), передбачала можливість оцінки ефекту витрат у невиробничу сферу, в її окремі галузі та об'єкти за допомогою відносних вимірювачів. Кількісну оцінку «комплексу несумірних якісних властивостей створених чи розвинених об'єктів невиробничого призначення» передбачалося визначати за допомогою балів. Бальні шкали (за 100-бальною системою) мали бути розроблені в галузевих інструкціях з використанням кваліметричних методів залежно від кількості факторів або ознак, властивостей, що характеризують якість аналізованих об'єктів або видів послуг, а також виходячи із соціально-демографічних та регіональних умов, у яких розглядаються відповідні варіанти.

Було розроблено Методичні рекомендації з проведення експертизи інвестиційних проєктів, що пропонуються для реалізації у спеціальних

(вільних) економічних зонах і на територіях зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності, затверджені Міністерством економіки та з питань європейської інтеграції України, Міністерством фінансів України, Державною податковою адміністрацією України, Міністерством промислової політики України від 15.01.2002 № 7-12/47. Основу цих рекомендацій становила концепція єдиного підходу до оцінки інвестиційних рішень, реалізація яких передбачала централізовані джерела фінансування, добровільну участь та самостійність вибору організаціями способів здійснення інвестицій. Надалі, дані методичні рекомендації були істотно доопрацьовані, конкретизовані, і на їх основі вийшов Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проєкту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка» від 13.11.2012 № 1279.

Методи, що застосовувалися для оцінки ефективності інвестицій у формі капітальних вкладень у соціалістичному укладі економіки, суттєво відрізняються від методів оцінки ефективності інвестицій, що застосовуються у ринковій економіці.

А. В. Череп стосовно теорії інвестицій стверджує, що теорія оцінювання інвестиційних ресурсів має враховувати аспекти теорії власності, пов'язані «з передачею цих прав під час об'єднання учасників реалізації інвестиційного проєкту обміну титулами власності, якщо учасникам не вдається досягти згоди у розподілі витрат та доходів» [49, с. 164]. Д. Львів виділяє дві сфери застосування експертних оцінок інвестиційного проєкту. По-перше, у процесі їх економічної оцінки. «Якщо в ринковій економіці економічний розрахунок призводить до підвищення ефективності господарювання, то в нашій – до втрати орієнтирів...», цим пояснюється необхідність неформалізованої частини економічної оцінки проєктів. По-друге, наукова експертиза бачиться Б. В. Деревянко як одна з умов формального прийняття владою тих чи інших стратегічних рішень [107, с. 89]. «Сьогодні, – пише автор, – у технології прийняття найважливіших

державних рішень відсутня така важлива ланка, як інститут наукової експертизи». «Жоден великомасштабний проект, пов'язаний із реалізацією тих чи інших напрямів соціально-економічної політики», включаючи інвестиційні програми за участю держави, не може ухвалюватися «без укладання інституту наукової експертизи». Використання експертних знань дозволяє значно зменшити помилки когнітивно-діяльної поведінки осіб, які приймають рішення. Н. Д. Свірідова пропонує систематизувати такі помилки наступним чином:

- цілепокладання (визначення та з'ясування мети);
- атрибуції (розмежування реальних та нереальних альтернатив);
- дискримінації (розрізнення альтернатив);
- індикації (формування цільових відносин на просторі альтернатив);
- прогнозування (визначення наслідків виконання альтернатив);
- рейтингування (вибудовування альтернатив щодо їх відповідності меті) [114, с. 58].

У період пожвавлення в економіці в значних масштабах освоюються системоутворюючі інноваційні проекти, що потребує великих, вельми ризикових інвестицій, які окупаються за довгі терміни, в освоєння нових поколінь техніки і технології, будівництво нових або радикальну технічну реконструкцію діючих підприємств. Держава прямо (шляхом бюджетних вкладень) чи опосередковано (за допомогою економічних пілг) підтримує інноваційні проекти, що мають істотне значення для пожвавлення економіки та забезпечення її конкурентоспроможності. На стадіях підйому та стабільного розвитку здійснюються покращувальні інновації, які пов'язані з дещо меншими інвестиціями та не такими значними ризиками. При ухваленні рішень про надання державних гарантій критеріями оцінки соціальної та народногосподарської значимості інвестиційних проектів є:

- сприяння виходу з кризи та зростання виробництва;
- вплив на структурну перебудову економіки (за допомогою переорієнтації виробництва та формування нових міжгалузевих зв'язків

діючих та створюваних організацій);

- вирішення соціальних проблем у масштабі країни; дотримання екологічної безпеки населення.

Т. Д. Тягунська розрізняє великомасштабні та масові проекти. Великомасштабні проекти, на думку автора, мають такі особливості [123, с. 39]:

а) призводять до якісних змін відтворювальної структури;

б) надають істотний вплив у частині їх реалізації на ціни «в масштабах регіону або навіть національної економіки», тому що при цьому послідовно зростає попит «спочатку на будівельні матеріали та техніку, потім – на верстати та обладнання, що може призводити до підвищення цін на них»;

в) держава входить у процес їх реалізації або як гарант повернення кредитів, або як джерело тих чи інших пільг.

Масові проекти «забезпечують еволюцію відтворювальної системи», постійно репродукуються, зводяться до «типових ситуацій», що відрізняються один від одного лише значенням обмеженої кількості ключових параметрів.

Експерти світового банку визначають інвестиційний проект як «дискретну сукупність ресурсів, інвестицій та певних дій, що мають на меті усунення або пом'якшення різноманітних обмежень на розвиток і досягнення вищої продуктивності та поліпшення життя певної частини населення за даний проміжок часу».

У Методичних рекомендаціях щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів та їх відбору для фінансування, затверджених Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка» від 13.11.2012 № 1279, в поняття «інвестиційний проект» вкладалося два сенси:

- це справа, діяльність, захід, що передбачає здійснення будь-яких дій, що забезпечують досягнення певних цілей;

- це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, які необхідні для здійснення будь-яких дій або описують такі дії.

У другій редакції Методичних рекомендацій поняття «інвестиційний проєкт» має такий зміст. Інвестиційний проєкт – обґрунтування економічної доцільності, обсягу та термінів здійснення капітальних вкладень, у тому числі необхідна проєктно-кошторисна документація, розроблена відповідно до законодавства України та затверджена в установленому порядку стандартами.

У Наказі Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проєкту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка» від 13.11.2012 № 1279 до проєктів інноваційного характеру віднесені ті, які включають застосування високих технологій і технологій подвійного призначення, конверсійне виробництво, проєкти, що передбачають фінансову оренду (лізинг) та об'єкти малого підприємництва.

Необхідно відзначити, що ефективність використання інвестицій багато в чому визначається інвестиційним кліматом у країні, який визначається податковим та законодавчим режимом. Якщо вона несприятлива, зростає ризик інвестування, що веде до необхідності створення пільгового режиму, щоб збільшити прибутковість інвестицій. Це в своє чергу веде до нижчої ефективності інвестицій. Отже, для ефективнішого використання інвестицій необхідна інвестиційна програма розвитку, в якій буде виділено пріоритетні напрями розвитку. Іноземні інвестиції повинні доповнювати національні, оскільки вони не будуть ефективними без посилення схильності до заощадження.

Необхідно виділити два генеральні критерії ефективності – порівняльний і макроекономічний, пов'язаний із ефективністю для країни. Т. В. Момот зазначив, що «конкретний зміст поняття «ефективність» для кожної системи залежить від особливостей економіки...» [96, с. 119]. До макроекономічних критеріїв належать: економічні; соціальні; технологічні та

інноваційні; критерії економічної безпеки. До порівняльних критеріїв відносять: порівняння з нормативами чи аналогічними показниками минулого періоду; порівняння з аналогічними показниками внутрішніх інвестицій; порівняння із показниками інших країн. Наявність двох груп критеріїв пояснюється різними завданнями, що вони виконують. Основне завдання макроекономічних критеріїв – це врахування інтересів країни, що приймає, які включають: підтримку національної безпеки і гармонійний розвиток всіх (пріоритетних) секторів економіки. Завдання порівняльних критеріїв включає не тільки визначення масштабів одержуваних ефектів, порівняно, наприклад, з іншими країнами, але й виявлення нових можливостей для отримання позитивних ефектів. Важливо, що порівняльні критерії дозволяють визначити можливі ефекти. Особливо це стосується критерію порівняння з показниками та результатами в інших країнах.

Для України можна виділити чотири основні критерії: економічне зростання, що відображається приростом ВВП на душу населення; соціальні результати; рівномірний розвиток усіх галузей та регіонів; розвиток високотехнологічних галузей та підвищення технологічного рівня інших галузей тощо.

При визначенні соціальної та національно-економічної значимості інвестиційних проєктів враховується також включення їх до складу затверджених державних цільових програм та участь у виконанні зобов'язань, що випливають із підписаних Україною міжнародних договорів. Порядок визначення бюджетної ефективності суворо зафіксовано в Положенні про оцінку ефективності інвестиційних проєктів при розміщенні на основі централізованих інвестиційних ресурсів бюджету розвитку України відповідно до Бюджетного кодексу України, Постанови Кабінету Міністрів України від 28 лютого 2025 р. № 232.

Відповідно до затвердження Постанови Кабінету Міністрів України Порядку розроблення та виконання державних цільових програм від 31 січня 2007 р. № 106, Постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження

Порядку обліку державних цільових програм» від 31.07.2007 № 250 являють собою «пов'язаний за ресурсами, виконавцями та термінами здійснення комплекс науково-дослідних, дослідно-конструкторських, ефективно вирішуваних завдань у галузі державного, економічного, екологічного, соціального та культурного розвитку України».

Проблема оцінки ефективності реалізації державних цільових програм лежить у сфері оцінки ефективності бюджетної політики. Найважливішим принципом бюджетної системи України є ефективність та економність використання бюджетних коштів. Бюджетний Кодекс України фіксує, що «при складанні та виконанні бюджетів уповноважені органи та одержувачі бюджетних коштів повинні виходити з необхідності досягнення заданих результатів.

Склалися загальноприйняті критерії оцінки ефективності бюджету – це збирання бюджетних доходів, виконання бюджетних зобов'язань, управління бюджетним дефіцитом та державним боргом. Беручи до уваги, що критерій – це ознака, на основі якої проводиться оцінка, визначення або класифікація чогось, як критерії, наприклад, оцінки ефективності використання державних ресурсів на надання населенню безкоштовної медичної допомоги були обрані: а) доступність безкоштовної кваліфікованої медичної допомоги населенню; б) рівень забезпеченості фінансовими, матеріальними, безоплатними; як критерії оцінки ефективності використання коштів державних бюджет, позабюджетних джерел і державної власності в інтересах інтеграції освіти і наукової діяльності – а) інтеграційні процеси як фактор розвитку освіти, її адаптації до ринкової економіки, формування суспільства знань; б) інтеграційні процеси як фактор розвитку вузівської та академічної науки, підвищення їх ефективності; в) інтеграційні процеси як фактор посилення інноваційної діяльності суспільства, побудови інноваційно-орієнтованої економіки.

Критерії визначаються на основі:

- чинних законодавчих та інших нормативних правових актів, які

регламентують діяльність чи сферу дії об'єкта аудиту ефективності;

- загальноприйнятих норм, якими керується об'єкт аудиту ефективності практичної діяльності;

- матеріалів попередніх контрольних заходів.

Існує загальноприйнята світова практика оцінки ефективності політики державних видатків. Вона полягає у порівнянні абсолютного рівня державних витрат із низкою показників, які можна віднести до результатів політики держави. Політика державних витрат визнається неефективною у тому випадку, якщо знаходиться країна, показники якої вищі, а витрати менші. При оцінці ефективності бюджетних видатків аналізуються:

1) соціальна ефективність (effectiveness) – досягнення певного соціального ефекту від наданих бюджетних послуг, на надання яких витрачені бюджетні кошти;

2) економічна ефективність (efficiency) – співвідношення послуг та витрат на їх надання;

3) економія або ощадливість, економне поводження з матеріальними ресурсами (economy) – оптимальність, економічна вигода від придбання та використання трудових, фінансових та матеріальних ресурсів [115, с. 37].

Наприклад, економічна ефективність при будівництві дитячих лікарень може визначатися здійсненими витратами з розрахунку на одне ліжко-місце, при будівництві шкіл та інших навчальних закладів – витратами на одне «навчальне місце», а показником соціальної ефективності може бути збільшення частки абсолютно здорових дітей або підвищення загального рівня освіти молоді. В Австралії, Канаді та Фінляндії індикатори (показники) ефективності використовуються поряд з іншими методами оцінки. Канада, наприклад, наголошує на побудові формальної моделі, в якій використовується інформація з адміністративних та бухгалтерських звітів.

Групою Світового банку були вироблені рекомендації щодо підвищення ефективності та цільової спрямованості державних витрат у галузі підвищення структурованості державних капітальних витрат,

підвищення адресності, прозорості та підзвітності реалізації державної адресної інвестиційної програми, поліпшення відбору та реалізації інвестиційних проєктів, контролем за ходом їхнього бюджету одних і тих самих об'єктів у різних розділах державного бюджету.

На даний момент немає загальноприйнятого критерію ефективності використання державних витрат. Це пов'язано насамперед із моделлю бюджетного планування, орієнтованою на пошук співвідношення «витрати – результат». Програмно-цільові принципи оцінки виконання бюджету в українській практиці поки що відсутні.

Бюджетне планування видатків державного бюджету, якщо його розглянути як функцію управління, є засобом забезпечення результативності та економності використання ресурсів, що виділяються.

Причинно-наслідковий зв'язок елементів класифікації бюджету та ефективності державних видатків у тій мірі, в якій це здійснюється в розвинених країнах, в даний час здійснити поки що не можливо, оскільки

- у законах про бюджет, інші нормативні правові акти поки що не визначаються генеральні цілі, не ставляться конкретні завдання міністерствам і відомствам;

- діяльність у сфері державного управління не націлена на досягнення конкретного результату, у системі виконавчої не розробляються і не затверджуються критерії та показники економічної та соціальної ефективності.

В умовах низького інвестиційного попиту, несприятливого фінансово-економічного стану багатьох підприємств, скорочення державного фінансування промисловості, будівництва, агропромислового комплексу країни найбільш актуальними завданнями є забезпечення ефективності використання державних інвестицій – основного джерела формування державної власності та ефективне управління пакетами акцій, що перебувають у власності держави. У середині поточного десятиліття українська економіка опинилася перед довготривалим системним викликом,

характер та якість якого визначається поєднанням трьох фундаментальних факторів.

Перший чинник – це глобальна конкуренція. Цей період характеризується зміною балансу сил у світовому господарстві, поширенням нових технологій (інформаційних, нано- та біотехнологій). Українська економіка в силу її слабкої диверсифікованості, залежності від коливань кон'юнктури світових ринків вуглеводнів та сировини, ринків спекулятивних капіталів, низького рівня інновацій та ефективності використання ресурсів не в змозі використовувати переваги глобальної конкуренції, а отже, не в змозі швидко реагувати на зміни зовнішнього середовища.

Другий чинник – використання джерел експортно-сировинного типу розвитку, що базуються на паливному та сировинному експорті та випуску товарів для внутрішнього споживання за рахунок дозавантаження виробничих потужностей в умовах заниженого обмінного курсу гривні.

Третій чинник – зростання ролі когнітивного капіталу соціально-економічному розвитку. Конкурентоспроможність сучасної економіки дедалі більше визначається якістю професійних кадрів. В Україні відсутній ресурс конкурентоспроможності у соціальній її складовій у світовій економіці за рахунок економії на розвитку освіти та охорони здоров'я.

Як зазначає експерти у цій галузі – соціальна інноваційна діяльність відноситься до розряду ресурсів особливої стратегічності та значущості, серед яких виділяють: концепцію особистісно-орієнтованої освіти, концепцію соціокультурних детермінант освітніх відносин, компетентну парадигму вузівської освіти.

Доходи від використання державної власності, у тому числі дивіденди з акцій, що перебувають у державній власності, як і раніше, залишаються допоміжними джерелами державних доходів. Проблема ефективного використання бюджетних коштів при здійсненні інвестиційної діяльності в Україні є дуже актуальною. Основними причинами, що зумовлюють нераціональне використання державних коштів, є невирішеність питань

забезпечення державних інтересів під час інвестування в основний капітал недержавних комерційних підприємств та організацій на безповоротній основі та управління пакетами акцій, що перебувають у власності держави [129, с. 68]. Основним чинником у питаннях формування державної власності, забезпечення ефективності інвестицій та формування системи управління є фактор забезпеченості та дієвості правового регулювання всіх аспектів інвестиційної діяльності держави.

Законодавством України регламентовано права та відповідальність суб'єктів інвестиційної діяльності, а також порядок взаємодії державних органів управління та інші питання. Законом України «Про інвестиційну діяльність», Законом України «Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» визначено, що розміщення коштів державного бюджету та місцевих бюджетів для фінансування інвестиційних проєктів здійснюється на поворотній та терміновій основах, або на умовах закріплення відповідної частини акцій створюваного акціонерного товариства.

Існуючі законодавчі та нормативні документи передбачають вирішення питання про забезпечення інтересів держави і тим самим, ефективне використання державних коштів шляхом виділення частки у статутних капіталах підприємств та організацій на суму наданих коштів та подальшою реалізацією пакетів оформлених акцій на ринку цінних паперів з направленням виручки до доходу відповідних бюджетів. Тобто основним критерієм ефективності використання коштів державного бюджету, вкладених у фінансування централізованих інвестицій, однозначно визначено доходи відповідних бюджетів.

У Бюджетному кодексі України визначено, що надання бюджетних інвестицій юридичним особам, які не є державними або місцевими унітарними підприємствами, тягне за собою виникнення права державної або муніципальної власності на еквівалентну частину статутних (складених) капіталів та майна зазначених юридичних осіб та оформлюється у таких

юридичних осіб відповідно до цивільного законодавства України.

Тому при становищі з отриманням дивідендів за акціями, що належать державі, Уряд України при формуванні та виконанні державного бюджету має ставити завдання підвищення ефективності державного управління пакетами акцій. Державні структури, відповідальні за ефективність використання державної власності, не виконують у достатньому обсязі цю державну функцію, в результаті держава не має необхідних повноважень щодо регулювання діяльності у цій сфері та зазнає суттєвих фінансових втрат.

З метою ефективного управління пакетами акцій доцільно впровадити практику передачі їх у траст (довірче управління) галузевим органам державного управління (міністерствам, відомствам, асоціаціям, держкорпораціям та ін.), передбачивши при цьому можливість використання дивідендів на фінансування галузевого розвитку, розробивши відповідний порядок.

При нормальному ході взаємовідносин, при сумлінному виконанні керуючим своїх обов'язків використання довірчого управління над ринком цінних паперів може бути дуже ефективним для всіх учасників даних взаємовідносин. Передача функцій управління «державними» пакетами акцій галузевим органам державного управління, наділивши їх при цьому правами на розпорядження отриманими дивідендами (частиною дивідендів), дозволить найповніше враховувати саме галузеву специфіку підприємств та організацій, відновити функції дієвого відомчого контролю ефективності використання інвестицій в основні засоби.

Зміст конкретної цільової програми, що носить економічний, соціальний, оборонний, природоохоронний чи інший характер, визначає предмет та особливості державних контрактів, що її забезпечують.

Основу державних контрактів можуть становити державні цільові програми державного, міждержавного чи регіонального рівнів. Для державних контрактів характерне фінансування з державних бюджетів та

позабюджетних джерел, що залучаються для цих цілей. Особливість правового статусу державного контрагента (завжди виступає від імені держави, представляє загальнодержавні інтереси та реалізує публічні завдання та функції) визначає необхідність закріплення за ним навіть у контрактних відносинах деяких повноважень пріоритетного характеру. Така форма нормативного встановлення державних цілей під час здійснення централізованих інвестицій, як державні контракти, дозволяє реалізувати такі права держави:

- право керівництва та контролю. Керівництво проявляється у можливості надання інструкцій та обов'язкових приписів контрагенту. Це право забезпечується штрафними санкціями, що накладаються у безперечному порядку. Разом з тим держава не має права втручатися в оперативно-господарську діяльність контрагента;

- посилені, імперативно встановлені штрафні санкції, що накладаються у певних випадках у безперечному порядку;

- право в односторонньому порядку вносити зміни до контракту. Таке право виходить за межі як правового режиму приватноправових контрактів, де договірні становища є законом для сторін, так і самого поняття «контракт», зміст якого може змінюватися тільки на підставі нового погодження волі сторін;

- право відмовитися від продовження договору в односторонньому порядку [15, с. 114].

Цей підхід виправданий низкою чинників:

- хронічним бюджетним недофінансуванням, у результаті з року в рік зростають обсяги кредиторської заборгованості державного бюджету за капітальними вкладеннями, що призводить до «заморожування» робіт на більшості об'єктів, що споруджуються за рахунок коштів державного бюджету, зростання обсягів незавершеного будівництва та розпорошення коштів;

- втратою міністерствами, відомствами інших реальних «ринкових»

важелів впливу на підприємства та організації. Основною і найчастіше єдиною реально здійснюваною функцією управління зараз є лише функція розподілу лімітів, бюджетних зобов'язань та інших об'єктивно «статичних» показників. Реально впливати, зокрема, на інвестиційну політику органи державного управління за нинішніх обсягів бюджетного фінансування капітальних вкладень не мають можливості.

Загалом вважаємо, що держава може забезпечити залучення інвестицій у несиловинні галузі економіки за рахунок:

- податкових та кредитних пільг для інвесторів, які вкладають кошти у житлове та дорожнє будівництво, у сільське господарство, у соціальну та виробничу інфраструктуру;
- гарантій страхування ризиків та повної гарантії іноземним інвесторам;
- активізації державної участі в інвестиційних проєктах у не силовинному та інфраструктурному секторах [39].

Для забезпечення урахування інтересів держави при здійсненні централізованих інвестицій в основний капітал недержавних комерційних підприємств та організацій з метою найбільш раціонального використання коштів державного бюджету та підвищення ефективності управління державною власністю було б доцільно розробити порядок та умови централізованого бюджетного фінансування основного капіталу неакціонованим суб'єктам ринку – товариствам з обмеженою відповідальністю, приватним підприємствам, кооперативам та ін., передбаченим Цивільним кодексом України. Наприклад, як державних контрактів з одержувачами коштів державного бюджету, що зумовлюють питання:

- ціноутворення продукції, що випускається;
- географії ринку збуту;
- постачання до централізованих державних фондів.

Розподіл лімітів капітальних вкладень по конкретних одержувачах –

акціонованих учасниках ринку – проводити лише за наявності пакета документів, що свідчить про емісію додаткового пакета акцій у сумі коштів державного бюджету, запланованих до фінансування (рішення загальних зборів акціонерів, зареєстрований проспект емісії та ін.). Враховуючи, що цей порядок на даний час розроблено, але він не «працює», необхідно законодавчо передбачити відповідальність за невиконання цієї процедури.

Податковий фактор у сировинному секторі. Чинна податкова система створювалася у роки переходу до ринкової економіки, коли ще повністю не затвердились погляди на роль податків, була сформована концепція оподаткування, що враховує специфічні особливості держави. До цього, як відомо, практично всі кошти підприємств вилучалися до держбюджету, де перерозподілялися відповідно до народногосподарських планів. Незважаючи на позитивну динаміку збільшення доходної частини бюджету України за рахунок рентних платежів, доходи держави від розробки вуглеводневих родовищ та переробки нафти, як і раніше, суттєво нижчі, ніж в інших нафтовидобувних країнах трансфертного ціноутворення. Встановлено, що механізм трансфертного ціноутворення набув великого поширення при реалізації нафтовими компаніями продукції на експорт шляхом надання знижок своїм дочірнім посередницьким організаціям, зареєстрованим у міжнародних офшорних зонах. За експертною оцінкою, середньорічна сума таких знижок становить близько 4 млрд доларів США [22, с. 98]. Відсутність чіткого механізму контролю державних органів над рівнем знижок, встановлюваних нафтовими компаніями своїм дочірнім посередницьким організаціям-нерезидентам під час реалізації продукції експорту, призводить до заниження експортної виручки і недоотримання значних коштів у бюджет України.

Отже, можна назвати такі тенденції.

Перша – зміна співвідношення між видобувними та обробними галузями. Особливо значним є зростання паливно-енергетичного комплексу. Перенесення інвестиційного акценту у бік ПЕК призвело до деградації

сектора споживання та інноваційно-інвестиційного сектора економіки. Економіка виявилася нездатною задовольнити потреби населення у продовольстві, промислових товарах та послугах та забезпечувати не тільки розширення, а й просте відтворення та оновлення основного капіталу.

Друга – посилення експортно-сировинної залежності економічного зростання виникла наприкінці 2001 року, коли в економіці вичерпалися резерви екстенсивного розширення випуску продукції за рахунок незавантажених виробничих потужностей та наявних на підприємствах надлишків робочої сили. Основними факторами, що визначили зростання інвестицій у 2000-ті рр., були, перш за все, високі світові ціни на енергоресурси, що забезпечили посилення інвестиційної активності у паливно-енергетичних галузях [25].

При цьому не можна не враховувати зовнішні фактори, що впливають на формування інвестиційної політики. Серед яких автор виділяє наступні:

- глобальна конкуренція;
- використання джерел експортно-сировинного типу розвитку, що базуються на паливному та сировинному експорті;
- зростання ролі когнітивного капіталу у соціально-економічному розвитку;
- збереження впливу природних монополій у експортноорієнтованих галузях;
- структурні зрушення у галузях економіки, пріоритет розвитку сировинного сектора;
- зміна форми власності та недостатня врегульованість питань участі держави як власника у капіталі;
- податковий фактор у сировинному секторі;
- фактор державного регулювання інвестиційного попиту;
- трансфертне ціноутворення у різних галузях української економіки (нафтогазовий сектор, електроенергетика, вугільна промисловість, транспорт) [38, с. 35].

Загалом, роблячи висновки, слід зазначити такі моменти.

Виявлені відмінності у трактуванні інвестицій, видів інвестиційної діяльності та оцінки результатів інвестиційної діяльності для економіки носять важливий характер. На рівні формування бюджетної політики та на рівні суб'єктів господарювання існує різне розуміння категорії інвестицій. У цій суперечності полягає одна з серйозних причин відсутності передумов для сталого інвестиційного розвитку.

Виявлені відмінності у визначенні сутності та поняття інвестицій на законодавчому рівні полягають у наступному:

- визначення інвестицій засновані на перерахуванні видів та предметів інвестування, це не відповідає принципу універсальності поняття;

- у визначенні, що міститься в Законі про інвестиційну діяльність у формі капітальних вкладень, є вказівка на мету «досягнення позитивного соціального ефекту», що саме по собі вимагає додаткового пояснення, оскільки поняття ефекту в даному акті не розкрито.

Висновки до першого розділу

1. Визначено, що сукупність окремих інвестиційних процесів, що протікають на всіх рівнях національної соціально-економічної системи (НСЕС), становить сутність процесу відтворення суспільного капіталу і є основою економічного зростання та розвитку національної соціально-економічної системи. Основними суб'єктами інвестиційного процесу є: держава (в особі міністерств та відомств, регіональних органів влади) та муніципалітети, комерційні фірми та некомерційні організації, домогосподарства та резиденти (іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації). У рамках інвестиційного процесу вони виступають у ролі інвестора та/або користувача об'єктів інвестування. Інвесторами, відповідно до законодавства України, можуть бути вкладники, покупці, замовники, кредитори та інші учасники інвестиційної діяльності. Користувачами об'єктів

інвестиційної діяльності, відповідно, можуть бути особи та організації, які використовують об'єкти інвестиційної діяльності. Наведений поділ є наслідком змін, що відбуваються у процесі накопичення та інвестування. Якщо на етапі становлення індустріального методу господарювання інвестування збігалось з процесом накопичення, то в сучасних умовах, зазвичай, користувачем інвестицій, споживачем капіталу виступає сектор фірм, тоді як функції заощадливості, постачальника капіталу закріплюються за сектором домашніх господарств, а інвестуванням займаються спеціальні інститути.

Об'єктами інвестиційної діяльності є реальний та фінансовий капітал. При цьому реальний капітал розпадається на матеріальне втілення (будівлі, споруди, верстати тощо) і нематеріальні активи (технології, патенти тощо). У свою чергу, «фінансовий капітал як грошовий капітал, у двоякого роду формах – як позичковий і як фіктивний капітал, надається в розпорядження продуктивних капіталістів».

2. Зазначено, що досліджуючи процес реальної державної участі в інвестиційній діяльності, ми неминуче стикаємося з різноманітними емпіричними обставинами, мінливістю навколишніх умов, певним історичним впливом. Вже при початковому аналізі виявляються нескінченні варіації методів та інструментів регулювання інвестиційної сфери. Основними інструментами, у межах реалізації моделі державної інвестиційної політики, є: розробка та оголошення інвестиційних планів державного сектору економіки, у тому числі інвестиційних програм потужних корпорацій, що частково перебувають у державній власності; укладання інвестиційних угод, які мають передбачати взаємні зобов'язання держави та провідних інвесторів у здійсненні великих інвестиційних проєктів щодо структурно-технологічної модифікації; залучення корпоративних структур до здійснення інноваційних та інвестиційних цільових державних програм та планів розвитку державного сектору економіки; забезпечення взаємної зацікавленості сторін у виконанні інвестиційних програм та гарантування з боку держави сприятливого режиму

інвестиційно-господарської діяльності на встановлених пріоритетних напрямках, що могло досягатися за допомогою податкового стимулювання, пайової державної участі, створення сприятливого режиму амортизаційних відрахувань, заходів протекціоністської політики тощо; оголошення планів іноземного інвестування у національну економіку, основою якого стали міждержавні угоди.

Основою стратегічного управління в інвестиційній сфері стало управління з пріоритетних цілей. Серед основних інвестиційних пріоритетів більшості розвинених країн сьогодні можна назвати: сприяння зростанню продуктивності соціально-економічної системи через здійснення інвестиційно-інноваційної політики; сприяння соціальному та економічному розвитку за допомогою нарощування інвестицій у людський капітал; реалізація позитивного ефекту від глобалізації економіки; забезпечення стабільності економічного розвитку шляхом сталого розвитку відтворювальної системи та формування сприятливого інвестиційного клімату.

3. Запропоноване використання експертних знань дозволяє значно зменшити помилки когнітивно-діяльної поведінки осіб, які приймають рішення. Запропоновано систематизувати такі помилки наступним чином: цілепокладання (визначення та з'ясування мети); атрибуції (розмежування реальних та нереальних альтернатив); дискримінації (розрізнення альтернатив); індикації (формування цільових відносин на просторі альтернатив); прогнозування (визначення наслідків виконання альтернатив); рейтингування (вибудовування альтернатив щодо їх відповідності меті).

У період пожвавлення в економіці в значних масштабах освоюються системоутворюючі інноваційні проєкти, що потребує великих, вельми ризикових інвестицій, які окупаються за довгі терміни, в освоєння нових поколінь техніки і технології, будівництво нових або радикальну технічну реконструкцію діючих підприємств. Держава прямо (шляхом бюджетних вкладень) чи опосередковано (за допомогою економічних пілг) підтримує інноваційні проєкти, що мають істотне значення для пожвавлення економіки та забезпечення її конкурентоспроможності. На стадіях підйому та

стабільного розвитку здійснюються покращувальні інновації, які пов'язані з дещо меншими інвестиціями і не такими значними ризиками. При ухваленні рішень про надання державних гарантій критеріями оцінки соціальної та народногосподарської значимості інвестиційних проєктів є: сприяння виходу з кризи та зростання виробництва; вплив на структурну перебудову економіки (за допомогою переорієнтації виробництва та формування нових міжгалузевих зв'язків діючих та створюваних організацій); вирішення соціальних проблем у масштабі країни; дотримання екологічної безпеки населення.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

2.1. Інституційний підхід до моніторингу результатів державної інвестиційної політики

Держава є найважливішим соціальним інститутом сучасного суспільства, ефективність політики якого багато в чому визначає не лише обсяг та структуру інвестицій, а й їх вплив на економічне зростання.

А. В. Бондаренко, Л. О. Омелянович показали, що всі суб'єкти системи «держава – суспільство – економіка» відносно самостійні, але саме держава забезпечує їхню збалансовану взаємодію та узгодження функцій [11]. Автори запропонували перелік та механізм підпорядкування функцій держави, суспільства та економіки, які не делегуються один одному. Держава забезпечує еволюцію та прогресивний розвиток економіки та громадянського суспільства.

Однак, поряд із цим, на наш погляд, обґрунтованим уявленням, що лежить у руслі неінституційної концепції держави, у літературі останніх років представлені дві крайні точки зору — радикально-ліберальна та дирижистська. Згідно з першою з них, найбільш ясно вираженою І. В. Чаплай, держава повинна практично піти зі сфери управління економікою, звести до мінімуму державні витрати, відмовитися від промислової та інвестиційної політики, обмежившись розвитком та контролем за дотриманням законодавства та грошовою політикою, спрямованою на недопущення реального курсу гривні [36, с. 89].

Прихильники другої точки зору, представленої Ю. В. Ковбасюк, В. Д. Бакуменко та ін., виступають за значне збільшення ролі держави [60, с. 153]. Прихильники концепції державного капіталізму, як справедливо зазначив О. Ю. Оболенський, виступають за експансію державного майна, укрупнення господарських структур, що знаходяться під контролем держави,

консолідацію державних пакетів акцій та унітарних підприємств під егідою холдингів, вибіркові жорсткі дії проти деяких приватних компаній, встановлення жорстких формальних правил [30, с. 251].

Слід зазначити, що в радикально-ліберальній концепції міститься низка важливих положень, які доцільно врахувати у державній інвестиційній політиці. За розрахунками Т. М. Давиденко, в 1990-х рр. в Україні активно відбувалося витіснення приватного попиту за рахунок зростання державного попиту, що призводило до загального падіння ефективності національної економіки [28, с. 134]. Останніми роками відбувалося скорочення державного попиту, що призвело до стабілізації приватного попиту. Саме це призвело до стабілізації обсягів виробництва. Слід погодитися з пропозиціями не витратити стабілізаційний фонд на поточні потреби, що лише посилить інфляцію, а витратити його надлишок лише на дострокове погашення зовнішнього боргу, розвиток державної, зокрема військової інфраструктури та вкладення у надійні закордонні активи.

Ряд пропозицій прихильників цієї концепції реалізується у державній політиці останніх років. З 2007 р. повністю скасовується контроль та регулювання валютних потоків, крім передбаченого міжнародними правилами. Це відкриває шлях до повної конвертованості гривні. Його реальний курс (співвідношення цін на товари за гривні та в іноземних грошових одиницях, виражені в одній валюті з урахуванням інфляції) утримується в заданих рамках (зростання у 2004 р. менше 4%). Індекс розраховується відносно кошика валют, а не відносно долара, збільшується частка доларів валютних резервів.

Отже, зі світового досвіду, Україні необхідно, як здається, не скорочення державних витрат, а зміна їх структури, підвищення ефективності за рахунок збільшення частки інвестицій у розвиток освіти, охорони здоров'я, комунікаційної, транспортної, екологічної, соціальної та інноваційної інфраструктури при скороченні поточних невідсоткових витрат.

Ліквідація інститутів командної економіки вимагає заміни їх ринковими структурами, що ефективно функціонують. Стиль роботи підприємств та установ досить важко піддається реформуванню, що становить загрозу для ринкової економіки, що передбачає гнучкість та ініціативу. Якщо державні органи невиправдано втручаються в оперативно-господарську діяльність підприємств, то ні про яку ініціативу не можна й говорити.

У дирижистській концепції державного регулювання акцент робиться на те, що Україна не має тривалих традицій ринкових відносин, тому конкурентне середовище тут значною мірою відрізняється від розвинених зарубіжних країн.

Як справедливо зазначив у своїй статті «Економічна теорія контрольно-наглядових функцій держави» В. А. Вакалюк, держава має запобігати небажаним (шкідливим) ефектам ринкової господарської діяльності економічних агентів. Для цього використовується класифікація типів зовнішніх ефектів цієї діяльності та відповідні механізми їхньої інтерналізації [16, с. 68].

До особливостей конкуренції в Україні досі належить відсутність державної політики у сфері підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на світовому ринку. Жодне з відомств не займалося проблемами конкурентоспроможності та її підвищення. Створена в 2004 р. Рада з конкурентоспроможності поки не реалізує відповідну політику. Проведення жорсткої протекціоністської політики уряду щодо імпортованих товарів з метою зниження їх конкурентоспроможності на внутрішньому ринку, що здійснюється за допомогою високих митних мит, пов'язано з тим, що Україна понад 70 років була ізольованою країною, її товари потребували захисту. Однак за допомогою подібних заходів досягається і зворотний ефект. У довгостроковій перспективі товари місцевих виробників стають неконкурентоспроможними та виявляються не в змозі протистояти напливу якісніших чи дешевших зарубіжних товарів. Сировинна експортна орієнтація

національної економіки України на світовому ринку та імпорт продукції високотехнологічних галузей супроводжуються низькою конкурентоспроможністю підприємств.

Розвинені країни використовують науково-виробничий та ресурсний потенціал багатьох держав, які змушені продавати свої розробки, або втрачають їх у результаті еміграції наукових кадрів у США та країни ЄС. Внаслідок залучення зарубіжних учених до розвинених країн створюються ноу-хау та реєструються патенти, що дозволяє їм бути монополістами у науково-технічній сфері, у тому числі у сфері управління, отримуючи все більшу технологічну ренту з більшості країн світу. Промислово розвинені країни мають тривалу традицію ринкових відносин, тому вони мають налагоджені ринкові механізми (насамперед законодавча основа, інфраструктура), набагато вищий рівень економічної та управлінської освіти, якість стратегічного маркетингу та менеджменту, рівень прогнозування та дослідження операцій.

Таким чином, конкурентне середовище в Україні різко відрізняється від розвинених країн, що пояснюється історичними, економічними, політичними та іншими причинами і вимагає, на думку прихильників дирижистської концепції, проведення активної державної економічної, в тому числі інвестиційної політики.

Дійсно, кризовий період, пов'язаний із розпадом колишніх господарських зв'язків у рамках РЕВ та СРСР, різким скороченням державного оборонного замовлення, шоковою трансформацією відносин власності вимагав активнішої державної політики, ніж у країнах, що розвивалися в нормальних ринкових умовах. Проте ці вимоги були реалізовані.

Початковий етап трансформації базувався на трьох постулатах: лібералізація економічного життя всередині країни, лібералізація зовнішньоекономічних зв'язків та жорстка грошово-фінансова політика. Це призвело до посилення негативних тенденцій, деградації економіки,

зростання залежності від імпорту продовольства та впливу світової ринкової кон'юнктури, здатної суттєво вплинути на структуру національної економіки.

Деякі радикальні ліберали вважають, що оскільки українська промислова промисловість неконкурентоспроможна, настав час припинити фінансування відповідних підприємств і секторів. Тим часом виведення концерну «Крайслер» із кризи свого часу було зведено до рангу загальнонаціональної проблеми. Перетворення потужних промислових гігантів із десятками тисяч робітників та інженерів, характерних для авіаційної та автомобільної індустрії України, підтримка подібних гігантів, у тому числі за допомогою активної митної політики, на чому наполягають «дирижисти», цілком доцільна.

Альтернативи активному державному втручанню в економічну сферу не видно. Проте спроби безсистемної координації планів та виробничих програм загострили та погіршили ситуацію. За відсутності цілеспрямованої лінії для підтримки перспективних галузей тривало фінансування свідомо відсталих і нежиттєздатних виробництв.

Стійке економічне зростання може бути досягнуто виключно з урахуванням механізмів саморегулювання приватного господарства. Необхідна енергійна політика всілякого заохочення інвестиційної активності, сприяння експорту обробної промисловості, стимулювання в ній прогресивних структурних зрушень, створення нових робочих місць, інвестицій у підготовку та перепідготовку кадрів, розгортання НДДКР тощо [30, с. 275]. У цьому слід діяти системно і комплексно, одночасно домагатися кількох взаємосуперечливих цілей, знаходити форми руху цих протиріч, приймаючи гнучкі компромісні рішення, зокрема у сфері природних монополій.

Особливий інтерес представляє досвід «орднунгсполітик», політики функціонування та підтримки господарського порядку, що розгортається у безліч взаємопов'язаних та взаємовпливових політик у грошовій, валютній, конкурентній, зовнішньоекономічній, трудовій та соціальній сферах на

єдиній концептуальній основі. При цьому лише довіра населення та бізнесу до економічної політики забезпечує сприятливі умови для прискорення та поглиблення економічних перетворень на базі «соціального ринкового господарства», тонкого поєднання індивідуальних господарських інтересів та соціальної відповідальності держави.

Таким чином, ряд положень «дирижистської концепції» заслуговують на серйозну увагу. Проте загалом концепція Т. М. Давиденко, І. В. Дем'яненко та ін. про повне вилучення природної ренти державою та її використання для інвестицій у пріоритетні з погляду держави сфери, з погляду, може бути прийнята [28, с. 136]. По-перше, як показали розрахунки, цієї ренти (з урахуванням інвестицій, необхідних самому ПЕК) замало для вирішення проблеми інвестицій. По-друге, держава, особливо з урахуванням рівня кваліфікації та корумпованості чиновників України, нездатна вибрати обґрунтовані пріоритети. По-третє, об'єктом планування можуть бути лише активи, контрольовані інвестором, в Україні ж 70% ВВП виробляє приватний сектор.

На противагу крайній – радикально-ліберальній та дирижистській – концепції останніми роками активно розробляється збалансована концепція інвестиційної політики держави у перехідній економіці.

У ринковій економіці інвестиційна сфера першою реагує на невідповідність між суспільними потребами та економічними можливостями їхнього задоволення. Напрямок змін закладає базу структурних перетворень. Саме в такій послідовності відбувалися кардинальні структурні зрушення в економіці розвинених країн, які зуміли за два-три десятиліття (починаючи з середини 1970-х рр.) перейти на якісно новий етап економічного та цивілізаційного розвитку до постіндустріальної економіки.

Було б неправильним розглядати структурні зрушення лише як перерозподіл інвестиційних ресурсів між сферами економічної діяльності та галузевими блоками базових технологій. Структурна перебудова на базі переходу до інформаційних технологій охопила всі економічні інститути,

змінити систему господарських зв'язків та висунула нові вимоги до рівня виробничої культури працівників, підприємців та менеджерів.

Розробка інвестиційної стратегії та структурної політики, прийняття господарських рішень відбуваються, передусім, лише на рівні головного господарюючого суб'єкта – фірми, але кінцевий вираз вони набувають при формуванні пріоритетів, що відображають суспільні потреби на народногосподарському рівні, де значну роль відіграють державні структури, що виступають як перш за все правові, але не виконавчі господарювальні органи.

Структурні зрушення беруть свій початок не на верхніх ешелонах управління, в яких заздалегідь визначаються інвестиційні пріоритети, а в надрах ринку капіталів і робочої сили. Ринкове середовище дається взнаки від початку інвестиційного циклу, навіть у передпроектний період, оскільки розробці будь-якого інвестиційного проекту передують ретельне дослідження ринку, вимог споживача. Завершується інвестиційний процес також на ринку, оскільки основним показником ефективності вкладень є конкурентоспроможність продукції, яку виробляє нове чи реконструйоване підприємство. У ринковому господарстві доцільність і рентабельність інвестицій визначаються за даними за період експлуатації інвестиційного об'єкта, а не за одноразовими витратами на створення підприємства (кошторисною вартістю).

Структурні перетворення в національній економіці відбуваються під тиском умов глобальної конкуренції, що швидко змінюються, і нових потреб інформаційного суспільства. Їм передували глибинні динамічні зміни в економіці корпорацій у процесах диверсифікації, злиття, поглинання, децентралізації, аутсорсингу, які були реакцією на умови ринкової конкуренції, що змінюються, й одночасно прискорювали структурну перебудову на народногосподарському рівні. Макроекономічні умови господарювання змушували приймати рішення, які сприяли досягненню як поточних, так і довгострокових цілей корпорацій.

Адміністративно-господарські та податкові законодавчі заходи були націлені на розширення економічних свобод підприємництва. Зниження ставки податків на корпорації збільшило та заохочувало великі вкладення у виробництво, в тому числі у сферу послуг.

Відновлення та розвиток світової економіки спирається на інвестиційні потоки та багато в чому досягається за рахунок удосконалення макроекономічної політики. Країни з такою політикою, що розвиваються, демонструють більш динамічне зростання порівняно з країнами з високим середньодушовим рівнем ВВП. Зростанню сприяє те, що відсоткові ставки за кредитами і норма інфляції в них знаходяться на низькому рівні, на відміну від України, де вони досі виражаються двоцифровими числами.

В українській літературі державна інвестиційна політика справедливо розглядається у поєднанні зі структурною політикою як рішення основних соціально-економічних завдань, таких як досягнення стійких темпів економічного зростання при позитивних зрушеннях в структурі економіки та забезпечення зростання реальних доходів населення [31, с. 89]. Оскільки структурна перебудова економіки потребує великих витрат, у короткостроковому періоді пропонується забезпечити протекціоністські заходи щодо підтримки цінової конкурентоспроможності вітчизняних товарів на світових ринках.

М. П. Денисенко, О. М. Шапошнікова, О. Ю. Будякова розглядають інвестиційну політику як найважливішу функцію держави, спрямовану на подолання систем [37, с. 59]. Досі така політика державою не проводилася, що призвело до антистійкого розвитку. За високої норми заощаджень загострилася інвестиційна криза через поганий інвестиційний клімат, помилки приватизації та непослідовність ліберальної політики. Навіть у сприятливих умовах 2004 р. мало місце зниження виробництва у легкій, медичній промисловості, верстатобудуванні тощо.

Ефективність державного регулювання залежить не від суми грошей, виділених тій чи іншій галузі, а від того, чи допомагає державне регулювання

підприємствам зменшувати їх витрати. Державне регулювання повинне не замінювати ділову активність фірм, а створювати інституційні рамки для підприємств, що забезпечують їм рівноконкурентні умови на світовому ринку. Створення та реалізація інвестиційної політики, заснованої на поєднанні підтримки українських фірм та розвитку конкуренції, є основою економічного зростання та державного втручання у народне господарство. Декларованою метою державного регулювання зазвичай є зміна діяльності фірм у потрібному суспільстві напрямі. У реальній економіці ця мета, проте, суттєво спотворюється. Замість досягнення суспільних інтересів регульовані фірми захоплюють вигоди від регулювання, адаптуються до заходів державного впливу та надають зворотний вплив на державу.

Національна макроекономічна політика визначає необхідність та розміри державного втручання в економіку в даний період, державне регулювання змінює зовнішнє економічне середовище, в якому діють фірми.

Більшість українських підприємств (72% від загального їх числа) перебуває у приватній власності, але лише 20% підприємств промисловості стали цілком конкурентоспроможними. Ці економічні результати зумовлені координацією економіки за нерозвиненого ринку діями менеджерів фірм. Інвестиційну політику можна визначити як комплекс заходів, що вживаються інвестором з визначення та реалізації інвестиційної стратегії, включаючи вибір цілей, напрямів (функціональної спрямованості), оптимального розміру (у співвідношенні з ВВП та іншими макроекономічними показниками), джерел (з урахуванням ціни запозичень, потенційної віддачі та інвестиційних ризиків), об'єктів вкладень (ділові цінні папери, придбання активів, передача в лізинг, субвенції, гранти та інші форми користування).

Державна інвестиційна політика має інституційний характер. Це означає, що вона спрямована не лише на підтримку кількісних пропорцій між сукупним попитом та пропозицією, як це стверджувалося неокласичною теорією, але, насамперед, на зміну галузевої та секторальної структури економіки, реформу ринкових інститутів. Як справедливо зазначають

П. В. Жук, З. О. Сірик, економіку слід розглядати в контексті історії та культури [40, с. 18]. Ряд справедливих аргументів проти економічної теорії ринкової централізації, що ігнорує протиріччя ринку, висунули І. В. Заблодська., І. В. Тяжкороб. К. І. Серєбняк та інші економісти розвинули еволюційну теорію, відповідно до якої протиріччя є джерелом економічного розвитку, що дозволяється за допомогою інвестицій [41, с. 491].

Проте вивчення функцій держави у ринковій економіці не замінює дослідження природи державної влади. Неоінституційна теорія розглядає державу як особливого економічного агента, свого роду надфірму, здатну проводити використання чинників виробництва та зниження трансакційних витрат з допомогою адміністративних методів.

За контрактною моделлю Дж. М. Бьюкенена, громадяни виступають як «власники надфірми», і держава координує інтереси індивідів у громадському виборі. Для аналізу природи інвестиційної політики більш прийнятна «примусова» концепція Дж. Норта, яка аналізує функції держави в умовах неповноти інформації, обмеженої раціональності та опортуністичної поведінки економічних агентів, які виступають як «клієнти» держави.

В Україні робота законодавчої та виконавчої влади щодо посилення бюджетної дисципліни, боротьба з легалізацією незаконних доходів, негрошовими формами розрахунків в економіці почала приносити конкретні результати у 2000-2003 роках. Як пріоритетні завдання в середньостроковому плані пропонується розглядати:

- боротьбу з корупцією та злочинністю, забезпечення незалежності судової системи;
- захист прав власності та покращення корпоративного управління;
- прозорість українських підприємств для інвесторів та кредиторів.

Ці завдання реалізуються дуже повільно. В результаті висока частка заощаджень супроводжується низьким ступенем їх використання, слабкою залишається фінансова система, інвестиційна активність різко

диференціюється по галузях та регіонах, а відтворювальні характеристики, особливо вікова структура обладнання, покращуються вкрай повільно.

Суб'єктом інвестиційної політики слід вважати власника або власника активів, вигодонабувача. У зв'язку з цим предметом економічної теорії є не лише приватне, а й державне підприємництво.

У ФРН, Франції, Італії, Іспанії до 1980-х років держсектор переважав у базових галузях промисловості, інфраструктурі та фінансах. Держава дотувала до 50% ціни на кінцеві товари АПК, контролювала валютний обмін. При цьому держсектор не конкурував із національними підприємцями, а допомагав розвивати їхній потенціал. Лише після досягнення економікою країн ЄС високої конкурентоспроможності державні підприємства у 1980-1990-х роках стали приватизуватись. Ліберальна модель перебудови України має врахувати цей досвід.

Навіть у США близько 40% кінцевої ціни товарів регулюється державою через обов'язковий мінімум годинної зарплати, контроль за цінами на енергоресурси, екологічні та податкові норми, бюджетні субсидії аграрному сектору (досі вони перевищували 50 млрд дол. на рік – 30% обсягу кінцевих продажів). У 2004 р. СОТ порушило проти США позови з приводу дотацій та пільг експортерам, авіапромисловості та агрокомплексу.

У Південній Кореї аж до середини 80-х рр. ХХ століття валюта, отримана від експорту та фінансових послуг, підлягала здачі уповноваженим банкам, де держсектор зберігав ключові позиції до початку 1990-х рр. П'ятирічні плани включали програми розвитку експорту, підтримки великих торгово-промислових груп (чеболів), спеціалізованих банків та фондів кредитування експорту. Іноземний капітал залучався, переважно, в формі держпозик із наступним розподілом по бюджетних та кредитних каналах. Лише після того, як великі корпорації стали конкурентоспроможними на світовому ринку і змогли самі фінансувати великі інвестиційні проекти, було проведено лібералізацію імпорту та валютного обміну, що прискорилося

після кризи кінця 1990-х років. Іноземний капітал лише з 1979 р. став допускатися на внутрішній ринок.

При цьому державне підприємництво не можна пов'язувати переважно з діяльністю державних підприємств, які, на відміну від приватного бізнесу, мають особливу мотивацію та соціальну спрямованість, у тому числі на виробництво суспільних благ, коли прибуток не є основною метою діяльності.

Державна інвестиційна політика як основний елемент державного підприємництва постає як інструмент регулювання економіки, вбудований стабілізатор ринку, засіб для подолання наслідків галузевих, структурних та циклічних криз, знаряддя досягнення загальнонаціональних цілей.

Європейський центр державного підприємництва, створений у 1961 р., покладає на держпідприємництво такі основні функції:

- забезпечення діяльності тих галузей, які, будучи малорентабельними, не становлять інтересу для приватного капіталу, але розвиток яких визначає загальні умови відтворювального процесу (насамперед галузей інфраструктури);

- оздоровлення галузей, які переживають кризи, з допомогою концентрації виробництва, його кооперації, диверсифікації, субсидування держпідприємств, до націоналізації неефективних чи таких, що порушують закони, приватних підприємств особливої соціальної значущості;

- допомога життєво важливим науко- і капіталомістким галузям економіки в цілях забезпечення необхідного рівня економічної життєздатності держави, прискорення НТП та зміцнення на цій основі позицій країни у світовому господарстві;

- індустріалізація відсталих районів через проведення відповідної регіональної політики – будівництво промислових підприємств, створення додаткових робочих місць, перепідготовка кадрів з метою згладжування соціально-економічних протиріч та диспропорцій (проблеми регіональної інвестиційної політики в останні роки досліджували багато авторів);

- охорона довкілля шляхом впровадження безвідходних технологій, будівництва очисних споруд, усунення передумов виникнення техногенних катастроф та проведення інших заходів екологічної політики (для України це стає особливо важливим після приєднання до Кіотського протоколу) [62, с. 153].

Будь-яка з перелічених вище функцій, так чи інакше, пов'язана з розподілом державних інвестиційних ресурсів, вибором альтернативних варіантів використання бюджетних коштів, які повинні відповідати національним інтересам. Таким чином, у сфері державних фінансів уряд, подібно до комерційної фірми, вирішує завдання економічного вибору та оптимізації із застосуванням методології стратегічного планування на базі досить повної та надійної вихідної та прогнозованої інформації. Економічний моніторинг, маркетингові дослідження, системний аналіз, експертиза сприяють виробленню раціональних стратегій інвестиційної політики.

Сфера державної підприємницької діяльності постійно змінюється, з'являються нові форми. Вузьке розуміння держпідприємництва як управління: заводами та установами, що належать державі, доцільно доповнити його широким трактуванням, що включає інвестиційну політику.

Механізм формування та реалізації державної інвестиційної політики представлений на рис. 2.1. Критерієм ефективності цієї політики є конкурентоспроможність національної чи регіональної економіки.

Макроекономічна інвестиційна політика покликана покращити інноваційний клімат у країні (регіоні). У багатьох публікаціях інвестиційні проблеми держави розглядаються здебільшого з позицій поточних, тактичних проблем, таких як пом'якшення кризи неплатежів, інфляції, подолання збитковості підприємств, дефіциту платіжного балансу, бюджету тощо. Проте за всієї їхньої значущості необхідно враховувати, передусім, довгострокові стратегічні наслідки інвестиційної політики, пов'язані зі стимулюванням нововведень і структурних зрушень економіки, з освоєнням нових технологій і продуктів. Без переходу до нового енергозберігаючого та

екологічного технологічного устрою входження України в постіндустріальну економічну систему ХХІ століття неможливе.

У зарубіжній літературі (Дж. Форрестер, І. Фішер та ін.) обґрунтована концепція, куди входять зростання ролі Центрального банку як кредитора останньої інстанції (lender of last resort) і використання низьколіквідних грошових агрегатів M_4 і M_5 (кредитні ресурси за рахунок коштів у депозитних рахунках). Темпи приросту цих низьколіквідних фінансових та інвестиційних ресурсів у країнах ЄС набагато перевершують темпи приросту грошової маси (агрегати M_1 та M_2).

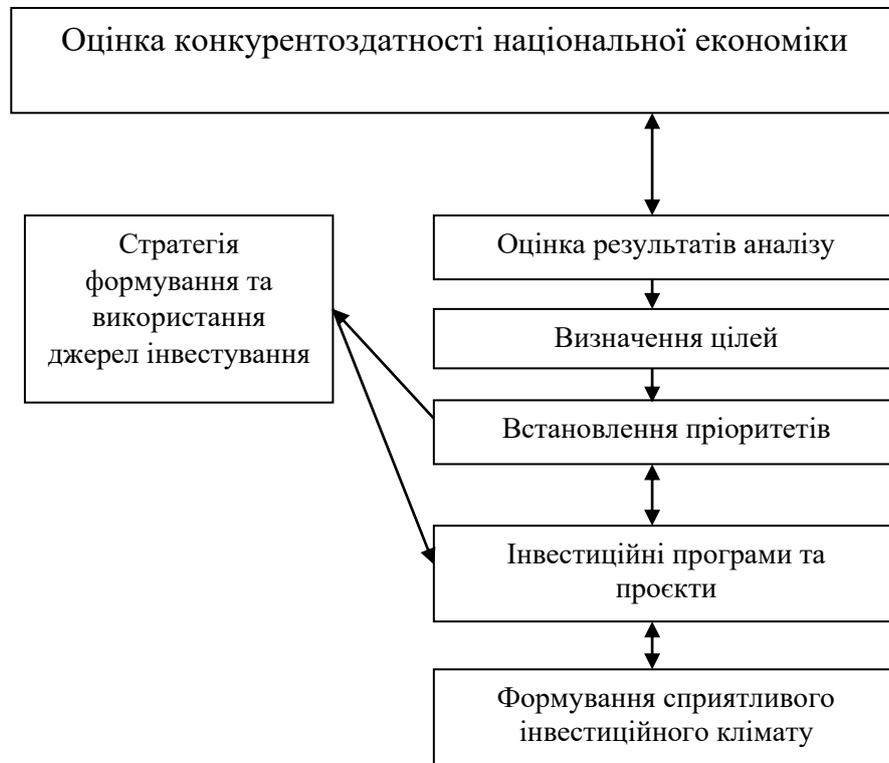


Рис. 2.1. Складові елементи механізму формування та реалізації державної інвестиційної політики (розроблено автором)

У роботах Е. Сантареллі та інших європейських економістів обґрунтовано доцільність радикального перегляду податкової системи з метою стимулювання базисних технологічних інновацій за рахунок збільшення плати за природні ресурси та викиди у навколишнє середовище.

Держава має зіграти дуже серйозну роль у підвищенні інвестиційної привабливості України. Доки держава законодавчо не надасть гарантії від націоналізації, гарантії приватної власності, остаточно не змінить практику податкового адміністрування, говорити про якісь серйозні інвестиції не доводиться, які б не створювалися сприятливі податкові та інші умови. Поки не вирішено проблем купівлі-продажу землі, проблем власності на землю, великих інвестицій – іноземних і внутрішніх – не буде, капітал, який приходить як іноземні інвестиції, в тому числі наш власний капітал, який раніше втік із країни, вкладатиметься лише в короткострокові, спекулятивні операції, а не в промисловість, у виробництво.

Держава має виступати повноцінним співінвестором у тих проєктах, які пов'язані з пріоритетами структурної перебудови та потенційно ефективні. У цьому випадку гроші мають даватися на комерційній, платній та поворотній основі, включаючи пільгові порівняно з ринковими кредити. Держава може брати участь і безпосередньо в капіталі новостворених акціонерних товариств, проте коли проєкт буде реалізовано через кілька років, держава має продати свою частину та виручені гроші пустити на нові проєкти, проводячи відкриті інвестиційні конкурси.

У цих умовах важливого значення набуває створення та розвиток спеціальних державних та змішаних інвестиційних інститутів, які мають стимулювати інвестиційну активність, будучи провідником тих коштів, що виділяються державою, активно займаючись проєктним фінансуванням на основі комерційних принципів, підтримуючи приватне підприємництво, приватні інвестиції.

Державна інвестиційна політика багато в чому визначає інвестиційну політику фірм – схвалену її власниками і проведену менеджерами стратегію використання власних (статутний капітал, нерозподілений прибуток, амортизація, спеціальні фонди), кредитних (банківські, бюджетні та товарні позики), та залучених (на основі емісії цінних паперів тощо) коштів для

реалізації інвестиційних проєктів, спрямованих на збільшення прибутку та ринкової капіталізації фірми.

Уточнення сутності та ролі інвестиційної політики як функції держави дозволяє перейти до аналізу її змісту та структури.

Головною метою державної інвестиційної політики є підвищення ефективності використання національних інтелектуальних, природних та виробничих ресурсів, їх глобальна реаллокація, структурний маневр, що враховує модель і систему цінностей національної економіки та забезпечує її конкурентоспроможність та стійке економічне зростання.

Державна інвестиційна політика у широкому плані включає бюджетну (інвестиції у виробництво суспільних благ, матеріальні та нематеріальні активи), податкову, грошово-кредитну, включаючи управління державним боргом, амортизаційну, валютну політику, регулювання фінансового та фондового ринку.

Ця політика не зводиться до правових та фінансово-економічних заходів, а використовує також організаційно-адміністративні та соціально-психологічні методи. Використання останніх було теоретично обґрунтовано ще Дж. Кейнсом, і розвинене у роботах Нобелівських лауреатів з економіки 2001 р. Дж. Стігліца та Дж. Акерлофа.

Дж. Кейнс розділив підприємницькі рішення на короткострокові та довгострокові. У першому випадку підприємець, розпочинаючи виробництво продукції, заздалегідь намічає очікувану ціну. При довгострокових, інвестиційних рішеннях питання ставиться інакше: якими найімовірніше виявляться майбутні доходи та ризик. Інвестиційні прогнози змінюються під впливом вже досягнутих результатів та зміни оцінки очікуваних подій.

У «Загальній теорії зайнятості, відсотка та грошей» Дж. Кейнс аналізує психологічні фактори, що впливають на формування прогностичних інвестиційних оцінок, включаючи кілька різновидів ризику. Підприємницький ризик (ризик позичальника) пов'язаний із ймовірністю отримання очікуваного доходу. Ризик позикодавця пов'язаний із небезпекою

навмисного чи мимовільного банкрутства, а також зі спробами боржника ухилитися від виконання своїх зобов'язань [73, с. 174]. Валютний ризик також дуже впливає на обсяг і дохідність інвестицій. Оцінюючи чинники, на які спирається прогноз, на думку Дж. Кейнса, розумніше керуватися значною мірою їх надійністю, достовірністю, а не лише значущістю. Тому найбільш вагомими виявляються значення факторів сьогодення. Інвестори завжди приділяють особливу увагу тому, що вони називають станом впевненості. Проте економісти, як зазначає Кейнс, які не докладно проаналізували цей феномен, обходяться, як правило, загальними словами. Цей недолік став долатися лише останніми роками.

Як писав Кейнс, відомості, на основі яких оцінюється майбутній підприємницький дохід, ненадійні, тому мотиви інвестування відрізняються надзвичайною складністю та суперечливістю та, крім того, не залишаються незмінними. До відокремлення управлінських функцій від власності на капітал інвестиції визначалися співвідношенням людей сангвінічного темпераменту та творчого складу. Одні інвестори сприймали бізнес як життєве покликання, на детальні розрахунки не покладалися, вплутувалися в комерційну гру, остаточний результат якої багато в чому залежав від того, чи виявлялися їхні здібності та характер вище або нижче середнього рівня. З появою фондових бірж обстановка різко змінилася, докорінні зміни зазнала психологія бізнесу.

Щоденні переоцінки на фондовій біржі змушують власників акцій безперервно переглядати частку своєї участі у вже узгоджених угодах. Таким чином, рішення інвесторів регулюються подіями, що відбуваються на фондовій біржі. Біржові маніпуляції призводять до того, що, зрештою, інвестиції спираються на прийняті всіма умовні оцінки, які не мають фактичної основи.

У сукупних капіталовкладеннях зростає кількість акціонерів, які не мають професійних знань. Цінними паперами володіє 45% громадян. При ухваленні рішень їм доводиться покладатися на фондову біржу. Біржова

оцінка як результат масової психології великої кількості необізнаних індивідуумів схильна, як зазначав Кейнс, до різких змін під впливом факторів, які насправді не мають великого значення для очікуваних доходів. Відсутність бази для здорових розрахунків, що змушує орієнтуватися на стихію біржової гри, спричиняє так само стихійні відливи і припливи інвестицій. В умовах глобалізації це призводить до гострих фінансових криз.

В Україні доводиться враховувати високу частку «сірої» економіки – дозволеної законом (тобто не пов'язаної із криміналом типу наркотиків тощо), але незареєстрованої (щоб уникнути сплати податків) господарської діяльності. У США, ФРН, Японії в ній зайнято 10% працівників, у Греції, Італії, Туреччині – понад 20%, в Україні – більше 40%. Розрахунки у цьому секторі економіки ведуться, минаючи банк. В результаті в Україні обертається більше готівкових доларів, ніж у США. Прибуток переводиться в іноземний банк, вкладається в «спільні» підприємства та повертається у вигляді «іноземних інвестицій».

Вплив настроїв підприємця на активність інвестування зумовлюється нестійкістю глобального фінансового ринку. Помітна частина постулатів людини, як вважає Кейнс, спрямованих на щось позитивне, залежить швидше від мимовільного оптимізму, ніж від розрахунків, продиктованих «моральними, гедоністичними чи економічними мотивами». Нерідко рішення, наслідки яких виявляються значно пізніше, приймаються під впливом рішучості, що спонтанно виникає, мотивів, сформованими власними планами на майбутнє, а не математичним розрахунком [36, с. 318].

Приватна ініціатива в інвестиційних процесах розгортається лише в тому випадку, коли розумні розрахунки доповнюються і підтримуються духом життєрадісності, коли думка про кінцеву шкоду, яку часто зазнають піонери, просто відкидалася б убік, подібно до того, як здорова людина просто не думає про смерть. Ця думка Дж. Кейнса винятково актуальна для сьогоденної України, де багато подій погіршують настрій інвесторів. Основні зусилля інвестора мають бути спрямовані на дедалі об'єктивніше обґрунтування своїх

прогностичних оцінок. Тоді успіх справи залежав би від кваліфікації інвестора. Проте реальні учасники інвестиційного процесу часто стурбовані не складанням найкращого довгострокового прогнозу, а прагненням передбачити трохи раніше від широкого загалу зміни в системі ринкових оцінок. Цьому сприяє широке використання інсайдерської інформації. Наближених до влади інвесторів цікавить не реальна вартість будь-якого об'єкта вкладення капіталу, а отримана незаконним шляхом інформація про те, як ринок оцінюватиме об'єкт інвестицій під впливом масової психології через три місяці чи рік. Особиста мета такого інвестора полягає в тому, щоб, як зазначав Кейнс, «випередити кулю», «перехитрити натовп і сплавити підроблену або стерту монету ближньому», раніше вгадати не дійсну ціну майбутніх доходів, а «середню думку щодо того, якою буде середня думка». Кейнс дійшов парадоксального висновку, що переважання кваліфікованих фахівців на інвестиційних ринках призвело б до згортання капітальних вкладень, бо спиратися на об'єктивні дані у цій справі практично неможливо. Інвестор, що розраховує тільки на них, виглядає білою вороною, ексцентричним, незговірливим і надто сміливим. Як зазначав Кейнс, для підтримки репутації на фондовому ринку краще зазнавати невдач на второваних шляхах, ніж досягати успіху будь-яким способом, що не входить до розряду загальноприйнятих.

На поведінку у сфері економіки, на думку Кейнса, помітно впливають особливості національної психології. Так, американці виявляють підвищену схильність до спекуляції, під якою вони розуміють підвищене прагнення прогнозу «ринкової психології», а англійці та німці роблять інвестиції переважно заради очікуваного доходу.

Неокласичні моделі інвестиційного та ділового циклу, як правило, ґрунтувалися на історичних відносинах між ключовими макроекономічними змінними. Але моделі, які функціонували дуже добре до 1960-х рр., почали ламатися за бурхливіших економічних умов 1970-х рр., зі стрибками ціни на нафту та паралельною інфляцією та безробіттям. Ділові цикли є результатом незліченних рішень, прийнятих індивідуальними домогосподарствами та

фірмами щодо споживання, інвестицій, трудової політики тощо. Якщо домогосподарства очікують у майбутньому збільшення оподаткування капіталу, всі вони менше економлять; якщо фірми очікують проведення більш експансивної валютної політики та зростання інфляції, то вони підвищують рівень цін та заробітної плати тощо [64]. Ефект очікувань суб'єктів господарювання може стати причиною зниження інвестицій.

Зміст та структура державної інвестиційної політики представлені на рис. 2.2.

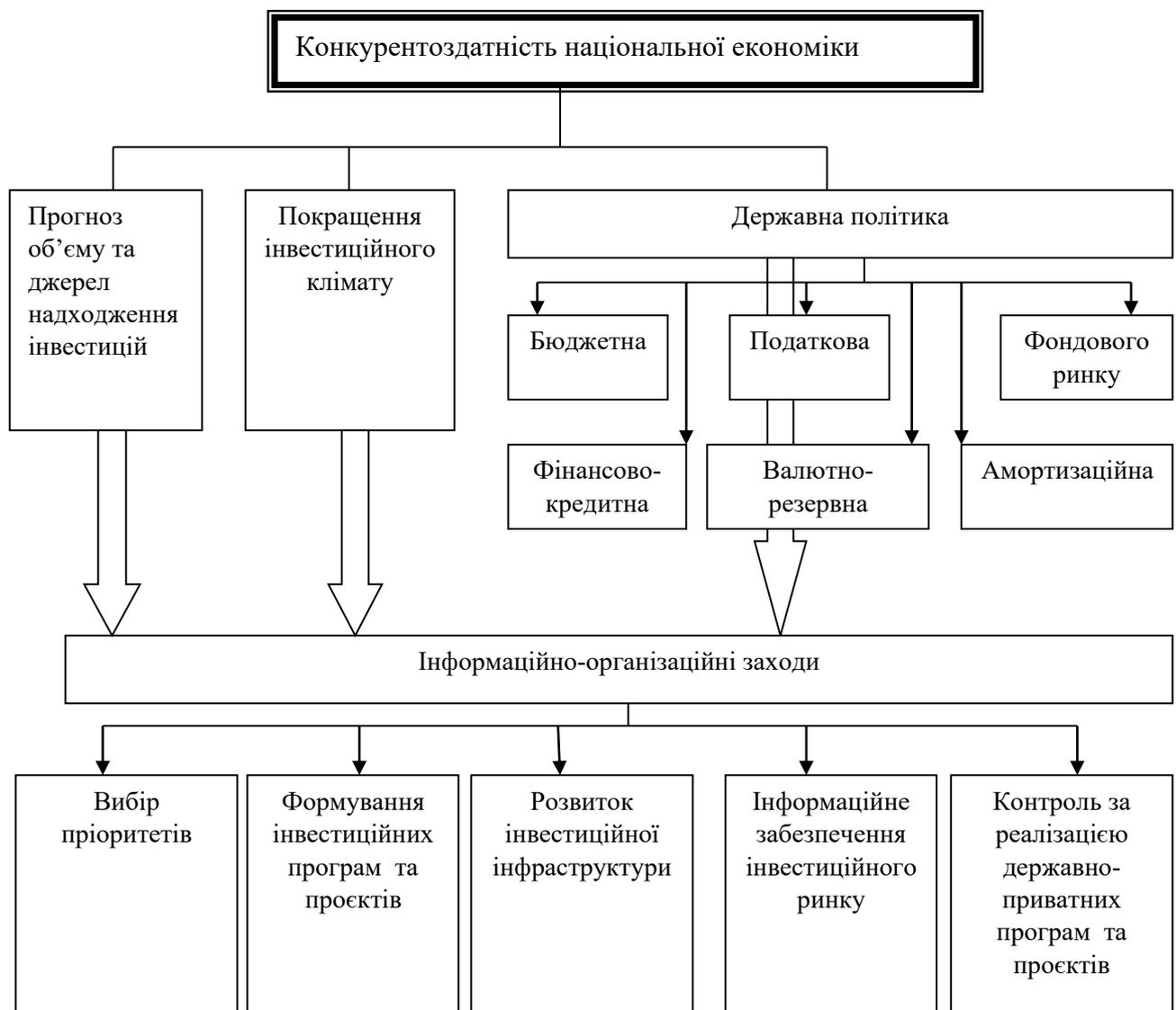


Рис. 2.2. Структура державного впливу на формування інвестиційної конкурентоздатності національної економіки (розроблено автором)

При визначенні оптимального розміру інвестицій враховується, що господарські ресурси товариства завжди обмежені, та збільшити запас капіталу можна лише відмовившись від частини поточного споживання.

Чим сильніша людина віддає перевагу нинішньому споживанню майбутнього, тим споживання нижче за інвестиції; тим більше вона орієнтована на майбутнє, тим вище нагромадження капіталів.

Якщо тимчасові переваги суспільства дуже великі, то тривалі виробничі ланцюжки неможливо знайти нереалізовані: їм знайдеться достатньо ресурсів. Нагромадження капіталу супроводжується подовженням технологічних ланцюжків, особливо в умовах корінної реструктуризації економіки.

У той же час у Фінляндії економіка в середині 1990-х років зростала на 4-6% на рік при скороченні норми накопичення капіталу порівняно з початком десятиліття. Це було структурним зрушенням у бік наукомісткої продукції, яка менш капіталомістка, ніж видобуток сировини.

Поліпшення інвестиційного клімату, що сприяє залученню вітчизняних та зарубіжних інвестицій, передбачає наступне:

- створення умов та стимулів щодо інвестування коштів населення;
- зменшення витоку капіталу, повернення раніше вивезених капіталів за допомогою податкової амністії та захисту прав власності;
- скорочення вилучень інвестиційних ресурсів, збільшення частки інвестицій у видатках бюджету;
- здійснення антимонопольних заходів, розвиток інтегрованих структур, що співпрацюють з малим та середнім бізнесом, ліквідація бюрократичних бар'єрів при виділенні земельних ділянок, оренді нерухомості, концесіях на природні ресурси;
- сприяння розвитку інвестиційних фондів, фондового ринку, довгострокових банківських ресурсів, системи застав при кредитуванні;
- розширення механізму прискореної амортизації при контролі за її використанням, відновлення інвестиційних пільг;
- розвиток фінансового лізингу [82, с. 126].

Одним із шляхів подолання дефіциту інвестиційних ресурсів є формування інтегрованих структур, корпоративна інтеграція промислових підприємств із малим та середнім бізнесом.

Аналіз інвестиційних процесів дозволяє виділити такі макроекономічні чинники підвищення інвестиційної привабливості української економіки:

- створення розвиненої та узгодженої правової бази інвестицій, заснованої на законах, а не підзаконних нормативних актах, передбачуваності ставок міжбанківських кредитів, норм дисконту, темпів інфляції, ставок податків і мит;
- створення механізму оформлення та реалізації заставних прав, розвиток фондового ринку та вторинного ринку обладнання, розвиток лізингу як форми виробничих інвестицій: насамперед у малий та середній бізнес;
- створення експертно-консультаційної інфраструктури для відбору та просування перспективних інвестиційних проєктів, розробки та оцінки їхніх бізнес-планів, страхування ризиків, насамперед політичних;
- створення нової типової методики інвестиційного проєктування та оцінки проєктів, відповідна підготовка кадрів проєктних менеджерів,
- наявність фахівців з оцінки бізнесу, у тому числі нерухомості та нематеріальних активів, управління інвестиційними ризиками та фінансовими потоками;
- визначення пріоритетних об'єктів інвестицій, що користуються особливими пільгами, з урахуванням специфіки розвитку різних регіонів;
- перехід на міжнародні стандарти фінансового обліку (МСФО), що забезпечують надійність та прозорість інформації для інвесторів про доходи, збитки та борги підприємства, вартість його активів тощо;
- створення податкових та інших стимулів для довгострокових вкладів населення, довгострокових банківських кредитів та напрями прибутку, а також амортизаційного фонду на виробничі інвестиції;
- введення в інвестиційний обіг інтелектуальної власності та земельних ділянок.

Інвестиційна привабливість – зведений показник, що розраховується на основі економіко-політичних, організаційно-правових та соціокультурних факторів. За методикою Світового банку інтегрований показник інвестиційної привабливості країни включає дев'ять показників із різними вагами: ефективність економіки (25%), рівень політичного ризику (25%), стан зовнішньої заборгованості (10%), здатність до обслуговування боргу (10%), кредитоспроможність (10%), доступність банківського кредитування (5%), доступність короткострокового фінансування (5%), доступність ринку капіталу (5%), ймовірність виникнення форс-мажорних обставин (5%).

В Україні ліберальні реформи справді були проведені, оскільки було створено рівність можливостей, рівність доступу до основних благ, які розподіляються за умов ринкової економіки, рівні права над ринком, справедлива і чесна конкуренція, можливість протистояти тиску монополій і вузького кола олігархів. Як зазначив Ю. В. Ковбасюк, «сповіданий владою новий догматизм («капіталізм є лібералізація господарської діяльності плюс приватизація за будь-яку ціну плюс політика жорсткого обмеження сукупного попиту») не тільки постійно суперечив інтересам основної частини населення, але й привів до парадоксального результату: формування економічної системи мутантів» [94, с. 89].

Розвинені країни з ліберальною економікою можуть обійтися без активного втручання держави в промислову інвестиційну політику завдяки наявності у них ТНК, що панують на світовому ринку, та виконують роль мезоекономічного регулятора. Розвиток корпоративного управління та соціальної відповідальності великих компаній дозволить у перспективі змінити режим функціонування економіки, підвищити роль мезоструктури у структурних та інституційних перетвореннях. До того часу лише державна політика спроможна змінити структуру інвестиційних наділів на користь обробної промисловості, створити умови для зростання фінансових накопичень у реальному секторі одночасно з розширенням доходної бази бюджету та активним використанням інструментів антиінфляційної політики.

Необхідно покращити корпоративне та контрактне законодавство. Вжиті досі заходи щодо передачі корпоративних позовів до арбітражних судів за місцем знаходження організації-відповідача та призупинення дії рішення, що оспорується, як заходи щодо забезпечення позову не вирішили проблему.

Бюджетна політика визначає розмір та структуру державних доходів та витрат, у тому числі на інвестиції у матеріальні об'єкти, охорону здоров'я та просвітництво. Україна протягом кількох років має профіцитний бюджет. Проте з погляду інвестиційної політики він має низку серйозних недоліків:

- нестабільність та непередбачуваність міжбюджетних відносин підриває інвестиційну стратегію регіонів.
- низька питома вага інвестицій у розвиток виробництва суспільних благ, насамперед наукових знань, освіти та охорони здоров'я;
- надмірна частка поточних невідсоткових витрат та низька частка інвестицій у розвиток інфраструктури, особливо транспортної, екологічної та енергетичної.

Країни ЄС ухвалили рішення з 2005 р. скоротити державну підтримку приватних компаній, зобов'язавши їх повертати щонайменше 50% державних інвестиційних субсидій. Однак Франція та ФРН продовжують субсидувати Alstrom (турбіни та високошвидкісні поїзди), A.Energy, Holicom, EADS та інші великі високотехнологічні компанії, які створюють нові робітники.

Проведене Конгресом з ініціативи Рейгана зниження податків стало стимулом до небаченого у мирний час зростання економіки США. З 1982 р. і до кінця десятиліття американська економіка створила 18 млн нових робочих місць – в 2 рази більше, ніж за цей же час створили країни Західної Європи і Японія. Через десять років, вже будучи президентом, Буш змінив «пропозиції укономіці» і під тиском демократичного Конгресу погодився підвищити податки.

Широко розрекламована спроба рейганівської адміністрації на початку 1980-х років. Спроба вирішити проблему спаду суто монетарним шляхом не тривала і року, а спад був погашений класичним кейнсіанським способом, з періодичним виникненням чи зростанням бюджетного дефіциту. У періоди

високої економічної активності дефіцит зменшується чи навіть компенсується позитивним сальдо. При цьому навіть значний дефіцит не веде, як показує досвід США, до стагнації, спаду, інфляції та погіршення життєвого рівня населення, якщо проводиться продумана та цілеспрямована загальноекономічна стратегія та інвестиційна політика.

У 1980-х роках у США було ухвалено закон Гремма-Радмена-Холлінгса про обов'язкове збалансування бюджету. Він не спрацював, незважаючи на умови, що диктували автоматичний секвестр зайвих витрат. Закон переглядався двічі, терміни досягнення збалансованого бюджету переносились.

Для отримання збалансованого бюджету слід або збільшити податки, скоротивши приватне споживання, або зменшити державні витрати, урізавши соціальні програми тощо, і тим самим сприяти скороченню зайнятості та виникненню або посиленню низки проблем, які, своєю чергою, потребують нових витрат або загрожують громадськими потрясіннями [121, с. 161]. Така схема підтверджується практикою і заснована на реальній дії «автоматичних стабілізаторів», які сьогодні визнані не тільки кейнсіанцями.

Як показано рядом дослідників, якщо очистити дані за 1960-80-ті роки від впливу інфляції, темпи економічного зростання США в ті роки, яким передували «дефіцитні» бюджети, були помітно вищими, ніж у роки, яким передували бездефіцитні або низькодефіцитні бюджети. При цьому потрібно зробити поправку на кон'юнктурне безробіття: надлишок понад природний рівень в 4-5%. У цьому випадку усувається вплив «циклічної» частини безробіття і залишаються лише результати дії довготривалих базових умов функціонування господарського механізму та економічного потенціалу. Якою мірою дефіцити сприяють чи перешкоджають економічному зростанню взагалі, сказати важко: тут все індивідуально і залежить від країни, періоду розвитку.

Негативним моментом для управління держборгом в даний час є зниження спреду прибутковості держоблігацій країн, що розвиваються, по

відношенню до казначейських облігацій США. На думку нобелівського лауреата з економіки Джозефа Стігліца «зниження спреду є небезпечним. Завжди забувають, що країни, що розвиваються, обслуговують свій держборг доти, поки ставки низькі. Інвесторам і кредиторам потрібно пам'ятати про різну якість активів ринків, що розвиваються».

Активне кредитування населення також може стимулювати економічне зростання у короткостроковій перспективі, проте наслідки для інвестицій можуть виявитися плачевними. Так, рівень особистих заощаджень у Кореї – один із найвищих у світі. Уряд сподівався за рахунок зростання споживчих витрат інвестувати у відновлення економіки, що постраждала від фінансової кризи 1997-1998 рр., та знизити її залежність від експорту. Для цього уряд реалізував програму підтримки споживчого кредитування, користувачам кредитних карток надавалися податкові пільги. Але коли настав час платити за боргами, з'ясувалося, що далеко не всі корейці можуть це зробити.

У багатьох кредитних установах, які довгі роки обслуговували великі ФПГ, не було досвіду роботи з фізичними особами. Відсутність ефективної системи управління ризиками та боротьба за ринок призвели до того, що видавалося безліч незабезпечених кредитів під невеликі відсотки. У 2004 р. на одного повнолітнього корейця припадало дві кредитні картки. Частка прострочених кредитів у 2001-2004 роках зросла з 2,6 до 13,5% (у США – 4,1%).

Таким чином, єдиного рецепту щодо покращення інвестиційного клімату не існує: важлива і макроекономічна стабільність, і інтегрованість у світову економіку, і розвинена банківська система.

Україні потрібна сильна валюта, щоб не залежати від обмінного курсу, на який вона не в змозі вплинути, незалежно від того, чи прив'язана гривня до кошика валют або обертається вільно. Терміни лібералізації валютного ринку для досягнення вільно конвертованого курсу не відіграють суттєвої ролі.

Свобода пересування капіталів, включаючи їх приплив і вивіз, зрештою, визначає конкурентоспроможність країни на світовому ринку та розвиток банківської системи.

Проблеми удосконалення бюджетної політики у зв'язку з переходом до м'яких обмежень досліджував Л. М. Борщ, С. В. Герасимова [13] та ін., розвитку бюджетної децентралізації І. Каленюк [55], управління державним боргом – Е. М. Лібанова. Особливе значення має перехід до бюджетної політики, орієнтованої на результат [74].

Стимулююча роль податків у своїй включає:

- звільнення від податків прибутку, що реінвестується, за повною ставкою оподатковуються лише доходи та капітал, які вилучаються з виробництва;

- стимулювання приватних інвестицій у високі технології, за рахунок податкових пільг;

- стимулювання недержавного фінансування соціального розвитку шляхом звільнення від податків вкладень у пенсійні, благодійні та інші соціальні фонди, витрат на навчання дітей, доходів некомерційних організацій, які пройшли акредитацію в місцевих органах влади та підтвердили свою соціальну значущість;

- звільнення від податків малого бізнесу, що створює нові робочі місця у депресивних регіонах та пріоритетних сферах, що використовує працю інвалідів та інших осіб, які потребують соціальної допомоги чи реабілітації;

- стимулювання експорту шляхом створення зон розвитку підприємництва, субсидування науково-технічних розробок (пряма фінансова допомога при купівлі обладнання, оплаті електроенергії для експортних товарів тощо, заборонена правилами СОТ), пільгового пов'язаного кредитування покупців тощо.

Принципове значення має звільнення від податків на мінімальний термін окупності (у формі інвестиційного кредиту) довгострокових вкладень у розробку та освоєння нових технологій. Доцільно звільняти від податку

протягом 1-2 років прибуток від використання промислового зразка. Це сприятиме прискореному освоєнню нових видів продукції. Звільнення від податків прибутку, одержаного від використання винаходу або запатентованої ліцензії, також сприяє технічному прогресу на підприємствах. У ряді країн звільняється від податку прибуток, отриманий внаслідок зростання обсягу реалізації продукції за рахунок впровадження нової техніки та технології, витрати на НДДКР (в Австрії – у повному обсязі), знижується податок на прибуток банків, отриманий від кредитування інноваційних проєктів, страховиків при страхуванні інвесторів та підприємств, які освоюють проривні технології. Доцільно звільнити від податку на додану вартість будівельно-монтажні роботи з реконструкції та модернізації підприємств.

Роль природної ренти як джерела інвестицій розглянута в роботах М. І. Дибби, Т. В. Майорової та інших публікаціях [2, с. 295].

Держава покликана сприяти приватним та змішаним інвестиційним фондам у перетворенні заощаджень мільйонів громадян в інвестиції та обмежувати надмірну експансію хеджевих фондів, яка може призвести до кризи.

Розмір інфляції в Україні визначається п'ятьма основними факторами: валютним курсом, грошовою емісією, інфляційними очікуваннями, динамікою цін виробників енергоресурсів, сировини та транспортних послуг, часткою податків та мит у ціні товарів. Штучне стримування валютного курсу у нестабільній економіці, як довів досвід 1998 р., призводить до дефолту. Хронічна демонетизація економіки, що також підтвердив український досвід, веде до розвалу фінансів підприємств та доходів бюджету, розквіту бартеру та фіктивних засобів обігу. Додатковим чинником інфляції стає зростання залишків на кореспондентських рахунках комерційних банків, які скеровуються на валютний ринок і за кордон через брак надійних позичальників та цінних паперів у Україні. У 2004-2005 роках почалося

подорожчання іноземних кредитів корпораціям через зростання базової ставки відсотка у США.

Для вирішення цієї проблеми держава має сприяти розвитку фінансового ринку шляхом зміни умов кредитування комерційних банків. Доцільно, з досвіду Японії, у період структурних реформ видавати ці кредити під заставу векселів фінансово стійких і платоспроможних підприємств та прав вимог щодо кредитів (з певним дисконтом та можливістю зворотного викупу). Це дозволить банкам кредитувати реальну економіку на тривалі терміни, а не орієнтуватися лише на короткострокові спекулятивні операції. Доцільно також дати іноземним інвесторам у пріоритетних галузях право викупу земельних ділянок під підприємствами, залучити зарубіжні страхові фірми та банки до страхування інвестицій та як гаранті розміщення цінних паперів. Для створення ринку землі необхідні формування системи земельних банків, заборона на приватизацію землі за цінами, нижчими за кадастрову вартість, а також створення резерву ділянок для державних та муніципальних потреб. При цьому зберігається заборона приватизації землі іноземними особами на прикордонних територіях.

Необхідно прискорити банківську реформу на базі обов'язкового розкриття інформації про засновників, консолідацію дрібних та трансформацію «кишенькових» банків ФПП. Частка банківського сектора країни відносно невелика. Частка внутрішніх кредитів становить трохи більше 20% від ВВП України (у ЄС – понад 80%).

У роботі О. І. Барановського, М. М. Туріянської, названої за аналогією з книгою «Залучення інвестицій: питання теорії та практики», знаменитого угорського економіста Я. Корнаї, в якій доведено неможливість стабільного розвитку централізованої економіки, показано, що надмірно жорстка фінансова політика уряду у 1990-х роках викликала системну фінансову кризу, швидке зростання неплатежів, а також бюджетну та банківську кризи. На думку О. І. Барановського, М. М. Туріянської, бюджетний дефіцит припустимий, якщо стимулює економічне зростання і не веде до посилення

соціальної диференціації. Структурно-інвестиційну політику слід спрямувати на відновлення життєвого рівня населення та захист внутрішнього ринку «помірним» протекціонізмом та виведення зношених та неконкурентоспроможних основних фондів [6, с. 143]. О. І. Барановський, М. М. Туріянська захищають кейнсіанську тезу про можливість стимулювання виробництва шляхом розширення інвестиційного попиту.

Особливого значення має державна політика на ринку капіталів. В останні роки вийшла двотомна робота Ю. Г. Лосєва [82, с. 126] про фондовий ринок, публікації Брінь П. В., Акулова М. В. [15, с. 114] про стратегічний підхід до регулювання ринку цінних паперів, про роль інституційних інвесторів та досвід функціонування зарубіжних фондових ринків.

2.2. Системний підхід до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями

В економічній теорії основними знаряддями дослідження будь-якого складного економічного явища виступають моделі – спрощені логічно цілісні конструкти, що відображають фундаментальні взаємозв'язки явища, що моделюється. Таким чином, для визначення факторів, що впливають на інвестиційні процеси в ринковій або перехідній економіці, а також детермінують обсяги та якість промислових інвестицій у чотирисекторній ринковій економічній системі, необхідно розробити макроекономічну модель інвестиційних процесів. Для надання їй реалістичності необхідно, щоб вона враховувала невизначеність, притаманну результатам інвестиційної діяльності або, інакше кажучи, інвестиційні ризики як один із факторів, що впливають на сценарій розвитку ситуації в інвестиційній сфері економіки.

Для конструювання параметрів ефективною державної інвестиційної політики в Україні, що враховує всі аспекти інвестиційних процесів в умовах невизначеності та існування інвестиційних ризиків, необхідно розробити та

розглянути формальну модель ефективної взаємодії фінансових та промислових секторів, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності у сучасній чотирисекторній ринковій економіці. Ця модель дозволить визначити ті змінні та фактори, які впливають на кількісні та якісні параметри інвестиційних процесів, і, впливаючи на які, уряд зможе надавати регулюючий або стимулюючий вплив на обрані ним об'єкти та суб'єкти інвестиційної політики.

Концептуально сконструйована модель ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій у ринковій економіці повинна являти собою спрощену модель реального ринку капіталу, що відображатиме основні закономірності, що виникають у процесі інвестиційної діяльності. Тому перш ніж переходити до подання її структурних та функціональних параметрів, необхідно визначити основний принцип взаємозв'язку між фінансовим та промисловим сектором, що дозволяє розглядати ринок капіталу як єдине ціле. Для цього доведеться використовувати економічну абстракцію – концепцію досконалого ринку – у додатку до реального феномену – ринку капіталів, що дозволить відволіктися від спотворення недосконалостей, що затіняють його фундаментальні закономірності [104, с. 61].

Ринок капіталу – система договорів, за якими економічні агенти (приватні особи, держава та фірми різних форм власності, що займаються різного роду господарською діяльністю) віддають один одному інвестиційні фонди на тривалий термін (зазвичай, більше 1 року) на платній основі з умовою повернення в майбутньому, причому плата встановлюється на ринку шляхом взаємодії попиту та пропозиції. Для зручності аналізу ринок капіталів зазвичай розглядають як такий, що складається з двох сегментів – первинного і вторинного, хоча такий поділ є суто умовним.

Первинний ринок капіталу – це сегмент ринку, на який надходять договори, укладені у поточному періоді. Фінансові інвестиції на первинному ринку капіталів – основа для збільшення реального капіталу в ринковій економічній системі, оскільки фінансовий капітал, що обертається на цьому

сегменті, надходить у розпорядження виробничо-комерційних фірм, які здійснюють промислові інвестиції. Очевидно, що саме через первинний ринок капіталу здійснюється взаємозв'язок між промисловим та фінансовим секторами сучасної ринкової економіки.

Вторинний ринок капіталу – це сегмент, на якому обертаються договори, укладені у минулому. Фінансові інвестиції на вторинному ринку капіталів не дають збільшення реального капіталу – фінансовий капітал, що обертається на цьому сегменті ринку, не надходить у промисловий сектор економіки. Через вторинний ринок капіталу здійснюється перерозподіл доходів від існуючого у ринковій економіці реального капіталу.

Таким чином, ринок капіталів є системою, причому, як будь-яка «рукотворна» – створена людиною – цілеспрямована система, вона має своє призначення, яке виражається у функціях, які вона має бути в змозі виконувати, та структурі, яка покликана організовувати або впорядковувати виконання функцій системою. Зважаючи на те, що цілеспрямовані системи покликані виконувати усвідомлені їх творцями вимоги, аналіз систем подібного типу, у тому числі й ринку капіталу, необхідно вести в термінах ефективності. Звідси випливає, що його дослідження має спиратися на три основні поняття: функціональна ефективність, структурна ефективність та досконала система. Очевидно, що ринок капіталу, як феномен, буде досконалою економічною системою за умови, що його функціональна та структурна ефективність відповідатимуть максимально досяжним – оптимальним.

З функціональної точки зору ринок капіталу, як економічний інститут капіталізму, повинен служити «провідником інвестицій в економіці», і чим нижчі трансакційні витрати у здійсненні ним цих функцій, тим ефективніше він виконує це завдання. Отже, ринок капіталу здійснюватиме свої економічні функції з максимально досяжним ступенем ефективності у разі, якщо трансакційні витрати будуть або дорівнювати нулю, або до нього прагнути. В економічній теорії існує концепція організації ринку, при якій трансакційні

витрати дорівнюють нулю. Це вальрасовський *tafonnement* – процес встановлення ціни в результаті пошуку на дотик, наосліп («groping») або в процесі ітеративного «намацування» в ситуації, коли: а) аукціоніст здійснює свою діяльність безкоштовно і б) процес *tafonnement*-а, здійснюється практично миттєво. Природно, що в економічній реальності ці припущення не дотримуються. Тим не менш, на практиці існує кілька способів організації торгівлі, при яких трансакційні витрати її організації та здійснення за своєю величиною наближаються до теоретичного ідеалу – вальрасівського *tafonnement*-у.

Серед них – біржова торгівля та автоматизовані торгові системи, які в даний час застосовуються в багатьох країнах із розвинутою ринковою економікою – у США, Великій Британії, Японії, Німеччині тощо, для торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими активами. Це дозволяє зробити висновок, що ефективність функціонування ринку капіталу у цих країнах близька до теоретичного оптимуму.

Але відповідність форми організації торгів теоретично раціональній хоч і є необхідною умовою максимізації функціональної ефективності, але недостатньою для цього. Зрештою, далеко не у всіх країнах, де існують фондові біржі, функціонування ринку капіталу є ефективним. Яскравим прикладом цього є Україна: тут, незважаючи на те, що формально ринок капіталу організований відповідно до західних аналогів, проте трансакційні витрати дуже високі. У чому справа? Як вважає Д. Норт, вся справа в тому, що трансакційні витрати мають інституційну природу, якщо під поняттям «інститут» розуміти, як це пропонує сам Норт, «правила гри» в суспільстві, або, висловлюючись формально, створені людиною обмежувальні рамки, які організують взаємини між людьми. Д. Норт вважає, що функція інститутів полягає в «зменшенні невизначеності через структурування повсякденного життя», причому тут він згоден з Р. Аксельродом, який стверджував, що за своїм типом інститути діляться на формальні, які є продуктом свідомого людського задуму, як, наприклад, Конституція України 1991 року, і такі, що що

просто склалися в процесі історичного розвитку. Застосування сучасного інституційного підходу до досліджуваної проблеми дозволяє зробити висновок, що в окремому суспільстві або державі величина трансакційних витрат останні складаються з витрат оцінки корисних властивостей об'єкта обміну (інформаційних витрат), витрат забезпечення прав сторін, що у ньому беруть участь (контрактаційних витрат), а також витрат примусу до дотримання (витрат з компенсації контрактаційних ризиків) визначається відповідністю реально існуючих у цій країні інститутів, обслуговуючих процеси обміну, нормальним для сучасної ринкової економіки.

Нормальною, на думку В. І. Польшакова, Н. В. Ткаленко, представляється ситуація, коли величина трансакційних витрат залежить від того, хто бере участь в угоді [103, с. 67]. Отже, для практичної оцінки функціональної ефективності реальних ринків потрібно запитати себе: наскільки сильно контрактація залежить від особистих зв'язків учасників обміну. Як вважає О. А. Руденко, ринок наближається до досконалого з погляду функціональної ефективності у міру того, як якість угод і, отже, величина трансакційних витрат стають все менш залежними від особистісних відносин учасників трансакцій: особистісні відносини замінюються інституційними [111, с. 87]. Вочевидь, що в організації процесу торгів за аналогією з вальрасовським *tafonnement*-ом особисті зв'язки не грають жодної ролі.

У розвинених країнах Заходу, особливо англосаксонських, домінують саме інституційні відносини, що нормально, а біржова форма організації торгів у країнах не вимагає створення спеціальної інфраструктури обслуговування угод, що необхідно в умовах України. У такому разі організація та обслуговування цієї інфраструктури знаходить свій відбиток у підвищених трансакційних витратах.

Таким чином, відповідь на поставлене вище питання про надмірно високу величину трансакційних витрат в Україні досить проста: інститути – як формальні, так і неформальні, що регулюють тут контрактацію, не можна назвати нормальними з точки зору відповідності нормам сучасної ринкової

економіки. Тому економіку України не можна вважати ринковою, і тому про неї зазвичай говорять як про перехідну. Для того, щоб вона стала повноцінно ринковою, необхідна трансформація її економічних інститутів як через прийняття відповідних законів і кодексів на державному рівні (трансформацію формальних інститутів можна здійснити тільки адміністративними методами), так і через зміну системи освіти шляхом акцентування мислення на економічних і цивільно-правових аспектах суспільних відносин, так що в кінцевому підсумку неформальні інститути зазвичай еволюціонують, але і тут необхідно задати правильний напрямок – завдання, яке було б неправильно вирішувати на приватному рівні. Для України це – найважливіші завдання, вирішення яких – необхідна умова, як становлення повноцінної ринкової економіки, так і реалізації ефективної державної інвестиційної політики.

Що стосується структурної ефективності ринку взагалі і ринку капіталу зокрема, то з теоретичної точки зору для ринкової моделі господарювання тут еталоном є модель ринку досконалої конкуренції: на абсолютно конкурентному ринку економічний обмін здійснюється максимально ефективним чином, а економічні процеси, зумовлені цим обміном (виробництво, споживання тощо), є оптимальними за Парето. Для цієї моделі існує свій набір структурних елементів, що дозволяє чітко визначити, коли йдеться саме про досконалу конкуренцію. Перелік цих структурних елементів чи характеристик наводиться нижче.

Отже, для того, щоб вважати структуру ринку оптимальною необхідно, щоб:

A1. товар, що продається на ньому, був однорідним або, як мінімум, вважався однорідним з точки зору сторін, що беруть участь в операціях обміну;

A2. кількість учасників в операціях обміну має бути такою великою, щоб жоден з його учасників не мав би контролю над ринком, і можна було б говорити про атомістичну структуру ринку;

A3. необхідна свобода доступу ринку, тобто щоб були бар'єри на вході і виході;

А4. і, нарешті, необхідно, щоб дотримувалася умова досконалої поінформованості учасників ринку про поточну та майбутню кон'юнктуру на ньому, що відповідає положенню, коли інформація поширюється серед них миттєво (timeless) і нічого їм не коштує (costless).

Але наявність цих структурних елементів дозволяє охарактеризувати ринок як цілком конкурентний лише тоді, коли йдеться про ринок споживчих товарів. Для того, щоб можна було говорити про структурно досконалий ринок капіталу, необхідно, по-перше, уточнити деякі з наведених вище умов, а, по-друге, додати додаткові умови, що свого часу чудово обґрунтував Ж. В. Семчук [115, с. 37].

Традиційно вважається, що ступінь структурної ефективності реального ринку тим вищий, чим менше можливостей для проведення на ньому арбітражних операцій і чим нижча прибутковість такого бізнесу. Логіка підказує, що на досконалому з погляду своєї структури ринку арбітраж неможливий.

Незважаючи на те, що умови, що дозволяють охарактеризувати ринок як досконалий зі структурної точки зору, як можна помітити, є дуже жорсткими, існують емпіричні свідчення, що підтверджують, що в більшості країн з розвиненою ринковою економікою – в першу чергу йдеться про США, Велику Британію та Японію – деякі ринки досить великі. І насамперед тут слід назвати ринок капіталу.

Що ж до цього ринку України, то зі структурного погляду він не досконалий, тобто більшість умов, що визначають структуру ринку, як ефективну, тут не виконуються. Однак це має не так розчарувати, як мотивувати до дій щодо усунення його недосконалостей. І знову, як це є традиційним для України, провідну роль тут має відігравати держава в особі уряду, міністерств та інших інститутів виконавчої влади за активної підтримки та сприяння інших її гілок як це відбувалося свого часу у Великій Британії та США, очікувати не доводиться, хоча можливо і протилежне.

Отже, у повній згоді з визначенням, запропонованим Г. І. Фроловою, можна стверджувати, що ринок взагалі, так само, як ринок капіталу зокрема, можна вважати досконалим, якщо виконуються такі дві умови [129, с. 68]:

1. За своєю організаційною формою він відповідає вальрасівському *tatonnement*-у, а інститути, які визначають якість контрактації, дозволяють організувати такі операції без додаткових трансакційних витрат на створення спеціальної інфраструктури обслуговування угод;

2. за структурою він наближається до моделі досконалої конкуренції, і, отже, його структурні характеристики (для споживчого ринку) описуються сукупністю структурних елементів.

Для більшості реально існуючих ринків з тих чи інших причин досконалий ринок – недосяжний ідеал. Але це не відноситься до ринку капіталу: як вже зазначалося, біржова торгівля, як форма організації ринку, фактично є реалізований на практиці вальрасівський *tatonnement*, а за своїми структурними характеристиками організований таким чином ринок наближається до моделі досконалої конкуренції (для справедливості слід зазначити, що на реально існуючих ринках капіталу, навіть у кращому випадку, виконується лише напів сильна форма гіпотези ефективного ринку).

Тим не менш, хоч досконалий ринок – це абстракція, але абстракція корисна. Так, концепція досконалого ринку капіталу дозволяє аналізувати інвестиційну поведінку в його чистій формі і не відволікає увагу на розгляд побічних ефектів, що привносяться до нього різними спотворюючими впливами недосконалостей, що існують в реальності. Лише залишаючись у рамках цієї концепції, можна виявити чисті причинно-наслідкові зв'язки між інвестиційними процесами у промисловому та фінансовому секторах сучасної ринкової економіки, а також обґрунтувати принципову необхідність державного регулювання інвестиційних процесів.

Отже, практична продуктивність концепції досконалого ринку капіталу полягає в тому, що тільки в цьому випадку (коли ринок капіталу є досконалим) будь-який економічний агент може без обмежень здійснювати свою

інвестиційну діяльність як на первинному сегменті цього ринку, так і на вторинному, і йому буде байдуже, чи отримає він свій інвестиційний дохід від уже існуючих в економіці капіталів інвестиційних проєктів. Саме це дозволяє, незважаючи на сегментацію, розглядати ринок капіталів як єдине ціле. Звідси впливає основний принцип взаємозв'язку між первинним та вторинним сегментами ринку капіталів, а, отже, і між фінансовим та промисловим секторами сучасної ринкової економічної системи, що володіє досконалим ринком капіталів [132, с. 205].

Очікувана дохідність інвестицій у фінансовому та промисловому секторах ринкової економіки з досконалим ринком капіталу, виважена за інвестиційним ризиком, однакова. Тільки в цій ситуації фінансовим інвесторам буде байдуже, на якому сегменті ринку капіталу – первинному чи вторинному – розміщувати свій фінансовий капітал.

У зв'язку з цим тепер є можливість перейти безпосередньо до основної теми цього розділу дисертації – розгляду інвестиційної поведінки на досконалому ринку капіталу, моделювання взаємозв'язків між екзогенними змінними, що визначають інвестиційні можливості, та інвестиційними перевагами інвесторів в умовах, коли існують інвестиційні ризики.

З концептуальної точки зору МВФПІ (Модель Взаємозв'язку Фінансових та Промислових Інвестицій) є модель досконалого ринку капіталу, що складається з двох секторів, умовно званих промисловий та фінансовий. Ці назви умовні тому, що:

- промисловий сектор МВФПІ – це, власне, модель первинного сегмента ринку капіталу. Він моделює інвестиційну поведінку фінансових менеджерів (керівників) промислово-комерційних фірм та фінансових (стратегічних та портфельних) інвесторів щодо нових емісій (випусків) фінансових активів, коли інвестиційні фонди спрямовуються на фінансування виробничих інвестицій сектора «Промислово-комерційні фірми» ринкової економіки, в результаті чого збільшується

- фінансовий сектор МВФП – це модель вторинного сегмента ринку капіталу. Тут моделюється інвестиційна поведінка фінансових інвесторів щодо старих емісій (випусків) фінансових активів, коли їхній фінансовий капітал (інвестиційні фонди) не збільшує обсяг промислового капіталу в економічній системі, а визначає вартість (ціну) вже існуючого в економіці його запасу.

Перш ніж переходити до безпосереднього подання структурних елементів МВФП, слід привести ті припущення, які в ній використовуватимуться. Введення цих припущень має на меті описати умови, при виконанні яких моделюється ринок капіталу, який можна розглядати як досконалу модель існуючого в реальності феномена. Говорячи про природу цих припущень, слід зазначити таке.

По-перше, ряд припущень за своїм характером є обмежувальними, тобто вони вводяться у модель для того, щоб було розглядати лише ринок капіталу, абстрагуючись від його взаємозв'язків із іншими ринками досліджуваної економічної системи [133, с. 147]. Інакше аналіз проблеми не виправдано ускладнився б. Ці припущення наводяться нижче.

1. Дослідження функціонування досконалого ринку капіталу в чотирисекторній ринковій економічній системі проводитиметься за допомогою моделі, яка дозволяє аналізувати процеси інвестування у порівняльній статистиці для коротких періодів. Як зазначав С. В. Глібко, практика прийняття рішень про інвестування (не має значення, чи йдеться про фінансові чи виробничі інвестиції) така, що оцінка якості інвестиційних рішень здійснюється інвесторами саме в рамках короткострокового періоду [106, с. 185]. Як свого часу зауважив Дж. Хіршляйфер, короткостроковий період у тому сенсі, як він зазвичай використовується в теорії прийняття інвестиційних рішень, відрізняється від того ж поняття, що є звичним для фахівців з економічної теорії. У першому випадку йдеться зазвичай про період, до якого відносяться рішення типу «інвестувати зараз».

Що ж до дослідження проблеми у порівняльній статистиці, то пояснення тут у наступному. Існуюча на сьогоднішній день практика оцінки

інвестиційних рішень використовує як значущі для проведення аналізу змінні переважно абсолютні показники, а не темп їх зміни. Якби це було навпаки, ні про яку статичну модель не могло б бути й мови.

2. Дослідження взаємозв'язку промислових та фінансових інвестицій буде проводитися у межах концепції рівноваги. Хоча більшість реально існуючих ринків за своїми функціональними характеристиками є вальрасівськими, тобто метод Вальраса – концепція рівноваги – не повною мірою адекватний для їх опису функціонування через негнучкість цін, але застосування їх у МВФПІ виправдане, виходячи з наступних двох міркувань:

а) Модель ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій, як зазначалося, – це модель досконалого ринку капіталу, функціонування якого передбачається відповідним вальрасівському методу;

б) Існуюча форма організації ринку капіталів – біржова – за своїми характеристиками є найбільш наближеною до вальрасівського *tafonnement*-у, і, отже, виникнення надмірної пропозиції над запланованим попитом чи, навпаки, у ньому усувається майже миттєво завдяки зміні цін.

3. Досліджувана економічна система замкнута. Ця умова дозволяє абстрагуватися від можливих зовнішньоекономічних зв'язків досліджуваної чотирисекторної економіки. І хоча економіку України не можна назвати повністю замкненою, але існуюча адміністративна заборона на вивезення капіталу резидентами дозволяє говорити про те, що її економіка не є відкритою в тому сенсі, який зазвичай вкладається в це поняття західними економістами.

4. В економіці відсутні інфляційні процеси. Це дозволяє не враховувати вплив фінансових ефектів на інвестиційні процеси. У реальному світі про відсутність інфляції говорити не доводиться. І при аналізі проблеми низького рівня інвестицій в Україні протягом останнього десятиліття не враховувати інфляційні ефекти було б неправильно. Однак тема даного дослідження не простягається так далеко, що і дозволяє використовувати це припущення в моделі, що конструюється.

5. Як безризикові активи на ринку капіталів всі економічні агенти розглядають зобов'язання державного сектора, тобто цінні папери, емітовані верховною адміністративною владою чотирисекторної ринкової економічної системи. Це припущення є наслідком наведеного вище припущення у тому, що модельована економічна система є закритою, і становища, що держава, за бажання, може виконати свої зобов'язання перед іншими секторами економіки за умови, що вони номіновані у національній валюті, оскільки має монопольне право на емісію грошей.

6. Передбачається, що уряд та Центральний Банк проводять політику підтримання норм прибутковості за своїми зобов'язаннями на постійному рівні. Фактично йдеться про те, що норма прибутковості за безризиковими зобов'язаннями державного сектора – безризикова процентна ставка – у моделі постійна. Це припущення дає змогу абстрагуватися від впливу державної кредитно-грошової політики на інвестиційний процес.

Другий ряд припущень з функціональної точки зору є структуруючим. Фактично всі припущення з цього ряду покликані або визначити кількісні параметри змінних, що характеризують об'єкти і суб'єкти інвестиційної діяльності в МВФП, або адаптувати структуру МВФП до якісних параметрів чотирисекторної ринкової економіки.

7. Кінцевим власником усіх інвестиційних фондів, що обертаються на ринку капіталів і всього реального капіталу в ринковій економіці є сектор «Домашні господарства». На перший погляд це припущення може здатися спірним: у більшості країн (і яскравим прикладом цього є Україна) досить істотна частка національного промислового капіталу належить державі та різним громадським організаціям некомерційного характеру [24]. Але така ситуація не є типовою для сучасної розвиненої ринкової економіки. Так, Дж. Хікс, використовуючи метод балансу при оцінці національного капіталу Великої Британії в 1932-1934 роках, дійшов висновку, що для англосаксонської моделі національної ринкової економіки, що вважається на сьогодні найбільш ефективною національною моделлю ринкової економіки

(ця модель реалізується в таких країнах, як Великобританія, США), дійсно характерна мінімальна майнова участь держави та громадських організацій у господарському житті країни.

Перший розділ концепції сучасної чотирисекторної ринкової економіки для випадку, коли не робиться поділу між виробничо-комерційними фірмами та фінансовими посередниками. І хоча цей феномен (Велика Британія 1932-1934 рр.) відокремлює від сьогодні досить тривалий період часу, наповнений масою подій у сфері економічного життя, концептуальних змін в основах прав власності, як інституту ринкової економіки, відтоді не відбулося чогось вкрай суттєвого, що й дозволяє вважати вищезгаданий феномен концепцією конкретним.

Що ж до України, то основні проблеми тут укладені не стільки в тому, що тут держава продовжує бути, висловлюючись відповідно до концепції державного капіталізму К. Родбертуса, одним із найбільших капіталістів (врешті-решт, у Франції частка держави, як власника засобів виробництва, також велика), скільки в тому, що пучок прав власності (вираження англійської юриста) чітко розподілено між різними суб'єктами власності – інститутами управління державним майном.

1. Що ж до інвестиційних фондів, то держава, у ситуації, коли вона виступає як кредитор, а не позичальник, відповідно до існуючої в усьому світі, у тому числі і в Україні, практики, керується при цьому не стільки принципами економічної ефективності інвестицій (точніше, не тільки ними), скільки іншими критеріями, які з дуже великою натяжкою можна назвати економічними. Зазвичай державне кредитування є явною або неявною субсидією окремим галузям народного господарства (в Україні такою галуззю, що дотується, протягом останніх років є сільське господарство), що надається більше з політичних і соціальних міркувань, а не відповідно до принципів, що діють на ринку капіталу – максимальної ефективності капіталовкладень при розумному ризику.

2. На ринку капіталу державний сектор виступає виключно як позичальник. Незважаючи на те, що в сучасній ринковій економіці державний сектор, в особі центрального уряду та місцевої влади, зазвичай і надає підтримку місцевим виробникам, надаючи пільгові кредити (в Україні, наприклад, кредитування сільського господарства останнім часом здійснює Фонд підтримки сільгоспвиробників і сільгосппереробників, причому відсоток за кредитами виключно низький – 8%), держава щодо капіталу дійсно виступає як найбільший позичальник. Це можна пояснити зокрема тим, що у переважній більшості випадків бюджетна політика, яку проводять уряди більшості країн (зокрема і Україна) автоматично формує бюджетний дефіцит, який, якщо компенсується відповідною грошовою емісією, фінансується за допомогою позик на внутрішньому чи зовнішньому ринку капіталу.

3. У МВФПІ передбачається, що у своїй діяльності над ринком капіталу фінансові посередники (інвестиційні та комерційні банки, і навіть небанківські кредитні установи), по-перше, керуються тими самими принципами, що і домашні господарства, а по-друге, їх інвестиційна активність жорстко детермінована їх кредитною політикою. Інакше висловлюючись, допускається, що фінансові інститути у кредитній політиці керуються тими самими критеріями оцінки привабливості тієї чи іншої інвестиційної альтернативи, що і домашні господарства. Прийняття цього припущення дозволить розглядати інвестиційну поведінку обох сегментів спільно за допомогою єдиних агрегованих кривих байдужості.

4. Усі фінансові активи, дохідність яких пов'язана з ризиком, зрештою є зобов'язаннями промислово-комерційних фірм. Цей висновок, поданий у формі припущення, безпосередньо впливає з того, що, по-перше, домашні господарства, як сектор, є чистими кредиторами по відношенню до всіх інших секторів, по-друге, фінансові зобов'язання державного сектора є безризиковими фінансовими активами, і, нарешті, по-третє, фінансові посередники займаються виключно трансформацією фінансових активів шляхом.

5. Фінансові активи промислово-комерційних фірм, як у минулому, так і тепер, емітуються лише для реалізації виробничих інвестицій. У таких балансах цим зобов'язанням протистоять реальні активи, здатні виробляти доход.

Далі слід зазначити ще два моменти, які є концептуальними для подальшого дослідження:

1. Валові промислові інвестиції, вироблені промислово-комерційними фірмами у виробничому секторі представленої вище чотирисекторної закритої ринкової економіки без залучення зовнішнього фінансування, знаходять пряме відображення у фінансовому секторі у вигляді моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій;

2. Фінансові інвестиції у промисловому секторі МВФП знаходять пряме відображення у виробничому секторі чотирисекторної закритої ринкової економічної системи у формі чистих промислових інвестицій.

Розкрити зміст цих висловлювань найзручніше, використовуючи поняття інвестицій, визначених платежами (грошовими потоками). Спираючись на них, можна, з повною на те підставою, говорити, що:

а) Отриманий за певний період часу в ході фінансово-господарської діяльності фірми чистий приплив грошових коштів (перевищення валового припливу капіталу в грошовій формі над його відпливом), в тій її частині, що не йде на різного роду неопераційні виплати, тобто витрати, прямо не пов'язані з обслуговуванням операційних фондів, створенням резервів, є джерелом для здійснення виробничих інвестицій. Підсумком цього буде зміна очікуваної прибутковості за фінансовими зобов'язаннями цієї фірми, прирівняним до власного капіталу компанії (наприклад, звичайних акцій), що, відповідно до принципів оцінки зростання вартості капіталу фірми, позначиться на капіталізації її фінансових активів, що обертаються на вторинному ринку капіталу [22, с. 96]. Оскільки фінансовий сектор МВФП, як було визначено, і є моделлю вторинного ринку капіталу, то звідси безпосередньо і впливає перше з наведених вище концептуальних положень.

б) Що стосується другого концептуального становища, то обґрунтувати його набагато простіше. Коли якась промислово-комерційна компанія вирішується на залучення додаткового зовнішнього фінансування, вона вдається до додаткової емісії своїх фінансових зобов'язань. Останні, незалежно від того, якою є конкретна форма цих фінансових активів, розміщуються на первинному сегменті ринку капіталу. Саме так фінансові інвестиції у реальному секторі моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій знаходять пряме відображення у виробничому секторі у формі чистих промислових інвестицій.

Тепер можна говорити про те, що загальні валові промислові інвестиції (Total Gross Industrial Investments, TGI) складаються з промислових інвестицій, що здійснюються за рахунок внутрішніх джерел – інвестиційних фондів – фірм (Internal Industrial Investments, III), і інвестицій, джерелом фінансування яких виступають залучені (зовнішні) інвестиційні фонди (Industrial Investments, II).

Загальні якісні характеристики структурних параметрів моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій можна вважати розглянутими, а отже, можна переходити до розгляду процесів інвестицій у промисловому та фінансовому секторах окремо.

Інвестиційні можливості будь-якої фірми мають тенденцію збиратися у великі окремі пакети проєктів, які називають інвестиційними. Той факт, що окремий інвестиційний проєкт потребує великих одноразових вкладень інвестиційних фондів, пояснюється двома факторами:

а) з одного боку, будь-яка промислово-комерційна фірма має, принаймні у короткостроковому плані, брак специфічної управлінської кваліфікації, необхідної для здійснення інвестицій у різних промислових секторах одночасно;

б) з другого боку, у багатьох фірм існує також ряд технічних перешкод для диверсифікації їх інвестиційної активності, серед яких насамперед необхідно назвати несприятливу з погляду проникнення на ринку структуру галузі; домінування монополістичних та олігополістичних форм ринку у багатьох

галузях; наявність спеціальних патентів та ноу-хау, що обмежують для «новачка» технічні можливості вступу в галузь тощо.

Що стосується самої методики планування реалізації інвестиційних проєктів, то розглядати її докладно не має особливого сенсу, тому що це питання досить повно розглянуте у відповідній літературі. Для цілей аналізу інвестиційної поведінки в моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій показником, що кількісно відображає якісні параметри будь-якого інвестиційного проєкту в промисловості, буде очікувана загальна величина чистих грошових надходжень від проєкту.

Важливим для конструювання промислового сектора моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій є положення про те, що кожен інвестиційний проєкт конкурує з рештою всіх за фінансові ресурси, обсяг яких у будь-який момент часу теж обмежений [2, с. 89]. У процесі цієї конкуренції відбираються ті проєкти, які перевершують інші за своєю інвестиційною привабливістю.

На початку потрібно уявити ті формальні умови, які визначають параметри промислового сектора в економічній системі, де МВФП можна вважати моделлю ринку капіталу.

1. Вартість існуючого в економічній системі промислового капіталу у кожний момент часу визначається капіталізацією ринку фінансових активів, що є прямим відображенням його виробничої цінності. Фактично йдеться про те, що капіталізація ринку фінансових активів (QM) є гарною репрезентативною змінною для поточної вартості промислового капіталу (K), тобто:

2. У моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій очікувана власна дохідність промислових інвестицій визначається як відношення різниці між очікуваною величиною потоку інвестиційних доходів і витрат і очікуваною величиною останніх для всієї сукупності запланованих інвестиційних проєктів.

Одночасно з цим у МВФП існує взаємозв'язок очікуваної власної прибутковості промислових інвестицій, з параметрами існуючого в ринковій

економічній системі промислового капіталу, що бере участь у виробництві Валового Внутрішнього Продукту (ВВП), відповідно до теорією ринку.

Чим вища, за інших рівних умов, очікувана (*ex-ante*) дохідність репрезентативного інвестиційного проєкту, тим більший обсяг (*ex-ante*) промислових інвестицій планують здійснити менеджери промислово-комерційних фірм. Це становище, хоча інтуїтивно воно і є вірним, потребує певних пояснень. Насамперед потрібно визначити, що розуміється під репрезентативним інвестиційним проєктом. Можна стверджувати, що репрезентативний інвестиційний проєкт – це будь-який, навіть віртуальний, проєкт здійснення промислових інвестицій, очікувана прибутковість якого повністю корелюється з очікуваною прибутковістю ринкового портфеля фінансових активів, що обертаються на ринку капіталу. Формально кажучи, якщо позначити очікувану прибутковість репрезентативного (*representative*) інвестиційного проєкту, то умова її розрахунку може бути представлена.

З погляду теорії ринку капіталу репрезентативний інвестиційний проєкт може розглядатися як граничне збільшення ринкового портфеля фінансових активів, інакше кажучи, він є проєктом, оптимальним за своєю прибутковістю та ризиком в умовах, коли існуюча в економічній системі структура виробничого капіталу гіпероптимальна, тобто оптимальна з позицій виробничої ефективності. Насправді гіпероптимальність практично не зустрічається, і репрезентативний інвестиційний проєкт належить до категорії ідеально-типових конструктів. Його корисність з практичної точки зору полягає в тому, що він фактично повторює структуру існуючого у суспільстві промислового капіталу. Саме на неявному припущенні можливості існування насправді репрезентативних інвестиційних проєктів лежить сучасна неокласична теорія економічного зростання, яка використовує в аналізі динаміки ринкової економічної системи апарат макровиробничих функцій.

Очікувана дохідність репрезентативного інвестиційного проєкту у певний час не залежить від капіталізації ринку фінансових активів чи, інакше кажучи, вартості цього проєкту на фондовому ринку. Пояснюється це тим, що кожен

новий інвестиційний проєкт слід оцінювати не за вартістю фінансових активів, що емітується для його фінансування, а за вартістю купівлі його виробничого капіталу на ринку промислової продукції [24]. Звичайно, менеджери промислово-комерційних фірм, що оцінюють прийнятність того чи іншого інвестиційного проєкту, не намагаються визначити, як співвідноситься дохідність запропонованого ними проєкту з деяким віртуальним проєктом, про який навіть поняття не мають, – це входить у функціональні обов'язки різноманітних стратегічних інвесторів та фінансових посередників (інвестиційних та комерційних банкірів). Але й останні насправді оцінюють не дохідність віртуального ідеально-типового явища, яким фактично є промисловий репрезентативний інвестиційний проєкт, а цілком конкретну ситуацію чи кон'юнктуру на ринку капіталу. З іншого боку, для цілей економічного аналізу, як свого часу було блискуче продемонстровано М. Фрідманом, цілком допустимо вводити фіктивні феномени, що становлять реальні явища.

5. Чим вища дійсна (ex-post) вартість існуючого у суспільстві промислового капіталу, тим нижча фактична (ex-post) ефективність промислових інвестицій і тим нижчий фактичний (ex-post) обсяг промислових інвестицій у поточному періоді. Фактично йдеться про те, що незалежно від суб'єктивного бачення менеджерами фірм перспективності запропонованих ними інвестиційних проєктів, в економічній системі, з конкретним набором характеристик, здатних сприяти або протидіяти планам стратегічних промислових інвесторів, існує, принаймні у короткостроковому періоді, стійка залежність між фактичною (i-post) вартістю існуючого. Ця залежність, звичайно, має імовірнісний характер, але тим не менш, як показує досвід західних та вітчизняних економістів, що досліджують функціонування промислового сектора за допомогою апарату макровиробничих функцій, він, крім того, характеризується наявністю тренду.

Звичайно, аналогія між тим, що сказано вище, та застосуванням апарату виробничих функцій до дослідження фактичного (ex-post) випуску в ринковій та

адміністративно-плановій економіках, умовна. Проте концептуальні основи дозволяють застосовувати макровиробничі функції в аналізі промислового виробництва.

Крім того, ці точки описують фактичний рівень інвестицій, які будуть здійснені за різної капіталізації ринку фінансових активів. В умовах домінування ринкової форми контрактації в економіці він встановлюється через узгодження позицій менеджерів промислово-комерційних фірм та стратегічних інвесторів про умови фінансування інвестиційних проєктів у виробничому секторі економіки. І останнє, що необхідно мати на увазі. У моделі промислового сектора МВФПІ прямо не враховується взаємний вплив промислового та фінансового секторів один на одного. У зв'язку з цим немає особливого сенсу говорити про функціонування цієї моделі до того, як будуть розглянуті інші структурні складові МВФПІ – фінансовий сектор і сегменти, що відображають взаємозв'язки між виробничими та фінансовими інвестиціями в чотирисекторній ринковій економіці.

Фінансовий сектор моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій, як ми вже відзначали, – це, по суті, модель вторинного ринку капіталів закритої сучасної чотирисекторної ринкової економіки з властивостями, представленими раніше. Тому, в рамках цього розділу будуть відзначені ті аспекти, які необхідні для представлення його формальних властивостей, що дозволяють провести інтеграцію цієї складової в загальну структуру конструкції МВФПІ. У формальній основі модель фінансового сектора МВФПІ має Базисну Модель Портфельного Підходу до Теорії Ринку Капіталу у версії, відомій як Модель Ціноутворення для Капітальних Активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

Для того, щоб використовувати її як структурну складову моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій, що представляє вторинний сегмент ринку капіталу в закритій чотирисекторній ринковій економіці, її доведеться дещо модифікувати, як відправну точку взявши версію CAPM, представлену в спільній роботі Т. М. Давиденко, І. В. Дем'яненко [28,

с. 136]. За своєю суттю ця модифікація не відрізняється від тієї, яку запропонував С. О. Коваленко і яка була реалізована для двосекторної економічної системи [59, с. 368]. І тому всі припущення, прийняті в САРМ, мають бути перенесені і в МВФП. Повний список цих припущень досить добре відомий, і тому немає сенсу наводити його в дисертації. Крім цього, виходячи з вимог структурно-логічної цілісності конструкції моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій, в останню потрібно ввести ще кілька додаткових припущень. За своєю суттю ці припущення мають виконувати такі функції: по-перше, конкретизувати характеристики фінансового сектора МВФП, а, по-друге, структурувати останні для його адаптації до загальної концепції МВФП. Питання, наскільки ця концепція близька до реальності, що існує в Україні, на цьому етапі дисертаційної роботи ставиться.

1. Ринковий портфель фінансових активів або, інакше кажучи, повна сукупність ризикових зобов'язань промислово-комерційних фірм, що обертаються на ринку, включає в себе M різновидів договорів, зміст і структура яких дозволяє віднести їх до розряду цінних паперів ринку капіталу. Очевидно, що це не тільки акції, тобто права власності на самі фірми, а й облігації, кредити (відповідно до наведеного вище визначення ринку капіталів їх, безумовно, можна поставити в один ряд із цінними паперами) тощо.

Це тим важливо, що звичайною практикою для будь-якої фірми є емісія відразу кількох видів фінансових зобов'язань, які утворюють структуру фінансування фірмою свого капіталу. Однак, слід пам'ятати, що чим ближчий існуючий у країні ринок капіталу за своїми параметрами до досконалої моделі, тим більшу частку в ній складають цінні папери, що котируються на біржі. З коментарів до Схеми структури активів та зобов'язань випливає, що всі присутні на ринку капіталів фінансові активи (M) «дублюються» промисловим капіталом (K) у промисловому секторі економіки. Фактично це означає, що у своїй структурі ринок капіталів є «прямим» відображенням промислового (виробничого) сектора.

Характеристики прибутковості та ризику цієї сукупності фінансових активів являють собою інвестиційні можливості фінансових інвесторів у ризиковому секторі ринку капіталів і описують співвідношення «прибутковість / ризик» ринкового портфеля. У моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій буде завжди матися на увазі, що йдеться про рівноважні значення цих змінних, а питання, пов'язані з досягненням рівноваги на ринку капіталів, будуть залишені за дужками аналізу, щоб не ускладнювати дослідження. Тим більше, що відповідне питання досить повно представлено в літературі з фінансового аналізу.

2. Інвестиційні можливості на вторинному сегменті ринку капіталу, який, відповідно до «теорема про поділ» Дж. Тобіна, складається з ризикового та безризикового секторів, в моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій описуються апаратом Ліній Ринку Капіталу (Capital Market Lines, CML).

Інвестиційні переваги фінансових інвесторів у вторинному секторі фінансового сегменту моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій представлені кривими байдужості, сконструйованими на підставі теорії корисності фон Неймана та Моргенштерна. Теорія корисності фон Неймана та Моргенштерна дозволяє описувати інвестиційну поведінку у термінах стратегій. На сьогоднішній день немає ясного уявлення про те, скільки стратегій достатньо для повного опису інвестиційних переваг інвесторів в умовах невизначеності. Так, якщо перевести в площину стратегій уявлення Д. Бернуллі, М. Фрідмана і Л. Дж. Севіджа, Г. Марковича про проблему вибору в умовах невизначеності, то перший, наприклад, вважав, що стратегія єдина, Фрідман і Севідж допускали, що економічно раціональний вибір може бути обмежений трьома стратегіями, а, що стосується Марковича, то він вважав для економічного агента достатньою наявністю чотирьох інвестиційних стратегій. У будь-якому разі, інвестиційних стратегій має бути як мінімум дві, тому що саме стільки існує якісно різних мотивів до здійснення інвестиційної діяльності на ринку

капіталу. Йдеться, звичайно, про довгострокові та спекулятивні фінансові інвестиції.

Вочевидь, кожен економічний агент – фінансовий інвестор – має власний набір інвестиційних стратегій, у яких виражені його переваги щодо співвідношень «прибутковість / ризик», які вважає прийнятними собі. У цьому випадку говорити про можливість агрегування цих суб'єктивних інвестиційних стратегій досить важко, що свого часу обґрунтувала Ю. Г. Лосєва [82, с. 126]. Що ж до фінансового сектора МВФП, то тут таке допускається без обґрунтувань, що означає: індивідуальні інвестиційні стратегії всіх фінансових інвесторів, які на ньому діють, можуть бути агреговані в одну. Відповідно до практики, прийнятої в економічній теорії та теорії ринку капіталу, її можна визначити, як Агреговану Функцію Попиту на Фінансові Активи. Формальні властивості кривих байдужості, що становлять агреговану функцію попиту на фінансові активи, принципово нічим не відрізняються від стандартних для кривих байдужості, як апарату, що використовується в економічній теорії.

Функціонування фінансового сектора МВФП повною мірою відповідає Базисній моделі портфельного підходу до теорії ринку капіталу у версії моделі ціноутворення для Капітальних Активів. Це позбавляє необхідності опису його, тому що воно є стандартним. Водночас вважати дослідження фінансового сектору МВФП завершеним було б неправильно – залишаються нерозглянутими питання взаємозв'язку промислового та фінансового секторів МВПФД.

Якщо інвестори – власники інвестиційних фондів або, інакше кажучи, капіталу у грошовій формі – зазвичай оцінюють можливості інвестування на первинному та вторинному сегментах ринку капіталу як рівнозначні, то об'єкти, що відносяться до промислових та фінансових інвестицій, виступають конкурентами за обмежені за своїм обсягом інвестиційні фонди, що існують в економічній системі. Тому загальна величина інвестиційних фондів, WT, являє собою суму грошових капіталів, які мають інвестори, і

запропонована ними до розміщення на ринку капіталу сума ділиться між коштами, спрямованими інвесторами на первинний та вторинний сегменти ринку капіталу.

Крім того, кожна з цих складових ділиться між безризиковими фінансовими активами, що є зобов'язаннями державного сектору, та ризиковими фінансовими активами, які є зобов'язаннями промислово-комерційних фірм. І ті, й інші мають свій первинний та вторинний сегменти, що дозволяє записати такі співвідношення:

У МВФПІ змінною, що виступає як репрезентативна щодо обсягу інвестиційних фондів, що наявні в економіці, є капіталізація ринку фінансових активів – змінна, що відбиває ринкову вартість наявного у суспільстві запасу виробничих фондів (капіталу). Отже, взаємозв'язки між Промисловим та Фінансовим секторами МВФПІ можна визначити, відповівши на низку запитань:

1. Яка залежність існує між капіталізацією ринку фінансових активів, прибутковістю промислових інвестицій та їх обсягом?
2. Яка залежність існує між капіталізацією, величиною інвестиційних фондів в економіці, прибутковістю та ризиком ринкового портфеля фінансових активів?
3. Як відволікання інвестиційних фондів на фінансування інвестиційних проєктів у промисловості впливає на прибутковість та ризик ринку капіталів?
4. Який обсяг промислових інвестицій буде профінансовано за заданої кон'юнктури у промисловості та фінансовому секторі, коли параметри грошово-кредитної політики держави не змінюються?

Відповідь на друге з поставлених питань може бути подана наступним чином. Визначимо на початку, які з екзогенних змінних, що описують стан кон'юнктури фінансового сектора МВФПІ та впливають на величину капіталізації, можуть змінюватись. Керуючись методом виключення, можна стверджувати, що з усіх екзогенних змінних, що визначають капіталізацію ризикового сегмента ринку капіталів, в моделі взаємозв'язку фінансових і

промислових інвестицій варіюються тільки загальна величина інвестиційних фондів і поточна кон'юнктура на ринку, представлена премією за ризик (АРМ). однаково оцінюють свої інвестиційні можливості.

Умова є загальною і не уточнює форму функціональної залежності між капіталізацією ринку фінансових активів, обсягом інвестиційних фондів в економіці та кон'юктурою на ринку капіталу. Вона може бути лише основою знаходження відповіді на сформульоване запитання. Концептуальними основами для визначення функціональної залежності між цими змінними, які будуть покладені в моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій, будуть наступні:

а) Загальний попит на ризикові активи за інших рівних умов тим вищий, чим вища величина загальних інвестиційних фондів економіки;

б) За інших рівних умов попит на ризикові фінансові активи тим вищий, чим вища премія за ризик АРМ, запропонована ринком капіталу.

З пункту а) випливає, що за інших рівних умов, чим вища загальна величина інвестиційних фондів у економічній системі, тим вища капіталізація ринку ризикових фінансових активів у ситуації рівноваги. Але одночасна варіація факторів прибутковості та ризику, що утворюють премію за ризик ринку капіталу, не дозволяє говорити про пряму пропорційність між змінами рівноважної капіталізації ринку та загальною величиною інвестиційних фондів в економіці.

Моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій. В основі цього варіанта моделі, який вважатиметься загальним випадком для дослідження проблеми форм та методів проведення державної інвестиційної політики, лежить схема взаємозв'язків між промисловим та фінансовим секторами. Для отримання релевантної відповіді на запитання її доведеться модифікувати шляхом введення додаткових компонентів. По суті, цих компонентів буде два:

- функція, що описує оцінену інвесторами (або, швидше за все, їх агентами – інвестиційними аналітиками) залежність між кон'юктурою у

промисловому секторі економіки та оціненою дійсною прибутковістю пакету запропонованих промислових інвестицій;

- функція, що описує залежність між кон'юнктурою на ринку капіталу та обсягом інвестиційних фондів, переведення яких із фінансового сектора економіки в промисловий у формі фінансування інвестиційних проєктів буде схвалено інвесторами.

Частиною інвестиційних фондів, яку інвестори готові вилучити з безризикового сегмента ринку капіталів та інвестувати в ризикові фінансові активи у разі підвищення премії за ризик, яку пропонує ринок капіталів. Фактичний економічний зміст тут полягає у твердженні, що інвестори готові прийняти на себе додатковий ризик, якщо він компенсується відповідним збільшенням очікуваної доходності інвестицій;

- і, нарешті, третій доданок вказує на відтік фондів у безризикові активи у зв'язку зі збільшенням премії за ризик, який можна пояснити тим, що навіть за умов поліпшення кон'юнктури прийняття додаткового ризику оцінюється агентами попиту ринку капіталів загалом негативно. За своєю економічною суттю це відповідає твердженню, що за ухвалення кожної додаткової одиниці ризику інвестори вимагають для себе щоразу більшу та більшу компенсацію.

Вже неодноразово зазначалося, що модель ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій конструюється як досконала макроекономічна модель тому, що у ній повною мірою дотримується принцип єдності мікро- і макроаналізу. Отже, крім того, щоб визначити функціональні залежності, що визначають структурні блоки моделі, потрібно також визначити дії осіб (акторів), що оцінюють їх параметри (актуалізують ці залежності) для кожного конкретного випадку. Тому, в ході подальшого викладу, інвестиційний процес розглядатиметься не просто як безликий механізм сліпих економічних сил, а як стан системи під назвою «ринок капіталу», що виникає в ході взаємодії акторів, що діють згідно з чітким розмежуванням ролей у рамках інституційно легітимованої суспільством та державою «гри» під назвою «інвестиційна» [113].

Отже, припустимо, що менеджери промислово-комерційних фірм, орієнтуючись на поточне значення ставки дисконтування, що екзогенно задається (discounted rate), припускають здійснити пакет інвестиційних проєктів обсягом. Після отримання принципового схвалення рішення про можливість реалізації цих інвестицій на рівні самих фірм, фінансові менеджери компаній приступають до дослідження питання про можливість залучення фінансування на ринку капіталу. У ринковій економіці, де існує висока спеціалізація, на питання про реальні перспективи залучення фінансування під конкретний проєкт можуть відповісти інвестиційні та комерційні банкіри. У рамках поділу праці та спеціалізації саме вони, володіючи інформацією про поточну кон'юнктуру на ринку капіталу, займаються залученням фінансових ресурсів у промисловість, регулюючи перетікання інвестиційних фондів з фінансового сегмента у промислову сферу та назад. Це означає, що саме їм у ринковій економіці відводиться роль визначення характеристик структури пакету інвестиційних проєктів, який буде профінансовано у поточному періоді. Таким чином, формально, на рівні моделі ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій, такі «правила гри в інвестиційний процес» означають, що інвестиційні та комерційні банкіри, володіючи інформацією про характеристики Лінії Ринку Капіталів у поточному періоді, оцінюють:

1. оптимальну, на їхню думку, структуру портфеля промислових інвестицій у поточному періоді;
2. оптимальне, з їхньої точки зору, значення змінної;
3. форму кривої функції, що описує залежність між очікуваною прибутковістю портфеля інвестиційних проєктів у промисловому секторі та ризиком ринкового портфеля;
4. форму кривої JN , що є функцією, що описує залежність між кон'юнктурою в промисловому секторі економіки та оціненою дійсною прибутковістю портфеля промислових інвестицій.

Залежно від ступеня розвиненості та спеціалізації сфери надання фінансових, консультаційних та інформаційних послуг у феноменальній

ринковій економіці, джерела, що є інформаційною базою для визначення вищеназваних параметричних складових МВФП, що зводяться воедино інвестиційними та комерційними банкірами, можуть бути різними. В цілому, слід визнати, що коло фахівців, залучених до інвестиційного процесу, зазвичай набагато ширше, ніж це прийнято специфікувати у традиційній економічній теорії. Фактично це і фахівці з макроекономічного прогнозування, і фахівці з економічної соціології, і фахівці, що займаються маркетингом, і фахівці з галузевої економіки. І наведений список далеко не повний. Але, зважаючи на те, що мета цього аналізу полягає не стільки в емпіричному дослідженні процесів інвестування в конкретній країні – наприклад, Україні, а в поданні теоретичних основ взаємозв'язків, що існують між промисловим і фінансовим секторами абстрактної моделі, то можна собі дозволити, як це і зроблено, умовно вважати банкірів. Отже, подальший аналіз буде проводитись у рамках методології, відомої як Загальна Модель Прийняття Рішень (General Decision Model, GDM) [129, с. 67].

Менеджери промислово-комерційних фірм, надавши необхідні розрахунки у вигляді бізнес-планів, пропонують інвестиційним банкірам профінансувати розроблені ними плани реалізації промислових інвестицій. Пакет цих інвестицій менеджерами оцінюється у сумі.

Інвестиційні банкіри, володіючи інформацією про:

- a) фактичну прибутковість інвестицій цього обсягу, за відповідного рівня капіталізації запасу капіталу, в економіці;
- b) оптимальну на поточний період можливу структуру портфеля промислових інвестиційних проєктів, репрезентативною змінною якої є МВФП;
- c) кон'юнктуру на ринку капіталів, що визначається п'ятьма змінними, RFR, оцінюють, чи відповідає запропонована менеджерами промислово-комерційних фірм премія за ризик, яку слід очікувати від реалізації промислових інвестицій у запланованому обсязі, достатній для того, щоб інвестори вважали для себе прийнятним перевести частину своїх

інвестиційних фондів на активний первинний сегмент з активів [7, с. 101].

Таким чином, модель ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій дозволяє чітко ідентифікувати всі змінні, що є значущими в аналізі інвестиційних процесів в економіці та дозволяє визначити ті змінні, які можуть бути інструментальними змінними при втіленні в життя державної інвестиційної політики, дослідження якої представлено у другому розділі цієї справи.

2.3. Державне регулювання інвестиційної політики в межах сучасних кейнсіанської та неокласичної соціальної доктрини

Базова теорія економічної політики була вперше комплексно проаналізована на початку 1950-х років голландськими економістами Яном Тінбергеном та Рагнарсом Фрішем. Хоча кожен із новачків самостійно розробляв свій варіант нормативної теорії економічної політики, у результаті їх підходи багато в чому виявилися схожі. В основі лежить принцип оптимальності політики. На початку, уряд, згідно з теорією Тінбергена і Фріша, спільно з іншими представниками політичної та економічної еліти має вибрати кінцеві цілі економічної політики, причому зазвичай це робиться в термінах максимізації за будь-якими цільовими критеріями. Після цього, на підставі функції переваг (у деяких випадках – функції суспільного добробуту, в інших – функції соціально-економічного компромісу) визначаються цільові показники, у досягненні яких бачиться завдання економічної політики. Потім визначаються інструменти економічної політики – економічні механізми, які перебувають під контролем уряду, задіяння чи зміна параметрів яких здатні впливати на цільові показники економічної політики. У переважній більшості випадків вибір цих інструментів визначається економічним порядком, який існує в даному конкретному суспільстві і, отже, має інституційну природу. І, нарешті, у

розпорядженні уряду має бути економічна модель, яка пов'язує цільові показники та інструменти економічної політики (у разі, якщо економічна політика за своєю природою є макроекономічною) або яка зв'язує цільові показники і ті ключові змінні економічної моделі, значення яких можуть змінюватися під впливом інструментів економічної політики (для випадку мікроекономічної політики) [23, с. 22].

Що стосується державної інвестиційної політики, то вона за своїм виглядом є економічною політикою мікроекономічного рівня, хоча економічна модель, яка може бути покладена в основу оцінки її цільових показників, і є макроекономічною за своєю суттю – модель взаємозв'язку фінансових та промислових інвестицій.

Отже, теоретичне дослідження державної інвестиційної політики має полягати у визначенні політичних механізмів (або інструменти державної інвестиційної політики), які повинні бути задіяні, щоб, впливаючи на ключові змінні, що визначають результат інвестиційної діяльності в економіці, вони так змінювали значення цільових показників державної інвестиційної політики, щоб, оцінити її цілі.

Таким чином, для повного уявлення сутності державної інвестиційної політики слід визначити:

- ◆ політичні завдання чи кінцеві цілі державної інвестиційної політики;
- ◆ цільові показники чи цільові критерії державної інвестиційної політики;
- ◆ ключові змінні інвестиційного процесу, зміна яких впливає на цільові показники державної інвестиційної політики;
- ◆ політичні механізми чи інструменти державної інвестиційної політики, які здатні впливати на ключові змінні інвестиційного процесу.

Основна мета державної інвестиційної політики полягає у забезпеченні стабільного економічного розвитку суспільства. Логічне розкриття цієї мети дозволяє зробити висновок, що завдання державної інвестиційної політики можуть суттєво змінюватись в залежності від ситуації, в якій знаходиться

економіка. Її цільовими показниками будуть об'ємні та якісні величини промислових інвестицій, хоча залежно від виду завдань, які вирішуються в рамках державної інвестиційної політики, ступінь домінування якісних чи кількісних параметрів інвестицій буде різним. Так, якщо її метою є прискорена індустріалізація промисловості для задоволення внутрішнього імпортозамінного попиту на споживчі товари, то критерійно домінуватимуть показники обсягу промислових інвестицій, а їх якість розглядатиметься як критерій нижчого порядку. Така інвестиційна політика властива країнам, що розвиваються, з низьким доходом на душу населення, де спостерігається нестача промислового капіталу, а місцева робоча сила не має високої виробничої кваліфікації. Зокрема, такий сценарій розвитку спостерігався у Південній Кореї та Тайвані у 1960-х та 1970-х роках.

Якщо ж економічна ситуація в економічно високорозвиненій країні характеризується стагнацією та структурним спадом виробництва, завданням національної інвестиційної політики стає необхідність відновлення виробничої інфраструктури для економічного зростання за рахунок внутрішнього попиту на якісну продукцію та витіснення з внутрішнього ринку іноземних конкурентів – світових лідерів у виробництві аналогічної продукції. І тут кількісні параметри промислових інвестицій відходять на другий план, а домінуюча роль відводиться якісним характеристикам інвестицій. Інвестиційна політика США 1990-х років мала саме таку природу: у ході модернізації економіка США знову вийшла на лідируючі позиції у виробництві основних промислових товарів, потіснивши з лідируючих позицій Японію, що вирвалася вперед у 1980-х роках.

Іншим буде стан справ у разі, коли основною метою інвестиційної політики проголошується необхідність прискорення економічного зростання країни з насиченим внутрішнім попитом і високими доходами на душу населення. Забезпечити високу норму економічного зростання в цьому випадку можливо лише за рахунок експортної орієнтації місцевої промисловості та завоювання провідних позицій у виробництві певної

(зазвичай вельми вузької) номенклатури промислових виробів. Отже, ключовими в цьому випадку будуть обидва показники інвестиційної активності: якість та обсяги інвестицій. Загалом такий стан справ відповідає ситуації, що склалася у більшості країн Західної Європи, де Швейцарія спеціалізується на виробництві ткацьких верстатів (45,1% світового експорту), друкарських машин (37,2% частки світового експорту) та годинників (34,1%); Швеція є лідером у виробництві целюлозних матеріалів (41,7% світового експорту), порошкової металургії (24,1%) та виплавці високоякісної сталі (22,9%); Німеччина спеціалізується на випуску технічних пристроїв спеціального призначення (56,2% експорту у світі), виготовленні пластмас та виробів з них (47,1%) та авіації (38,8%); Італія ж лідирує у випуску продуктів харчування високої якості (69,5%), виготовленні ювелірних виробів (49,6%) та виробництві одягу (41,8%).

У Моделі Взаємозв'язку Фінансових та Промислових Інвестицій показником якості інвестицій виступає коваріація дохідності пакету інвестиційних проєктів, а кількісним показником – фактичний обсяг реалізованих інвестиційних проєктів у вартісному вираженні. Отже, при використанні МВФПІ як інструменту планування державної інвестиційної політики ці змінні повинні розглядатися як цільові показники якості цієї політики.

Ключові змінні державної інвестиційної політики у ринковій економіці є параметрами інвестиційного процесу, які, з одного боку, кількісно визначають його результат, з другого – можуть бути змінені з допомогою інструментів державної інвестиційної політики. Крім того, ключові змінні є параметрами тієї економічної моделі інвестиційного процесу, яка використовується в процесі планування інвестиційної політики державними органами влади. Якщо в якості такої моделі використовується МВФПІ, то ключовими змінними державної інвестиційної політики будуть параметри моделі, що визначають динаміку її елементарних залежностей.

Різні заходи державних органів влади, які можуть розглядатися як задіяння інструментів державної інвестиційної політики, по-різному впливають на динаміку ключових змінних, і одночасно самі ключові змінні по-різному впливають на значення цільових параметрів політики. Таким чином, теоретичний аналіз державної інвестиційної політики полягатиме у визначенні того, по-перше, які ключові змінні мають визначальний вплив на основний цільовий параметр аналізованої політики і, по-друге, як (у якому напрямку) зміна ключових параметрів, що визначають динаміку елементарних функціональних залежностей МВФП, впливає на змінні, що надають визначальний факт [37, с. 59].

Інструменти державної інвестиційної політики – це процедури та механізми, що мають прямий вплив на значення змінних, що характеризують параметри інвестиційної діяльності в економічній системі. У свою чергу, відповідно до умови, ці змінні впливають на значення ключових змінних державної інвестиційної політики й, отже, на фактичний обсяг промислових інвестицій. За своєю природою інструменти державної політики бувають двох видів: операційні та режимні. Основна відмінність операційних інструментів економічної політики полягає в тому, що на відміну від режимних інструментів вони не є бінарними змінними, а кількісно варіюються в широких межах. До операційних змінних державної інвестиційної політики відноситься, наприклад, безризикова норма прибутковості – процентна ставка за державними облігаціями, оскільки вона може набувати безліч дискретних значень. Що ж до режимних інструментів державної економічної політики, то до цього розряду можна віднести більшість інституційних змінних. Зокрема, такі інститути, як ефективний закон про банкрутство фірм, за своїм виглядом, є бінарною змінною: в окремо взятій економіці він або є, або його немає. Більш глибоку різницю між операційними і режимними політичними інструментами буде представлено далі.

Як відомо, будь-яка мікроекономічна державна політика реалізується через деяке поєднання різноманітних заходів макроекономічної політики

держави. Не є винятком і державна інвестиційна політика, оскільки вона проявляється через взаємодію бюджетної, фіскальної, грошово-кредитної, цінової, соціальної, інституційної, інноваційної та промислово-структурної політик. Тому державна інвестиційна політика не є щось цілісне та неподільне. Вона будується з різних блоків, кожен з яких виконує свою власну підлеглу роль у процесі досягнення її цільових показників, безпосередньо впливаючи лише на обмежену кількість змінних, що фігурують за умови управління фактичним обсягом промислових інвестицій – вираз. У загальному випадку повноцінна державна інвестиційна політика включає три складові: політику сприяння заощадженням, політику стимулювання інвестицій через створення сприятливого інвестиційного клімату, а також національну промислову політику. У веденні політики стимулювання інвестицій через створення сприятливого інвестиційного клімату знаходяться безризикова ставка прибутковості та необхідна інвесторам премія за ризик прибутковості на ринку капіталу; механізми політики сприяння заощадженням керують обсягами інвестиційних фондів; національна промислова політика відповідальна за доходи та витрати за інвестиційними проєктами, а також коваріацію дохідності промислових та фінансових інвестицій.

Політика стимулювання інвестицій через створення сприятливого інвестиційного клімату – це структурна частина державної інвестиційної політики, що виконує функцію створення умов максимально ефективної трансформації заощаджень економічних агентів у промислові інвестиції. Інструменти політики стимулювання інвестицій здебільшого мають інституційну природу і, отже, є режимними. До них насамперед належать інструменти з усунення недосконалостей у функціонуванні ринків, у тому числі – ринку капіталів. Разом з тим, у рамках політики стимулювання інвестицій держава регулює також безризикову відсоткову ставку та необхідну інвесторам премію за ризик, тобто здійснює оперативне управління фінансовим сектором ринку капіталів за допомогою операційних

інструментів регулювання.

У зв'язку з цим аналіз політики стимулювання інвестицій повинен містити докладний розгляд двох складових: інституційних аспектів політики сприяння інвестицій та механізмів оперативного регулювання ринку капіталів.

Розглянемо інституційні аспекти політики стимулювання інвестицій (створення сприятливого інвестиційного клімату).

Урядова політика щодо створення інституційного середовища, здатного забезпечити високу ефективність приватної інвестиційної діяльності, повинна полягати у створенні економічних інститутів двох видів – загальних, що організують функціонування економіки в цілому, та спеціальних, покликаних бути правилами економічної взаємодії в інвестиційній сфері. Загальноекономічні інститути покликані забезпечувати нормальні умови виробництва, розподілу та споживання економіки, оскільки лише за умови ефективності основних економічних процесів можна говорити про збільшення обсягів промислових інвестицій [47]. Як відомо, інститути загальноекономічного порядку є «багато винайдених людьми поведінкових правил, якими вони керуються у сфері формальних економічних відносин, зокрема допомагаючи їм у формуванні очікувань щодо того, як поводитимуться інші економічні агенти в тій чи іншій економічній ситуації». Відсутність тієї чи іншої складової цих макроекономічних інститутів однаково позначається на усіх сферах економічної активності суспільства. Усю сукупність інститутів цього рівня прийнято класифікувати за п'ятьма основними категоріями: інститути, що належать до прав власності, регулюючі інститути, інститути макроекономічної стабілізації, інститути соціального страхування та інститути управління економічними конфліктами. Наявність «інституційного кошика», що включає всі ці п'ять видів «неринкових» інститутів, забезпечує той рівень організованості, стабільності та легітимності економічних взаємин, який дозволяє ринковій економіці ефективно функціонувати, виконуючи цілі, що стоять перед нею.

Вважається, що при «наповненні» цього «кошика» необхідно максимально враховувати історичну та ідеологічну специфіку того національного співтовариства, для якого він конструюється, хоча економічні функції, виконання яких покладається на кожен з їх п'яти блоків, цілком стандартні та визначені:

1. Права власності. Як показано у роботі Норта і Томаса, а також у дослідженні Норта та Вайнгеста, встановлення гарантованої та стабільної системи прав власності стало ключовим моментом становлення західного світу та початком його економічного зростання. Очевидно, що підприємці не виявлятимуть ініціативу у здійсненні промислових інвестицій та інновацій доти, доки вони не матимуть змоги здійснювати адекватний контроль над доходами від активів, які ними вироблено або покращено. Ключовим моментом, що визначає ефективність прав власності, є саме «контроль». Таким чином, права власності – це не просто юридична формальність: вони більшою мірою абсолютна категорія, ніж легітимована через законодавство. Ефективні права власності привносяться до економічної практики через комбінацію законодавства, приватних норм примусу, звичаїв та традицій. В результаті реалізації урядової інвестиційної політики повинна бути створена дієва система прав власності, що гармонійно поєднує світову правову практику і традиційну національну нормативну специфіку, і повинні з'явитися такі інститути забезпечення контролю над власністю, які дозволили цим національним інститутам функціонувати на рівні, адекватному для сучасної ринкової економіки.

2. Регулюючі інститути. Ринок зазнає фіаско, коли його учасники вважають для себе нормальним шахрайство та неконкурентні дії. Він зазнає фіаско у разі, коли величина транзакційних витрат забороняє інтерналізувати технологічні та інші нерегулярні екстерналії. Можна говорити про фіаско ринку і в умовах, коли неповнота інформації призводить до зростання моральних ризиків та несприятливої селекції інститутів [57, с. 141]. Саме для усунення цих недосконалостей у функціонуванні ринку і створюються

державні інститути регулювання. Насправді будь-яка успішно функціонуюча ринкова економіка неспроможна обійтися без багатьох державних і громадських інститутів, що регулюють контракцію, функціонування фінансових ринків, умови виробництва промислових виробів, надання послуг, пропозиції та попиту працю, капітал, землю та інші активи. Більше того, що ліберальнішою є економіка, то більша кількість регулюючих інститутів їй потрібна. Яскравим прикладом останнього є Сполучені Штати, де одночасно з низькою регламентацією господарської діяльності в цілому, в економіці є безліч державних та напівдержавних установ, що регулюють окремі аспекти економічного життя суспільства.

3. Інститути макроекономічної стабілізації. Капіталістична економіка не є такою, що самостабілізується. Сучасний погляд на економічну нестабільність доповнює дослідження кейнсіанців про можливість короткострокового зниження агрегованого попиту та виникнення внаслідок цього безробіття теорією нестабільності фінансових ринків та її впливу на реальний сектор економіки. Тому уряди більшості країн із розвинутою ринковою економікою вважають за необхідне запровадження цілої низки фіскальних та грошово-кредитних інститутів, покликаних виконувати стабілізуючі функції. Можливо, найбільш важливим із них є інститут кредитора останньої інстанції – зазвичай ним є Національний банк, до функцій якого входить забезпечення економіки від банківських криз, що автогенеруються. Водночас просте існування інститутів макроекономічної стабілізації, як показала практика, не гарантує стабільного економічного розвитку. У деяких країнах спостерігаються економічні цикли, що генеруються політичними факторами, найбільш показовим тут є приклад країн Латинської Америки. Загалом питання, що стосуються проблеми ефективності інститутів макроекономічної стабілізації, досить повно представлені у доступній економічній літературі, що позбавляє необхідності їх детального розгляду в рамках цієї роботи [48, с. 5].

4. Інститути соціального страхування. Ринкова економіка не виключає виникнення ризиків втрати капіталу, доходів та роботи. Зазвичай економічна система знаходиться поза статичною рівновагою, й економічні агенти в цій ситуації можуть відчувати істотні коливання свого економічного добробуту. Сьогодні традиційні інститути економічної підтримки та управління соціально-економічними ризиками – наприклад, традиційна сім'я, громада тощо – перестають належним чином виконувати свої функції. Одночасно з цим і самі соціальні ризики в цих умовах стають такими, що не піддаються врегулюванню способами, властивими для соціальних інститутів традиційного суспільства [27]. Відмирання традиційних інститутів страхування та введення в дію програм державної соціальної підтримки у XX столітті, на думку більшості соціальних мислителів та економістів, стало найбільш помітним суспільним явищем сучасної історії. Наявний у цій галузі досвід дозволяє зробити висновок, що у переважній більшості випадків інституційні зміни у сфері соціального страхування мали місце лише після потужних соціально-економічних потрясінь, аналогічних Великій Депресії чи Другій Світовій війни. Так, у США саме Велика Депресія стала приводом для здійснення більшості інституційних нововведень: запровадження системи пенсійного та соціального страхування, допомоги з безробіття, громадських робіт, суспільної власності, страхування депозитів та юридичного визнання профспілок. Як свідчить Джакобі, до Великої Депресії середній клас США був у змозі сам забезпечити своє страхування. Сьогоднішня практика показує, що ці функції перейшли у відання держави. Водночас соціальне страхування не обов'язково має набувати форми трансфертних програм уряду. Східно-Азіатська модель, яку чудово ілюструє приклад Японії, – це один із випадків, де соціальне страхування реалізується через комбінацію приватнопідприємницької практики (довічна зайнятість та соціальна підтримка своїх найманих службовців фірмами) та діяльності громадських недержавних організацій (муніципальна торгівля та громади). Водночас деякі соціально-економічні інститути Японії, що здаються неефективними і

атавістичними, – такі як поширена система дрібної роздрібно торгівлі і низький рівень регулювання продуктових ринків країни, – можуть вважатися субститутами трансфертних програм, звичайних для «суспільства загального добробуту» європейського типу.

Функція програм соціального страхування, таким чином, полягає у легітимації ринкової економічної системи через привнесення спочатку невластивих їй елементів соціальної стабільності та соціального партнерства. У той самий час, створення «суспільства загального добробуту» призводить до появи додаткового тягаря економічних пріоритетів і соціальних витрат. При цьому виникає необхідність у суттєвих фіскальних «витіках» із національного кругообігу доходів та продуктів, можливе існування довготривалого безробіття серед певної категорії громадян та багатьох інших економічних проблем, що лягають чутливим тягарем на економічну систему. Багато в чому саме тому в більшості країн Латинської Америки, які почали побудову ринково орієнтованої економіки після боргової кризи 1980-х років, не виявили суттєвої уваги до необхідності побудови інститутів соціального страхування. Результатом цього стали економічна незахищеність реформ і опір їм із боку широких верств населення цих країн, що у деяких випадках призвело до провалу вжитих там економічних перетворень.

5. Інститути управління конфліктами. Сучасне суспільство, засноване на ринковій економіці, породжує соціальні відмінності та нерівність, які перешкоджають соціальній кооперації та протидіють здійсненню взаємовигідних проєктів, викликаючи соціальні конфлікти. Проте соціальні конфлікти економічно непродуктивні, оскільки відволікають ресурси від економічно продуктивного використання та генерують соціально-економічну невизначеність. Тому здорові в економічному відношенні суспільства повинні мати цілу низку інститутів, функція яких полягає в зниженні очікуваної економічної прибутковості соціальних конфліктів для сторін, які в них беруть участь. Як приклади інститутів управління конфліктами можна назвати умову верховенства правил і законів у суспільстві, високоякісну систему

юриспруденції, репрезентативність політичних інститутів, свободу виборів, незалежність торгових спілок, соціальне партнерство, інституційну репрезентативність малих соціальних груп у суспільстві та соціальне страхування. Що робить подібні інституції інструментами управління конфліктами в суспільстві – це встановлення таких правил суспільної взаємодії, за яких потенційні «переможці» соціального конфлікту матимуть дуже обмежений виграш, а ті, хто «програли», не будуть розорені [6, с. 127]. Таким чином, інститути управління соціальними конфліктами збільшують бажаність міжгрупової кооперації через зниження можливого виграшу соціально некооперованих стратегій поведінки.

Підсумовуючи, слід підкреслити особливості інституційного режиму, які роблять той чи інший реальний економічний порядок ефективним. По-перше, інститути у конкретному суспільстві мають конструюватися так, щоб враховувалися національні особливості ведення бізнесу. По-друге, вони мають у своїй основі спиратися на той ідеальний тип національного господарства, який є легітимним для більшості членів цього суспільства і до побудови якого воно прагне. По-третє, вони повинні виконувати всі ті функції, які необхідні для «правильного» функціонування економічного порядку типу, що створюється. І, нарешті, по-четверте, має враховуватися найкращий світовий досвід економічної трансформації для того, щоб процес переходу від одного економічного порядку до іншого, який зазвичай супроводжувався трансформаційним спадом, був максимально безболісним із соціальної точки зору.

Далі необхідно зосередитись на розгляді питань конструювання спеціальних інститутів, покликаних безпосередньо покращити інвестиційний клімат в економічній системі. Як показує світовий досвід, спеціальні інститути, що забезпечують ефективність ринку капіталу, діляться на два основні типи – інститути-організації, що забезпечують функціонування, регулювання та контроль за інвестиційним процесом, та інститути-правила, що визначають

норми взаємодії при здійсненні інвестиційної діяльності та структурно-інституційні характеристики ринку капіталу.

Серед спеціальних інститутів-організацій, які обслуговують інвестиційний процес у сучасній ринковій економіці, особливе місце приділяється системам торгівлі та органам державного регулювання. У більшості економічно розвинених країн світу торгові системи ринку капіталу організовані у вигляді приватних підприємств. На сьогоднішній день кількість варіантів ефективно організації торгівлі інвестиційними товарами досить широка – це і традиційні біржі, і автоматизовані системи котирувань, і системи одночасної купівлі та продажу, і інтернет-ринки. Слід зазначити, що у кожному з цих випадків процес торгів формою своєї організації близький до оптимального. Щодо правил торгівлі, то вони у всьому світі уніфіковані, хоча способи первісних аукціонних котирувань можуть і відрізнятися. Зазвичай ці правила встановлюються приватним порядком основними учасниками ринку капіталу – його маркет-мейкерами, – і за ходом їхнього дотримання також стежать приватні особи [15, с. 114]. Але у ряді випадків – зазвичай у країнах, де інститут приватного залагодження економічних суперечок і конфліктів не розвинений достатньою мірою, організацію торгів та контроль над дотриманням їхніх правил перебирає на себе держава.

Органи державного регулювання інвестиційної діяльності зазвичай організовуються у формі незалежних агентств, до функцій яких входить здійснення контролю за виконанням учасниками ринку капіталів законів і правил, що структурують та регулюють інвестиційну діяльність. Зазвичай ці функції розділені між Центральним Банком, що регламентує національну банківську діяльність, і Комісією або Агентством з регулювання ринку цінних паперів, що контролює питання емісії, обігу та погашення фінансових зобов'язань, що котируються на ринку. У більшості країн світу вони не мають права законотворчої діяльності, хоча зазвичай і беруть участь у цьому процесі як консультанти, експерти або зацікавлені сторони. Щодо контрольних і регулюючих функцій таких інститутів, то вони поширюються як на процес

торгівлі інвестиційними активами, так і на діяльність учасників інвестиційного процесу. Регулюючі організації визначають процедури контролю, регулювання та управління інвестиційною діяльністю, надаючи цим нормативну основу своєму втручання у процес функціонування ринку капіталу. Саме їхні дії, а також правила їх здійснення фактично структурують функціонування ринку капіталу, підтримуючи цим ефективність взаємодії економічних агентів у процесі інвестиційної діяльності, вихідний ступінь якої визначається інституційними нормами цього суспільства – системою законів щодо регулювання ринку капіталів.

Що ж до безпосередньо законодавства, здатного стимулювати приватні інвестиції, то в його розвитку є зниження трансакційних витрат – інформаційних, контрактаційних і компенсаційних, що зв'язані з інвестуванням.

Основними законами, функціональна роль яких полягає у зниженні для інвесторів витрат з оцінки корисних властивостей об'єкта інвестицій (інформаційних витрат на ринку капіталу), є:

1) Закон про акціонерні товариства, що регулює майнові та процедурні взаємовідносини всіх зацікавлених осіб на підприємстві з такою формою юридичної легітимності виробничо-комерційної діяльності. Крім того, цей закон визначає, яка інформація про фінансово-господарську діяльність акціонерного товариства та в якій формі має бути загальнодоступною для інвесторів.

2) Закон про цінні папери, що визначає юридично легітимні типи цінних паперів, що допускаються до обігу на території цієї країни. Він також визначає порядок та процедури емісії, обігу та погашення цінних паперів, регламентуючи необхідне інформаційне забезпечення цих процедур для різних видів фінансових активів.

3) Закон про розкриття комерційної інформації, здатної вплинути на ризик та прибутковість інвестицій аутсайдерів (blue sky laws). Ці закони визначають методи, міру і рівень достовірності розкриття інформації про діяльність громадських (акціонерних) підприємств, і навіть визначають відповідальність за опортуністичні події у цій галузі.

4) Закон про надання державних гарантій за кредитами та позиками, покликаний знизити вимоги до обсягу інформаційних витрат з аналізу інвестиційної привабливості об'єкта інвестицій шляхом переведення ризиків до державного бюджету [30, с. 176].

Що ж до законів, покликаних знизити контрактаційні витрати над ринком капіталів, тобто витрати визначення прав і обов'язків сторін, що перебувають у трансакціях над ринком капіталів, серед них головними є наступні:

1) Закон про інвестиційну діяльність, що окреслює загальні правила, права та обов'язки всіх учасників контрактації над ринком капіталів. Фактичний зміст цього закону визначає основну величину контрактаційних витрат інвестиційної діяльності на ринку капіталів цієї країни.

2) Закон про ринок цінних паперів (про процедуру обігу капіталу), що визначає порядок, форми та обмеження у сфері обігу капіталу. Водночас він встановлює суб'єкти, об'єкти, регламент та процедури державного регулювання ринку капіталу різними державними інститутами-організаціями, на які законодавчо покладається контроль за ефективністю функціонування ринку капіталу. Слід мати на увазі, що назва цього закону в різних країнах варіюється.

3) Закон про банки та банківську діяльність, що регламентує форми та правила діяльності банків на ринку капіталів, а також визначальні права та обов'язки, що виникають між банком та його клієнтами в процесі їх взаємодії.

4) Закон про інвестиційні компанії, що регламентує форми та правила їх діяльності на ринку капіталів, а також визначальні права та обов'язки, що виникають між інвестиційними компаніями та їх клієнтами в процесі такої взаємодії.

5) Закон про інвестиційні консультанти, який регламентує діяльність тих осіб, які дають рекомендації щодо здійснення операцій на ринку капіталів, визначаючи їхні права та обов'язки перед консультованими.

6) Закон про участь держави в інвестиційній діяльності та фінансуванні інвестиційних проєктів, що визначає умови та правила участі державних інститутів влади в інвестиційному процесі не як регулюючих органів, а як

учасника контрактації.

I, нарешті, ряд законів, що регулюють ринок капіталу, покликані стимулювати інвестиції через зниження їхнього ризику і, отже, витрат інвесторів щодо його компенсації. Таким чином, перелік нижченаведених законів представляє ті з них, прийняття яких продиктовано необхідністю зниження інвестиційних ризиків, формування в інвесторів впевненості в можливості правильно оцінити ризики, пов'язані з тими чи іншими інвестиційними рішеннями, і захистити їх права від незаконних посягань:

1) Закон про захист інвесторів на фондовому ринку, покликаний уберегти інвесторів від збитків через неспроможність інвестиційних посередників (наприклад, брокерської фірми). Для його виконання зазвичай створюється спеціальна Комісія захисту інвесторів у цінні папери.

2) Закон про банкрутство, до сфери дії якого потрапляють усі питання та процедури, пов'язані з банкрутством, реорганізацією, реструктуризацією, санацією та поглинанням громадських акціонерних товариств. Він фактично визначає умови припинення операційно-господарської діяльності акціонерного товариства, процедуру його ліквідації та порядок виконання фінансово-господарських зобов'язань у зв'язку з процедурою банкрутства або іншої реорганізації. Цей закон захищає інвесторів від ризиків, що виникають при неспроможності акціонерних товариств, гарантуючи права на інвестовані кошти [23, с. 22].

3) Закон про довірчі відносини та договори, що формулює умови відсутності конфлікту інтересів у довірених осіб щодо фінансових активів (представників власників фінансових активів при контактах з їх емітентами). За виконанням цього закону зобов'язуються стежити державні інституції, що регулюють функціонування ринку капіталів.

4) Закон про операції інсайдерів з цінними паперами та шахрайство, покликаний визначати правила поведінки інсайдера (особи, яка в силу службового становища знає конфіденційну інформацію про справи фірми). За його порушення встановлюються великі штрафи.

5) Закон про націоналізацію, де зазвичай даються кінцевий перелік підстав для націоналізації та принципи компенсації власникам майна, що націоналізується. Цей закон покликаний знизити політичні ризики інвестицій, які полягають у можливості ухвалення рішень про націоналізацію залежно від політичної орієнтації та цілей політичних груп, що ініціюють такі рішення.

6) Закон про конкуренцію та обмеження монополістичної діяльності на ринку капіталів, спрямований на виключення дискримінації деяких категорій інвесторів на користь інших категорій. Фактично цей закон буває спрямований на створення загальних «правил гри» для всіх учасників інвестиційної діяльності.

7) Закон про гарантування державними органами влади прибутковості інвестицій, покликаний знизити інвестиційний ризик за рахунок його поділу та компенсації державою [27].

Нагляд за виконанням цих законів покладається на національне агентство з контролю за обігом капіталу, у США вона називається Комісією з цінних паперів та бірж (Securities and Exchange Commission, SEC), в Україні – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)].

Політика оперативного управління ринком капіталу в рамках державної політики стимулювання інвестицій через створення сприятливого інвестиційного клімату має зводитися до управління безризиковою нормою прибутковості та необхідною інвесторам премією за ризик. Відповідно до умови управління ринком капіталу покликане впливати на очікувану прибутковість фінансових активів – ключової змінної державної інвестиційної політики – з її зниженням до величини, здатної забезпечити цільові з погляду економічної політики уряду значення обсягу промислових інвестицій.

Управляти безризиковою нормою прибутковості – теоретичним аналогом відсоткової ставки по короткострокових (від 1 року по 3 років) облігаціях уряду (облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП); облігації зовнішніх державних позик України(ОЗДП)). Цей інструмент є традиційним елементом кредитно-грошової політики уряду. Правила управління ринком капіталу за

допомогою безризикової процентної ставки також добре відомі. Її зниження, яке здійснюється за рахунок скорочення обсягів державних облігацій на ринку за рахунок їх викупу якимось державним фінансовим інститутом – зазвичай це Національний банк України, призводить, по-перше, до збільшення грошової маси в обігу, а по-друге, до збільшення капіталізації ризикового сегмента ринку капіталу за рахунок інфляційного зростання котирувань акцій та перетікання інвестиційних фондів. Це, як зазначає вираз, призводить до зниження прибутковості ринкового портфеля фінансових активів і, як наслідок, до збільшення обсягів фінансування промислових інвестицій, тобто зростання кількості реалізованих інвестиційних проєктів. І навпаки, збільшення обсягу короткострокових облігацій в обігу призводить до зростання безризикової процентної ставки, стиснення грошової маси, зниження капіталізації ризикового сегмента ринку капіталів та, відповідно до ефекту Рікардо, до витіснення приватних промислових інвестицій державним боргом.

Іншим операційним інструментом управління ринком фінансових активів є вплив премії за ризик над ринком капіталів. Слід зазначити, що вираз «зниження премії за ризик» може ввести в оману, оскільки традиційно про «премію за ризик» говорять, маючи на увазі відносну премію (на одиницю ризику), тобто фактично кут нахилу прямий CML. В рамках ж державної інвестиційної політики портфель фінансових активів.

Премії за ризик можна реалізувати через процедуру цінового арбітражу, вельми поширену в дилерських конторах, що працюють на ринку цінних паперів. При цьому уповноважений урядом спеціальний державний інститут виставляє верхнє та нижнє котирування (ціни), за якими держава і він готові продавати та купувати цінні папери певних промислово-комерційних фірм у населення та інших учасників операцій на ринку капіталу. Якщо основою для встановлення цих цін є очікувана дохідність, що відповідає вузькій низці найбільш ймовірних сценарних прогнозів розвитку промислового сектору економіки, а сценарії, очікувані, але мало ймовірні, – відсікаються, то знижується ризик фінансових інвестицій, що оцінюється, обмежуючи ризик, який

приймають на себе інвестори. Уряд у такому разі поділяє з інвесторами інвестиційний ризик, через компенсацію втрат інвесторам, але через те, що відсікаються найменш ймовірні несприятливі сценарії, витрати держави від потенційних втрат зазвичай виявляються низькими.

Політика сприяння заощадженням – цілеспрямоване конструювання інституційного середовища та інфраструктури, покликаної мотивувати економічних агентів зберігати більшу частину своїх поточних доходів, створюючи нові інвестиційні фонди. У термінах Моделі Взаємозв'язку Фінансових та Промислових Інвестицій дія політики сприяння заощадженням полягає у збільшенні обсягу інвестиційних фондів в економічній системі.

З теоретичної точки зору в будь-якій економічній системі існує певний рівень заощаджень, який відповідно до «Золотого правила» Р. Солоу є оптимальним. Цей рівень заощаджень, що відповідає рівню максимального споживання, відповідає такому запасу виробничого капіталу в економіці, при якому його гранична продуктивність дорівнює коефіцієнту його вибуття. Таким чином, політика сприяння заощадженням повинна забезпечувати такий обсяг інвестиційних фондів, інвестування якого зрівнювало б граничний продукт існуючого в ній виробничого капіталу. У цьому полягає цільовий параметр, досягнення якого покликана забезпечити ця структурна складова державної інвестиційної політики.

Норма заощаджень у переважній своїй частині визначається психологічним та суспільними факторами, що відзначалося ще класиками. Що ж до тієї її складової, яка визначається раціональними економічними мотивами, то тут основними детермінантами є соціальна політика уряду та податковий режим економіки. Отже, інструменти реалізації державної політики, спрямованої на посилення мотивації приватних заощаджень у ринковій економіці, мають режимну (інституційну), а не операційну природу.

Загалом, сильна державна соціальна політика та високі податки чинять депресивний вплив на рівень національних заощаджень. Впевненість економічних агентів у тому, що у разі погіршення їх соціального стану в

суспільстві у зв'язку, наприклад, із відходом на пенсію або втратою роботи у працездатному віці, держава забезпечуватиме їм певний рівень доходів, звільняє від необхідності самостійно здійснювати заощадження для підтримки свого рівня споживання, хеджуючи себе від настання такої ситуації [39, с. 198]. Але, безумовно, мало хто погодиться з пропозицією повністю відмовитися від державної програми соціального страхування лише тому, що вона зменшує стимули до заощадження в суспільстві: економічне зростання не є абсолютною суспільною метою, а лише однією з важливих економічних цілей суспільства. Що ж до оподаткування доходів від капіталу, що фінансується заощадженнями, то зазвичай воно призводить до зниження прибутковості капітальних вкладень. Враховуючи, що заощадження є відмовою від негайного споживання, це призводить до зміщення переваг щодо розподілу доходів економічних агентів від заощаджень у бік споживання і, як результат, до зниження норми національних заощаджень. Але повністю відмовитися від оподаткування доходів від капіталу також не є можливим з тієї ж причини: норми соціальної справедливості сучасного демократичного суспільства вимагають відмови від дискримінаційного оподаткування різних суб'єктів економічного процесу, що є однією з норм, що легітимують існуючий економічний порядок у суспільстві.

Спочатку слід зупинитися на механізмах стимулювання заощаджень домашніх господарств. Можна говорити про існування низки блоків інституційних заходів, здійснення яких із боку уряду мотивуватиме домашні господарства до збільшення їх заощаджень і, отже, може призвести до підвищення рівня національних заощаджень. Таких блоків лише п'ять: скорочення національної програми соціального забезпечення, виняток із податкової системи низки податків на капітал, виключення з податкової бази домашніх господарств низки витрат капітального характеру, зниження податків на доходи від капіталу та, нарешті, відстрочення сплати податків.

1. Скорочення соціальних програм:

а) зниження виплат із соціального страхування членам домашнього господарства;

- b) зниження пенсійних виплат членам домашнього господарства;
- c) зниження величини та тривалості виплат у разі втрати роботи (допомога з безробіття);
- d) звуження контингенту осіб, які мають право отримувати соціальну допомогу, та перехід на адресну систему соціального забезпечення членів домашніх господарств.

2. Вилучення із податкової системи низки податків на капітал та на доходи від нього:

- a) вилучення податків на власність та її придбання (податки на нерухомість та споживчі товари довготривалого користування);
- b) вилучення податків на дарування та спадщину;
- c) вилучення з податкової системи оподаткування процентних доходів та дивідендів.

3. Вилучення із податкової бази низки витрат капітального характеру:

- a) вилучення з бази оподатковуваного доходу відсоткових витрат за споживчим кредитом та споживчим фінансовим лізингом (житло та товари довгострокового споживання);
- b) вилучення з оподатковуваного доходу витрат, пов'язаних із здобуттям освіти;
- c) вилучення з оподатковуваного доходу витрат на медичне обслуговування.

4. Зниження податків на доходи від капіталу:

- a) зниження рівня прогресії при оподаткуванні або перехід на систему пропорційного оподаткування доходів домашніх господарств;
- b) зниження ставок податку на доходи від використання капіталу відносно ставок оподаткування інших доходів;
- c) індексація податкових платежів у зв'язку з інфляцією та загальним зростанням добробуту домашніх господарств;

d) виключення з бази оподаткування доходів, отриманих з інших джерел, у разі втрат капіталу при інвестуванні (компенсація ризику втрат капіталу).

5. Відстрочення сплати податків у разі капіталізації частини поточного доходу:

a) запровадження механізму приватних пенсійних програм та схем, аналогічних програмі Кео та Незалежним пенсійним рахункам у США;

b) запровадження правила оподаткування прибутку від приросту вартості капіталу після реалізації цього доходу, тобто активації «ефекту затиску»;

c) запровадження права поступового списання збитків від інвестиційної діяльності за рахунок доходів, отриманих поза періодом, коли було зазнано збитків, тобто використання системи довгострокової, повної компенсації втрат капіталу.

Перейдемо тепер до розгляду заходів інституційного плану, здатних забезпечити стимулювання заощаджень промислово-комерційними фірмами. Кількість блоків тут менше, ніж у заходів щодо стимулювання заощаджень домашніх господарств – всього чотири: вилучення з податкової системи низки податків на капітал, вилучення з бази оподаткування низки витрат з обслуговування залученого капіталу, зниження податків на прибуток виробничо-комерційних фірм, а також відстрочка сплати податків фірмами.

1. Вилучення із податкової системи низки податків на капітал:

a) вилучення з національної податкової системи податків на основний та оборотний капітал промислово-комерційних фірм;

b) вилучення з бази оподаткування сум витрат капітального характеру (інвестицій зі створення виробництва та доповнюючих інвестицій у виробництво), тобто надання промислово-комерційним фірмам інвестиційних податкових знижок.

2. Вилучення з бази оподаткування низки витрат з обслуговування залученого капіталу:

a) введення у податкову систему положень, що надають промислово-комерційним фірмам можливість здійснювати прискорену амортизацію основного капіталу;

b) включення в собівартість інвестиційних витрат щодо забезпечення поточної господарської діяльності фірм (інвестиції із заміни і капітальний та інший ремонт);

c) включення в собівартість витрат на обслуговування структури фінансового капіталу фірми (відсоткові платежі за кредитами та облігаціями, лізингові платежі тощо);

d) включення до собівартості витрат на хеджування втрат доходу та капіталу.

3. Зниження податків на прибуток виробничо-комерційних фірм:

a) запровадження пільгової шкали оподаткування для малих та середніх промислових підприємств;

b) запровадження обмеження оподаткування деяких типів тих промислових фірм, комерційний оборот яких невеликий;

c) зниження граничних податкових витрат за капітал.

4. Відстрочка сплати податків:

a) продовження строку компенсації втрат і збитків за межі періоду, коли вони фактично були отримані, до повного їх погашення;

b) відстрочення сплати податків від надходжень надзвичайного характеру, не пов'язаних з основною промислово-комерційною діяльністю.

Відображенням громадських заощаджень у перехідній та ринковій економіці виступає профіцит державного бюджету. Зрозуміти, наскільки істотною є частка суспільних заощаджень у загальній структурі поточних заощаджень у сучасній ринковій економіці, можна на прикладі США.

Управління рівнем суспільних заощаджень відноситься до розряду операційних складових політики сприяння заощадженням. Інструменти на рівень суспільних заощаджень дуже різноманітні, хоча далеко не рівнозначні відносно своєї ефективності, тобто слід пам'ятати, що варіація різних

структурних складових державних витрат і джерел їх фінансування по-різному впливають на економічне зростання економіки. Ефективним з економічної точки зору буде збільшення державних заощаджень лише за рахунок зниження таких складових державних витрат, які або нейтральні, або протидіють економічному зростанню. Серед них насамперед слід назвати зниження загальної величини витрат у державному секторі, вплив якої, як свідчать останні емпіричні дослідження в цій галузі, не мають істотного впливу на економічне зростання [48, с. 5]. Нейтральний вплив на економічне зростання також має державне споживання.

Дещо складніше справа з державними витратами на капіталовкладення. Так, згідно з результатами досліджень, проведених Девараяном та ін., випливає, що збільшення державних капіталовкладень чинить істотний негативний вплив на економічне зростання в країнах, що розвиваються, і в країнах з перехідною економікою, у той час як у країнах із розвинутою ринковою економікою їх вплив виключно позитивний. Звідси випливає, що у першій групі країн зниження державних капіталовкладень можна використовувати як ефективний інструмент політики стимулювання заощаджень. Але згідно з іншою роботою, якщо розглядати взаємовплив державних та приватних капіталовкладень у країнах із розвиненим ринком капіталу, вплив державних інвестицій на економічне зростання також є виключно негативним. Таким чином, можливість зниження державних капіталовкладень як механізму збільшення заощаджень у державному секторі залишається під великим питанням, особливо для економічно розвинених країн.

Крім того, ефективність збільшення громадських заощаджень за рахунок скорочення державних витрат визначається також способом їх фінансування. Загальновідомо, що джерелом фінансування суспільних видатків є державні доходи. За своїм виглядом вони можуть суттєво відрізнятися. По-перше, вони можуть бути надходженням від державних капіталовкладень – у вигляді плати при продажу нефінансових державних

активів. Дослідження впливу зміни частки цього виду державних доходів на економічне зростання було проведено Істерлі та Ребело. Ними було встановлено, що збільшення цієї складової у спільній частці державних доходів має виключно позитивний вплив на економічне зростання, у зв'язку з чим говорити про бажаність зменшення обсягів фінансових коштів, що надходять із цього джерела, у рамках компанії зі збільшення державних заощаджень було б необачно. По-друге, державні доходи набувають форми податкових надходжень. З теоретичного погляду оподаткування істотно впливає на темпи економічного зростання; що вищі податки, то менше зростання. Звідси, начебто, випливає, що збільшення надходжень від податків здатне негативно вплинути на економічне зростання, що, відповідно, вимагає відмовитися від їх використання механізмом збільшення державних заощаджень [54, с. 75]. Але, як свідчать емпіричні дослідження, більшість податків нейтральні стосовно економічного зростання. Виняток становить величина граничної ставки податків з доходів, збільшення якої несприятливо впливає на економічне зростання. Отже, незважаючи на те, що податки та фіскальна політика загалом і можуть бути інструментами сприяння заощадженням, їх використання на практиці потребує великої обережності. По-третє, ще одним джерелом фінансових коштів для державних видатків є періодичні неподаткові надходження. Цей блок державних доходів дуже різноманітний за своїм змістом – це і доходи від власності, і комісійні збори, і плата за ліцензування та багато іншого. За своїм впливом на економічне зростання величина цих доходів нейтральна, що дозволяє рекомендувати їх збільшення як цілком ефективний інструмент збільшення державних заощаджень. І, нарешті, по-четверте, у разі, коли державні органи влади мають можливість дефіцитного фінансування, брак коштів для фінансування державних витрат може покриватися або за рахунок сеньйоражу, або за допомогою внутрішніх та зовнішніх запозичень. Що стосується сеньйоражу, то на думку Нельсона і Сайнгаї, його збільшення виключно негативно впливає на економічне зростання, особливо в країнах,

що розвиваються. Отже, говорити про нього, як про ефективний інструмент державних фінансів, не доводиться. Не є ефективним інструментом і збільшення державних заощаджень. Що ж до впливу практики державних запозичень, їх вплив на економічне зростання негативний лише у разі, якщо є еквівалентність Рікардо, що у реальності спостерігається лише у країнах із ефективним ринком капіталу. Іншими словами, державні позики можуть стати інструментом сприяння заощадженням лише в розвинених країнах і країнах із перехідною економікою.

Таким чином, ефективних інструментів збільшення заощаджень у суспільному секторі ринкової економіки не так багато; ефективно з точки зору довгострокової політики сприяння заощадженням зменшити бюджетний дефіцит або збільшити його профіцит можна лише за рахунок:

1. У сфері державних витрат:

1) зменшення загальної величини державних витрат без зміни їхньої структури;

2) зменшення частки державних витрат споживання у структурі витрат за постійної величини останніх;

3) зменшення частки державних витрат капітального характеру в розвинених країнах та країнах з перехідною економікою без зміни загальної величини державних витрат.

2. У сфері державних доходів:

1) зміни структури оподаткування для того, щоб відбулося зниження граничної ставки податку з доходу;

2) збільшення частки неподаткових надходжень у загальній структурі державних доходів без зміни величини останніх;

3) збільшення запозичень на внутрішньому ринку капіталу в тих країнах, що розвиваються, де функціонування і структура ринку капіталу недосконала і неефективна.

З практичної точки зору та складова політики сприяння заощадженням, яка відноситься до управління державними заощадженнями, виступає як операційна.

Національна промислова політика держави – це структурний елемент державної економічної політики, функція якого полягає в централізованому плануванні та координації виробничих процесів в економічній системі, де переважають правила децентралізованого прийняття економічних рішень. Основними завданнями, які покликана вирішувати національна промислова політика, є: 1) підвищення ефективності промислового виробництва через державну координацію індивідуальних планів розвитку промислово-комерційних фірм; 2) усунення міжгалузевих дисбалансів за рахунок субсидування виробництва та систему державних замовлень; 3) стимулювання структурної перебудови та оновлення промисловості з метою підвищення його ефективності [96, с. 119].

Промислову політику держави прийнято також називати індикативним чи децентралізованим плануванням. Таким чином, промислову політику можна розглядати як структурний елемент державної інвестиційної політики, функціональне призначення якого зводиться до підвищення доходів, що надходять від реалізації інвестиційних проєктів, відносної прибутковості промислових інвестицій, та до зниження величини витрат за проєктами промислових інвестицій, що реалізуються.

Промислова політика, таким чином, певною мірою дублює функції ринку. Більшість економістів і політиків переконані, що реальна економіка – це щось відмінне від своєї досконалої моделі, і тому ринковий механізм неспроможний повністю управляти господарськими процесами країни. Пояснюється це тим, що припущення, на яких базуються перша та друга теореми економіки добробуту, дозволяють стверджувати, що з теоретичної точки зору існує шість обставин, або умов, за яких ринок не є ефективним за Парето. Вони називаються умовами неспроможності ринку або причинами його фіаско. Саме вони є основними мотивами, що вимагають державного втручання в економічну діяльність. Фіаско

ринку має місце у випадках, коли «невидима рука» зазнає невдачі в регулюванні економічних процесів. У загальному випадку називають наступні шість «недосконалостей» ринку:

- ◆ відсутність достатнього рівня конкуренції;
- ◆ виробництво громадських та обов'язкових товарів;
- ◆ наявність зовнішніх ефектів (екстерналій);
- ◆ неповнота ринків;
- ◆ недосконалість інформаційного забезпечення ринків;
- ◆ безробіття, інфляція та нерівновага [107, с. 59].

Як видно з наведеного списку, деякі з цих умов недосконалості ринку зобов'язують державні органи влади брати участь у економічному житті суспільства на мікроекономічному рівні. Серед них у першу чергу необхідно назвати участь держави, через організацію акціонерних товариств з домінуючою участю держави у їхньому капіталі та муніципальних підприємств, у виробництві громадських та обов'язкових товарів. Тут функція держави, справді, виключно мікроекономічна, а організація процесу розподілу вироблених благ, переважно, адміністративно-командна, наприклад, у формі раціонування. Далі слідує державне регулювання проблем, пов'язаних із неповнотою ринків, наявністю зовнішніх ефектів (екстерналій) та інформаційним забезпеченням учасників ринкових трансакцій. Хоча більшу частину функцій, виконуваних державою для усунення цих недоліків, за своїм змістом слід також віднести до мікроекономічних (мова, в першу чергу, йде про регулювання ціноутворення, квотування обсягів випуску тощо), але, крім цього, для ефективного регулювання цього виду недосконалостей ринку, державним органам влади часто доводиться виконувати й макроекономічні команди адміністративні функції з планування та координації товарно-грошових потоків. В економічно розвинених країнах, економіка яких переважно є ринковою, така діяльність охоплює дуже широкий спектр регіональних ринків. Більше того, державна промислова політика, як у країнах, розвинених в економічному плані, так і в країнах з перехідним типом економіки, найчастіше концентрується саме на

усуненні неповноти ринків, шкідливих наслідків екстерналій та недосконалостей інформаційного забезпечення. Що ж до державної активності для усунення відсутності достатнього рівня конкуренції, а також політичних акцій щодо недопущення безробіття, інфляції та нерівноваги, то методи, за допомогою яких досягають цих цілей, належать до макроекономічного арсеналу адміністративних засобів забезпечення нормального функціонування сучасної ринкової економіки.

Зазвичай національна промислова політика має кілька складових, що тісно взаємопов'язані одна з одною. З них найважливішими є такі дві: промислово-структурна політика, покликана регулювати кількісний бік процесів промислового виробництва на міжгалузевому рівні, та промислово-інноваційна політика, у завдання якої входить регулювання якісної сторони процесів відтворення.

Промислово-структурна політика – це структурна складова державної промислової політики, функціональною метою якої в рамках координації промислового та соціально-економічного розвитку є врегулювання міжгалузевих дисбалансів, що виникають унаслідок відсутності в ринковій економіці механізмів, що дозволяють узгодити ціни та обсяги випуску продукції з характеристиками попиту на неї вже на етапі планування. Промислово-структурну політику традиційно відносять до мікроекономічної складової державної промислової політики, оскільки її методи, механізми та інструменти відносяться до контрактаційного виду взаємодії між приватним та державним секторами, коли держава постає як звичайний агент ринкової взаємодії, що не вимагає для себе спеціальних прав.

Механізми реалізації промислово-структурної політики як країн із розвиненою ринковою економікою, так і країн із перехідною економікою мають у своїй основі сценарний аналіз динаміки промислового виробництва, в економічній системі. На початку координуючий орган у складі уряду складає умовний сценарій розвитку економічної та виробничої ситуації для випадку, коли відсутнє цілеспрямоване державне втручання у процеси

промислового виробництва у формі промислово-структурної політики [115, с. 37]. Джерелом вихідної інформації для складання цих прогнозів є статистичні дані про поточну ситуацію в різних секторах економіки, дані про плани провідних підприємців щодо розвитку їх бізнесу, оцінки експертів з економічного розвитку тощо.

Зазвичай прогнози, отримані виходячи з цих вихідних даних, обробляються у вигляді математичної моделі національної економіки, дезагрегованої до рівня галузей і секторів. Як правило, вже початковий прогноз економічного розвитку країни, отриманий таким чином, виявляє всі нестиковки та дисбаланси між запланованими та можливими параметрами промислового виробництва. Зазвичай відхилення спостерігаються у запланованих обсягах виробництва галузей у натуральному вираженні, що відповідає ситуації, коли заплановані обсяги попиту на продукцію окремої галузі відрізняються від запланованих галузевих обсягів виробництва цієї продукції. Кількісні значення цих відхилень можна отримати з міжгалузевих балансів, де застосовується метод моделювання «витрати – випуск».

Якщо держава не втручається у процеси коригування планів галузевого розвитку, а в економіці не існує приватних механізмів взаємного узгодження планів, під впливом дисбалансу між запланованими та фактичними обсягами попиту на продукцію окремої галузі, ситуація в ній може розгортатися за депресивним сценарієм, призводячи до згорання виробництва у цій галузі. В результаті відбудеться знецінення вкладеного в галузь капіталу, стиснення виробництва в галузях, що випускають товари, що доповнюють, що, можливо, призведе до загальної стагнації промислового виробництва.

Саме тому економічні агенти, наділені правом самостійно приймати виробничі та інвестиційні рішення, як правило, не заперечують проти проведення в країні індикативного макроекономічного планування, а у багатьох випадках самі виступають ініціаторами його проведення. Отже, будь-які дії уряду, спрямовані на усунення дисбалансів та відсутності взаємної координації різних секторів промисловості вже на етапі планування,

здатні підвищити ефективність функціонування промислового сектора економіки та використання ресурсів, знизивши рівень економічної нестабільності та невизначеності, органічно властивих реальній ринковій економіці.

Зазвичай державної підтримки вимагають ті фірми та галузі, які:

1. Зайняті виробничо-господарською діяльністю в секторах, що виробляють різного роду промислове обладнання, нові товари та послуги, а також товари, у випуску яких доводиться конкурувати з іноземними виробниками. Фактичний попит на продукцію таких фірм і галузей зазвичай більше схильний до відхилення від очікуваного.

2. Є високоспеціалізованими постачальниками фірм, зайнятих у «зрілих» галузях промисловості, а гранична зміна випуску їх продукції не здатна вплинути на величину національного продукту. Для цих фірм навіть несуттєвий дисбаланс між очікуваною та фактичною величинами попиту на їх продукцію може генерувати катастрофічне скорочення обсягів виробництва та зниження ефективності виробництва та інвестицій.

3. Сформовані нещодавно і такі, що відносяться до категорії нових виробників, які використовують більш складну технологію та методи, особливо в економіці, де існують сильні обмеження щодо внутрішнього попиту на їхню продукцію. У цьому випадку відхилення очікуваного попиту від фактичного призведе до суттєвої зміни паритету цін їхньої продукції, змушуючи згорти виробництво.

4. Зайняті у галузях, де виробництво кінцевого продукту приносить високі позитивні екстерналії, що не відображаються прямо в ціні вироблених товарів. Хорошими прикладами тут можуть бути загальна освіта, фундаментальні та прикладні НДДКР, охорона навколишнього середовища, інфраструктурні розробки тощо.

5. Є експортерами кінцевої продукції у переробних галузях промисловості.

Що стосується методів та механізмів промислово-структурної політики, то в цьому випадку існує два різних способи усунути ці дисбаланси. По-перше, уряд може організувати взаємні консультації та наради представників різних галузей економіки з метою досягнення компромісних угод та консенсусу з питань погодження цін та обсягів взаємних поставок між галузями. Така практика поширена у багатьох економічно розвинених країнах, серед яких у першу чергу слід назвати Японію, Німеччину, Швецію та Австрію. І тут роль уряду зводиться до організації самого процесу узгодження та надання досягнутим угодам статусу загальнонаціональних планів. По-друге, державні органи влади для досягнення координації можуть використовувати власні фінансові ресурси, а також інструменти адміністративного управління економікою. Серед найважливіших інструментів, що дозволяють реалізувати державні зусилля з координації виробничої та інвестиційної діяльності, насамперед слід відзначити державні капіталовкладення, цільове фінансування та субсидування, контрактну систему урядових закупівель (систему розміщення державних замовлень), протекціоністські заходи, надання гарантій під позики, пільгове кредитування, податкові пільги та комплекси [129, с. 68]. Серед країн, де перевага надається саме такому способу усунення дисбалансів, насамперед слід назвати США.

Інновації – відповідно до визначення, наведеного в одному з офіційних документів Європейського Союзу, є «посилене застосування у виробництві, поширення та експлуатація новинок економічного та соціального плану». Інновації є постійним процесом удосконалення виробництва чи розподілу товарів, новий спосіб надання фінансових, науково-технічних чи соціальних послуг, неможливий без значних вкладень часу, зусиль, матеріальних та грошових ресурсів, який виправданий підвищенням якості відповідного технологічного процесу, товару чи послуги, підвищенням ефективності використання ресурсів або іншими позитивними ефектами.

Успішний перебіг інноваційних процесів передбачає наявність особливих, «інноваційних» якостей у всіх складових науково-виробничої

системи елементів: механізму фінансування, менеджменту, виробників та інших учасників процесу, від яких, зрештою, залежить освоєння інновацій.

Кожен із учасників інноваційного процесу повинен, з одного боку, мати можливість для участі в ньому, а з іншого боку, мати для цього досить сильні економічні мотиви. Отже, інновації, як тривало і послідовно здійснюваний курс, неспроможні стати результатом неусвідомлених дій, здійснюваних під впливом стихійних ринкових сил. Стабільний інноваційний розвиток може статися лише внаслідок цілеспрямованих заходів, вжитих суспільством в особі держави у співпраці з приватним сектором та науковою спільнотою. Створення інновативного – тобто породжувального, генеруючого інновації – середовища можливе лише за наявності безлічі факторів, серед яких головну роль відіграють антимонопольне регулювання, підтримка державою малих і середніх форм підприємництва, активна участь держави в НДДКР, державна підтримка кооперації між бізнесом і наукою, чого в офіційній сфері досягти набагато складніше, ніж у науковій чи науково-технічній, на яких воно базується. Справа в тому, що ефективні інновації, крім сильного наукового та науково-технічного базису, передбачають наявність ефективного механізму, що забезпечує трансферт наукових знань зі сфери НДДКР у промисловість. Тому підтримання інноваційних умов у довгостроковому плані важко досягти без ефективного державного стимулювання інноваційних процесів шляхом створення та постійної підтримки особливого інноваційного клімату, факторні характеристики якого були представлені вище. Їх аналіз дозволяє укласти, що основою такої сприятливої інноваційної кризи є практика перманентного індикативного планування та реалізації промислово-структурної політики держави [40, с. 18]. Але простого дотримання промислово-структурної політики недостатньо: потрібно, щоб державна інвестиційна політика, крім того, мала потужну інноваційну складову – механізм реалізації інноваційного розвитку країни, або державну промислово-інноваційну політику. Необхідність посилення ролі держави у підтримці та розвитку інноваційних процесів у формі актуалізації промислово-інноваційної складової державної промислової

політики обумовлена низкою соціально та економічно значущих факторів:

- ◆ посилення конкуренції в галузі інновацій (пов'язане зі зростаючою лібералізацією міжнародної та особливо регіональної торгівлі);
- ◆ посилення тенденцій міжсекторної інтеграції (тут мається на увазі не економічна інтеграція, а переплетення науки з технологіями та промисловим виробництвом);
- ◆ поява нових форм науково-технічного та промислового співробітництва (європейські групи з економічних інтересів, стратегічні альянси, переростання ТНК у глобальні компанії тощо);
- ◆ підвищення вимог до сфери науки з боку суспільства (необхідність вирішувати науковими методами проблеми захисту довкілля та низки соціальних проблем);
- ◆ зростання «ціни» науково-технічних та технологічних новинок, що зумовлює посилення координації та кооперації у сфері НДДКР, причому не лише на національному, а й на міжнародному рівні;
- ◆ посилення вимог з боку НДДКР до суспільства (пов'язане з необхідністю досягнення сучасних, капіталомістких інформаційно-комунікаційних систем, залежність інновацій від їхнього інфраструктурного та законодавчого забезпечення, від рівня розвитку системи професійної та вищої освіти, від мобільності науково-дослідних та професійних кадрів);
- ◆ принципова можливість реалізації інноваційної політики на рівні підприємства, регіону чи країни загалом досяжна лише за умови «вбудування» відповідних цілей та механізмів практично у всі основні напрямки економічної політики, що потребує глибокого опрацювання цих питань.

Отже, у загальному випадку промислово-інноваційна політика зводиться до створення та підтримки інноваційного клімату, який включає:

- ◆ Валютно-фінансову стабільність як загальну передумову для здійснення промислових та інноваційних інвестицій;
- ◆ Доступність довгострокових кредитів, що надаються за сприятливими процентними ставками, наявність розвиненої фінансово-банківської системи,

включаючи такі спеціальні ланки, як джерела венчурних фондів для капіталовкладень у високотехнологічні, але високоризикові промислові активи;

- ◆ Проведення державою податкової та амортизаційної політики, що стимулює здійснення промислових венчурних інвестицій;

- ◆ Підтримка на внутрішньому ринку рівних умов конкуренції для всіх підприємств (це включає створення пільгових умов для малих і середніх підприємств і жорстко обмежувальний, антимонопольний курс стосовно природних та економічних монополій);

- ◆ Забезпечення дієвого захисту прав промислової та інтелектуальної власності через ухвалення відповідних законів та законодавчих норм та забезпечення їх дотримання на практиці;

- ◆ Заохочення науково-промислової інтеграції та кооперації на етапі створення, промислового впровадження та реалізації продукції НДДКР;

- ◆ Створення широкодоступної інфраструктури підтримки НДДКР та їх промислового освоєння у формі інформаційних мереж, технозон, технопарків тощо;

- ◆ Проведення протекціоністської зовнішньоекономічної політики щодо аналогічної високотехнологічної продукції, що містить високу частку НДДКР, за одночасної пільгової політики імпорту комплектуючих, що застосовуються у подібній продукції вітчизняного виробництва;

- ◆ Введення системи державних дотацій на покриття витрат на наймання персоналу НДДКР та здійснення самих НДДКР.

Крім того, не можна ігнорувати і саму наукову діяльність, підтримку на державному рівні конкретних науково-технічних та інноваційних розробок, їх стимулювання, вплив на перетікання національних ресурсів у такому напрямку, щоб витрати на науку, освіту, технологічні розробки тощо збільшувалися.

Залишається досліджувати питання про те, якими параметрами та характеристиками мають володіти інструменти національної промислової політики та як мають бути задіяні її механізми, щоб можна було говорити про стимулюючий вплив на інвестиційні процеси в ринковій економіці. За

допомогою МВФПІ було визначено ключові змінні державної інвестиційної політики, вплив на які повністю перебуває у віданні національної промислової політики. Більше того, було визначено, як мають змінюватися ці ключові змінні, щоб цільовий параметр державної інвестиційної політики – обсяг промислових інвестицій – збільшувався. І єдине, що досі залишилося поза увагою під час аналізу механізмів та інструментів державної інвестиційної політики – це питання впливу промислової політики на збільшення доходів та коваріації прибутковості від промислових інвестицій та зменшення видатків від них. Таким чином:

1. Для збільшення інвестиційних доходів промислово-комерційних фірм необхідно:

- ◆ Збільшити вартісний обсяг урядових замовлень на купівлю їхньої продукції;

- ◆ Збільшити кількість та обсяг фінансування комплексних державних програм, до виконання яких залучається приватний сектор економіки;

- ◆ Розширити обсяги цільового фінансування урядом окремих розробок чи галузей промисловості.

2. Для зменшення інвестиційних витрат промислово-комерційних фірм слід зробити наступне:

- ◆ Збільшити обсяги субсидій, що надаються приватним фірмам;

- ◆ Розширити практику надання державних гарантій під позики для промисловості;

- ◆ Збільшити обсяги та знизити вартість пільгових кредитів, що надаються промислового сектору.

3. Для збільшення значення коваріації прибутковості промислових інвестицій щодо фінансових потреб:

- ◆ Збільшити державні витрати на НДДКР та наукову діяльність;

- ◆ Збільшити державні асигнування на створення інфраструктури;

- ◆ Стимулювати створення середовища, сприятливої інноваційної діяльності;

◆ Надавати підтримку через збільшення інвестиційних доходів та зменшення інвестиційних витрат за допомогою оперативних інструментів промислової політики, галузей, дисбаланс щодо продукції яких схиляється в позитивний бік, тобто очікуваний попит на продукцію яких перевищує заплановану пропозицію.

Наприкінці параграфа слід зазначити, що з оцінки досвіду реалізації державної інвестиційної політики практично простого перерахування інструментів і механізмів державного управління параметрами інвестиційної діяльності недостатньо. Пояснюється це тим, що більшість із них несумісні один з одним, тому що їх вплив на інвестиції в деяких випадках може бути різноспрямованим. Крім того, пакет використовуваних інструментів, вплив якого оптимально з точки зору співвідношення витрати / вигоди, як правило, варіюється в залежності від загального економічного середовища та конкретних цілей, що вирішуються за допомогою здійснення державної інвестиційної політики.

Висновки до другого розділу

1. Визначено, що до особливостей конкуренції в Україні досі належить відсутність державної політики у сфері підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на світовому ринку. Жодне з відомств не займалося проблемами конкурентоспроможності та її підвищення. Промислово розвинені країни мають тривалу традицію ринкових відносин, тому вони мають налагоджені ринкові механізми (насамперед законодавча основа, інфраструктура), набагато вищий рівень економічної та управлінської освіти, якість стратегічного маркетингу та менеджменту, рівень прогнозування та дослідження операцій. Таким чином, конкурентне середовище в Україні різко відрізняється від розвинених країн, що пояснюється історичними, економічними, політичними та іншими причинами і вимагає, на думку прихильників

дирижистської концепції, проведення активної державної економічної, в тому числі інвестиційної політики.

Державна інвестиційна політика має інституційний характер. Це означає, що вона спрямована не лише на підтримку кількісних пропорцій між сукупним попитом та пропозицією, як це стверджувалося неокласичною теорією, але, насамперед, на зміну галузевої та секторальної структури економіки, реформу ринкових інститутів. Макроекономічна інвестиційна політика покликана покращити інноваційний клімат у країні (регіоні). У багатьох публікаціях інвестиційні проблеми держави розглядаються здебільшого з позицій поточних, тактичних проблем, таких як пом'якшення кризи неплатежів, інфляції, подолання збитковості підприємств, дефіциту платіжного балансу, бюджету тощо. Проте за всієї їхньої значущості необхідно враховувати, передусім, довгострокові стратегічні наслідки інвестиційної політики, пов'язані зі стимулюванням нововведень і структурних зрушень економіки, з освоєнням нових технологій і продуктів. Без переходу до нового енергозберігаючого та екологічного технологічного устрою входження України в постіндустріальну економічну систему XXI століття неможливе.

2. Визначено, що для конструювання параметрів ефективної державної інвестиційної політики в Україні, що враховує всі аспекти інвестиційних процесів в умовах невизначеності та існування інвестиційних ризиків, необхідно розробити та розглянути формальну модель ефективної взаємодії фінансових та промислових секторів, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності у сучасній чотирисекторній ринковій економіці. Ця модель дозволить визначити ті змінні та фактори, які впливають на кількісні та якісні параметри інвестиційних процесів, і, впливаючи на які, уряд зможе надавати регулюючий або стимулюючий вплив на обрані ним об'єкти та суб'єкти інвестиційної політики.

Концептуально конструйована модель ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій у ринковій економіці повинна являти собою

спрощену модель реального ринку капіталу, що відобразатиме основні закономірності, що виникають у процесі інвестиційної діяльності. Тому перш ніж переходити до подання її структурних та функціональних параметрів, необхідно визначити основний принцип взаємозв'язку між фінансовим та промисловим сектором, що дозволяє розглядати ринок капіталу як єдине ціле. Для цього доведеться використовувати економічну абстракцію – концепцію досконалого ринку – у додатку до реального феномену – ринку капіталів, що дозволить відволіктися від спотворення недосконалостей, що затіняють його фундаментальні закономірності. Ринок капіталу – система договорів, за якими економічні агенти (приватні особи, держава та фірми різних форм власності, що займаються різного роду господарською діяльністю) віддають один одному інвестиційні фонди на тривалий термін (зазвичай, більше 1 року) на платній основі з умовою повернення в майбутньому, причому плата встановлюється на ринку шляхом взаємодії попиту та пропозиції. Для зручності аналізу ринок капіталів зазвичай розглядають як такий, що складається з двох сегментів – первинного і вторинного, хоча такий поділ є суто умовним.

3. Зазначено, що теоретичне дослідження державної інвестиційної політики має полягати у визначенні політичних механізмів (або інструментів державної інвестиційної політики), які повинні бути задіяні, щоб, впливаючи на ключові змінні, що визначають результат інвестиційної діяльності в економіці.

Таким чином, для повного уявлення сутності державної інвестиційної політики слід визначити: політичні завдання чи кінцеві цілі державної інвестиційної політики; цільові показники чи цільові критерії державної інвестиційної політики; ключові змінні інвестиційного процесу, зміна яких впливає на цільові показники державної інвестиційної політики; політичні механізми чи інструменти державної інвестиційної політики, які здатні впливати на ключові змінні інвестиційного процесу. Основна мета державної інвестиційної політики полягає у забезпеченні стабільного економічного розвитку суспільства. Логічне розкриття цієї мети дозволяє зробити

висновок, що завдання державної інвестиційної політики можуть суттєво змінюватись в залежності від ситуації, в якій знаходиться економіка. Її цільовими показниками будуть об'ємні та якісні величини промислових інвестицій, хоча залежно від виду завдань, які вирішуються в рамках державної інвестиційної політики, ступінь домінування якісних чи кількісних параметрів інвестицій буде різним. Так, якщо її метою є прискорена індустріалізація промисловості для задоволення внутрішнього імпортозамінного попиту на споживчі товари, то критерійно домінуватимуть показники обсягу промислових інвестицій, а їх якість розглядатиметься як критерій нижчого порядку. Така інвестиційна політика властива країнам, що розвиваються, з низьким доходом на душу населення, де спостерігається нестача промислового капіталу, а місцева робоча сила не має високої виробничої кваліфікації.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Концептуальні напрями державної інвестиційної політики

Багато в чому динаміка структури та обсяги реальних інвестицій України визначалися тією інвестиційною політикою, яку проводили Уряди в різні роки, які неодноразово змінювалися за цей період часу, хоча жоден з них явно не говорив і не визначав параметри реалізованої ними державної інвестиційної політики. Тим не менш це не означає, що такої взагалі не існувало: мова, швидше за все, повинна йти про те, що керівники України не мали чіткого уявлення про контури і наслідки тих рішень, які торкалися інвестиційної сфери, визначаючи тим самим інвестиційний клімат у країні. Тим не менш, попередній аналіз моделей державної інвестиційної політики дозволяє охарактеризувати кожен структурний елемент економічної політики, що визначає інвестиційний режим у феноменальній економічній системі, відтворивши тим самим параметри державного регулювання інвестицій в Україні і, отже, описавши державну інвестиційну політику України, що латентно реалізується в ці роки.

Оцінюючи ступінь сприятливості інституційного середовища України для інвестицій, слід зазначити, що вона нижча, ніж у США, Японії і навіть Тайвані. Це пов'язано з тим, що в Україні, як показала фінансова криза, права кредиторів незахищені, оскільки: по-перше, для винесення судового рішення про неспроможність (банкрутство) підприємства потрібен зазвичай термін, що перевищує 90 днів; по-друге, активи компанії, що зазнає реструктуризації або банкрутства в Україні, зазвичай автоматично заморожуються; по-третє, права комерційних кредиторів мають нижчий пріоритет у стягненні щодо держави (заборгованість з податків), фондів соціального страхування, працівникам підприємства (заборгованість із зарплати). Єдиним елементом, що підтримує права кредиторів у сучасному українському законодавстві, є положення, що

зобов'язує у разі реорганізації або банкрутства фірми усувати від управління підприємством менеджерів та залучення до роботи зовнішніх керуючих.

Що ж до ефективності української правової системи у сфері приватного господарського права, вона також досить низька, оскільки зазвичай реструктуризація в Україні виробляється дуже повільно, обходиться досить дорого, процедурно складна, а результати її зазвичай малоефективні.

Таким чином, ступінь контролю власників над доходами від їх активів у України виключно низька, що частково пояснює загальне падіння інвестиційної активності в її економіці та, зокрема, низький рівень прямих іноземних інвестицій, а також втечу українського капіталу за кордон.

Високі транзакційні витрати, неповнота розкриття інформації для України обертаються високими моральними ризиками та несприятливою селекцією інститутів-фірм. Причиною цього є слабкість державних інститутів регулювання в Україні через їх корумпованість. Це, серед іншого, не означає, що регулюючих державних інститутів у Україні мало, або вони не охоплюють усіх сфер, які регулюються в сучасній ринковій економіці. Швидше навпаки, економіка України надмірно зарегульована: будь-який господарський крок, відповідно до її законодавства, вимагає ліцензування та контролюється різними державними організаціями [45, с. 55]. Але система, що лежить в основі контролюючих дій держави, спрямована не на вдосконалення функціонування механізмів ринкової контрактиції, а виконує обмежувальні та фіскальні функції, що робить її виключно неефективною.

Можливо, єдиною областю, де українське інституційне середовище за своїми параметрами наблизилося до сучасної ринкової економіки – це існуючі на сьогоднішній день в Україні інститути макроекономічної стабілізації. І це, загалом, не дивно, оскільки переважна частина ринкових перетворень в Україні проводилися під егідою монетаризму, доктрина якого у сфері державного регулювання підкреслює завдання досягнення макроекономічної стабільності, як необхідну умову формування ринкової економіки. Але, як

показала практика, їх наявність перестала бути достатньою умовою задля досягнення економічного зростання України.

Інститути соціального страхування України. Цей аспект інституційного середовища, що існує в Україні, незважаючи на те, що повною мірою, з нуля, був створений за період реформ, несе на собі відбиток соціалістичної (комуністичної) ідеології щодо реципієнтів послуг із державного страхування соціальних та економічних ризиків. В українській системі інститутів соціального страхування досі зберігався принцип «загального котла» у формуванні страхових фондів, а кошти, зібрані з усієї маси платників, розподілялися серед суб'єктів, що підпадали під умови виплати соціальної допомоги. Таким чином, українська страхова система несла в собі риси трансфертного механізму, а не системи страхових фондів, хоча формально була організована у формі останньої, це породжувало і продовжує породжувати проблеми як економічного, так і соціального характеру: низький рівень пенсій, допомоги, а також низький рівень медичного забезпечення. Крім того, це позбавляє економіку України потужного джерела інвестиційних фондів – коштів, акумульованих фондами соціального страхування, – що не є нормальним для сучасної ринкової економіки.

Інститути управління конфліктами. Потрібно лише зазначити, що існуюча нині в Україні сукупність інститутів, вкладених у зниження привабливості опортуністичної поведінки в економічній та соціальних сферах, далека від досконалості. Багато в чому це пов'язано з тим, що в суспільстві не спостерігається верховенство правил і законів у сфері приватних і громадських взаємин, відсутня високоякісна система юриспруденції, низька репрезентативність політичних інститутів, соціальне партнерство, невисокий рівень соціального страхування [59, с. 368]. Одночасно з цим слід зазначити, що за останнє десятиліття в Україні підвищився ступінь свободи виборів, незалежність торгових спілок, інституційна репрезентативність малих соціальних груп та національностей.

Весь наведений вище аналіз дозволяє укласти, що на сьогоднішній день інституційний режим в Україні несприятливий для виробничої та інвестиційної діяльності, а також не спрямований на їх стимулювання.

Що стосується інститутів мікроекономічного рівня, покликаних організувати безпосередньо український ринок капіталів, то на їх прикладі можна простежити всі ті правові невідповідності, які притаманні українській інституційній системі загалом. Так, основними недоліками законів, покликаних знижувати інформаційні витрати на ринку капіталу України, можна назвати:

- Закон про акціонерні товариства в українському законодавстві недосконалий, тому що при проведенні різних процедур, що стосуються майнових аспектів діяльності цих суб'єктів економічної діяльності, дискримінує права окремих категорій зацікавлених осіб: дрібних власників, комерційних кредиторів та ін.;

- Закон про цінні папери в Україні, з одного боку, наказує про проведення складних і дорогих реєстраційних процедур при емісії, а з іншого – не вимагає належним чином розкривати потрібну фінансово-господарську інформацію про емітента, що є невиправданим з точки зору правової та економічної ефективності. Крім того, цей закон штучно звужує спектр цінних паперів, що допускаються до обігу на території України;

- в українському законодавстві фактично відсутні закони про розкриття комерційної інформації, оскільки вимога до українських відкритих акціонерних товариств щорічно публікувати свою фінансову звітність не є, за світовими мірками, достатньою з цього погляду;

- у законах, що регламентують надання державних гарантій в Україні, є багато перешкод виконанню інтересів інвесторів процедурного характеру (відсилання та порядок повідомлення про гарантійних випадках та у разі та інших обставин, прийняття кредитором заходів для розшуку майна боржника, дотримання ним досудового порядку врегулювання спорів тощо), що знижує функціональну ефективність цього інституту.

Що ж до недосконалості українських законів, регулюючих контрактаційні витрати над ринком капіталів, то тут слід зазначити такі аспекти, як:

- низький ступінь регламентованості у законі про інвестиційну діяльність загальних правил, прав та обов'язків усіх учасників контрактації на українському ринку капіталів, невизначеність чи неправомірне зниження правового статусу деяких суб'єктів інвестиційного процесу на користь інших його учасників (держави та адміністрації АТ), що неприйнятно в умовах кодифікованої системи права України;

- надмірна ліберальність законів про цінні папери, банки та банківську діяльність та про інвестиційні компанії, багато операцій яких випадають із правового поля регулювання (наприклад, ф'ючерсні угоди без постачання базового товару);

- непроробленість та надмірна ускладненість процедурних питань у законодавстві про надання державних гарантій за комерційними угодами за одночасно жорстких умов, що визначають умови виплати поручителем (державою) суми поруки кредитору (інвестору).

Але максимальна ступінь неповноти українського законодавства, що регулює ринок капіталів, належить до інституційного компенсування ризиків, пов'язаних із інвестиційною діяльністю. Можна стверджувати, що тут:

- відсутні закони про захист інтересів інвесторів на фондовому ринку, довірчі відносини та договори, про операції інсайдерів з цінними паперами, про націоналізацію, про конкуренцію та обмеження монополістичної діяльності на ринку капіталів, про гарантування вкладів та прибутковості інвестицій;

- український закон про банкрутство – один із основних законів, що визначають ризики інвестиційної діяльності – не відповідає нормам міжнародної господарської практики, знижуючи цим рейтинг кредитоспроможності української економіки.

Таким чином, українська правова система регулювання взаємовідносин в інвестиційній сфері вимагає суттєвого доопрацювання та вдосконалення, дозріла

необхідність у її впорядкуванні, а також врегулювання диспропорцій, що існують тут.

Відповідно до доктрини монетаризму, серед механізмів оперативного управління українським ринком капіталу важлива роль відводилася політиці управління безризиковою нормою прибутковості, а питання регулювання премії за ризик були залишені під опікою ринкових сил. Основними інструментами тут були періодичні емісії Державних короткострокових зобов'язань (ДКЗ), євродоларових позик та регулювання ставки рефінансування Центрального Банку України. Перші два інструменти використовувалися також як джерела фінансування бюджетного дефіциту України, і, отже, уряд був обмежений у можливості використовувати їх для стимулювання промислових інвестицій. Понад те, згодом, коли тягар державного боргу стало непомірним для слабкої української економіки, ДКЗ стали, власне, витісняти кошти з промислового сектора економіки України.

У результаті уряд України втратив контроль над ринком ДКЗ, а відтік спекулятивного іноземного капіталу з українського ринку, пов'язаний з азіатською фінансовою кризою, спричинив дефолт за всіма ринковими боргами України, як зовнішнім, так і внутрішнім, внаслідок чого український ринок капіталу фактично втратив такий економічний параметр, як безризикова норма прибутковості.

Розглянувши елементи економічної політики державних органів влади України, які стосуються політики сприяння інвестиціям, необхідно перейти до аналізу наступної складової державної інвестиційної політики уряду України, що відноситься до 90-х років ХХ століття – політики сприяння заощадженням. Для цього спочатку потрібно розглянути ту структурну складову цієї політики, яка відповідала протягом усього цього періоду часу за сприяння приватним заощадженням – заощадженням українських домашніх господарств та фірм-резидентів [28, с. 135].

Щодо перших було встановлено, що детермінуючий вплив на них мають параметри соціальної політики, що проводиться державою, а також податковий режим щодо доходів і, в першу чергу, щодо доходів від капіталу.

Низький рівень соціальної захищеності диктує необхідність додаткових заощаджень, мотивованих економічною та соціальною обережністю. Отже, норма заощадження у українських домашніх господарств у той період мала бути відносно висока. Основними каналами, що поглинають заощадження громадян, були накопичення валюти, вивезення капіталів до зарубіжних країн і розміщення в формі державних запозичень. Таким чином, існуюча на сьогоднішній день в Україні система соціального страхування, незважаючи на те, що неефективно виконує свої основні функції, істотно стимулює вплив на рівень заощаджень українських сімей.

Що стосується податкової системи в Україні, то протягом останнього десятиліття вона чинила винятковий дестимулюючий вплив на приватні заощадження – як сімей, так і окремих фірм. І хоча номінально оподаткування доходів із капіталу в українській податковій системі досить необтяжливе – 1996 року вони формували лише 9,2 % загальних податкових надходжень бюджету, але структура інших податків така, що не сприяє прийняттю господарсько-фінансових ризиків економічними агентами. Насамперед це стосується податків з обігу та непрямих податків, які знижують попит на оподатковувану ними продукцію і, отже, надають стримуючий вплив на виробництво, заощадження та інвестиції.

Протягом 1990-х років загальний державний бюджет України зводився з дефіцитом, і громадські заощадження в цей період були негативними. Як зазначалося вище, у межах державної інвестиційної політики значення мають як обсяги громадських заощаджень, так і напрями витрачання акумульованих державою коштів у вигляді податків фінансових ресурсів. Оптимальним для стимулювання інвестицій вважаються суспільні витрати на розвиток інфраструктури, державні замовлення, що розміщуються у приватному секторі економіки, витрати на НДДКР та інші витрати, спрямовані на збільшення

громадського капіталу. На жаль, витрати державної влади різного рівня в Україні мали багато в чому споживчий та дотаційний характер, що не могло не позначитися негативно на величині національних заощаджень.

Отже, щодо політики сприяння заощадженням українського уряду у період 1992-1998 рр. можна сказати таке. По-перше, недовіра населення до здатності державної влади забезпечити соціальну захищеність своїх громадян призвела до того, що норма заощаджень українських домашніх господарств на сьогоднішній день є однією з найвищих серед індустриальних країн, наблизившись до цього показника для Японії. По-друге, податковий режим, що існує в Україні, вимиває заощадження юридичних – комерційних фірм, оскільки небажання держави розділити ризики підприємницької діяльності зі своїми співгромадянами призводить до зниження привабливості їх виробничого використання. По-третє, у гонитві за популістськими рішеннями, витрати українського уряду часто набували форм, деструктивних з погляду підтримки інвестиційної привабливості країни.

Порівняно з періодом централізованого планування, коли основні виробничі потоки сировини та матеріалів розподілялися відповідно до норм витрат і планових обсягів виробництва продукції, у 1990-ті роки, у зв'язку з ринковими реформами, від практики директивного управління та планування в Україні було вирішено відмовитися. Але руйнація системи державного управління промисловістю пішла набагато далі. Накопичений досвід, який цілком міг бути використаний у формі промислової політики та індикативного планування виробництва в українській ринковій економіці, що зароджувалася, в цей період затребуваний не був. На початку 1990-х років українська держава самоусунулася від вирішення проблеми координації промислового виробництва в різних галузях промисловості, що, як показала структурна промислова криза, що послідувала за цим, було великою помилкою [45, с. 56]. Тим не менш, говорити про те, що уряд України в ці роки не проводив жодної промислової політики, було б неправильно. У межах промислово-структурної політики уряду України 1992-1998 рр. основний акцент припадав на паливно-енергетичний

комплекс (ПЕК) країни. У роки саме він був основним джерелом наповнення бюджету; більше 2/3 податкових доходів надходили до державного бюджету саме з нього. Такий акцент, за визнанням більшості українських економістів, загрожує важкими наслідками для економіки країни та зниженням її економічної безпеки, оскільки загрожує перетворенням України на сировинний придаток решти світу.

В українській дійсності в ці роки механізмами проведення в житті урядової промислово-структурної політики були пільгове кредитування, податкові пільги, субсидії, пільговий тариф на транспортування, кошти, які безоплатно передавались підприємствам підтримуваної галузі, та державні закупівлі. Важливе значення, у зв'язку з політикою активізації міжнародних економічних зв'язків, мали також різноманітні пільгові тарифи на продукцію, що експортується, а також звільнення від імпорتنих мит обладнання, що ввозиться для використання в цих галузях. В цілому, промислова політика українського уряду, що відноситься до цього періоду історії країни, характеризувалася непослідовністю, безсистемністю та орієнтацією на вирішення миттєвих завдань, внаслідок чого її ефективність була виключно низькою [48, с. 5]. Велике негативне значення як для підтримуваних урядом галузей, так і для промисловості України загалом мала практика неплатежів держави промислово-комерційним фірмам за замовлену і вже поставлену їй продукцію, оскільки це було інституційним прецедентом правового характеру, сформувало певний вид перехідної економіки, який має вигляд аналогової перехідної економіки.

Все, сказане у зв'язку з промислово-структурною політикою, багато в чому відноситься також і до промислово-інноваційної складової промислової політики українського уряду. Так, якщо в більшості країн світу відзначається прагнення розвитку науково-технічного і технологічного потенціалу, то в Україні простежується прямо протилежна тенденція – до його руйнування. Ця ситуація зародилася ще в колишньому Радянському Союзі, де сама економічна система виявилася неадекватною світовим тенденціям розвитку науки і техніки. Вона не змогла забезпечити органічного поєднання процесів

науково-технічного та соціально-економічного розвитку. Несприйнятливість економіки до нововведень була однією з причин виникнення технологічного та економічного застою. Економічні реформи, що почалися, посилили існуючі тенденції деградації науково-технічного потенціалу.

Багато в чому ситуація, що скалася у сфері НДДКР України, пов'язана з кризою управління і фінансів, вплив якої на науку і технологічний розвиток України величезний через те, що у наш час фінансування науки на 95% здійснюється за допомогою державного бюджету. Тим самим країна позбавляється важливого джерела збереження та розвитку науково-технічного потенціалу.

На початку 1996 р. через відсутність фінансування, скорочення попиту на науку, падіння престижу вчених було закрито багато науково-дослідних установ, частина їх перепрофільована, окремі унікальні НДІ почали використовуватися не за призначенням у комерційних цілях.

Тим часом розглянутий раніше світовий досвід показує, що розвиток ринкових відносин сам по собі не є достатньою умовою швидкого науково-технічного зростання, тим більше в умовах спаду промислового виробництва, розладу кредитно-фінансової та грошової сфери, галопуючої інфляції, кризи неплатежів, що породили в Україні безпрецедентне падіння інвестицій.

Раніше було визначено, що такі структурні елементи реалізованої на даний час в Україні державної інвестиційної політики, як політика сприяння інвестиціям, промислово-структурна та промислово-інноваційна політика за своїми характеристиками не є адекватними цілям стимулювання економічного зростання в країні. У зв'язку з цим виникає необхідність у корінному їх перегляді з урахуванням теоретичних положень та світового досвіду, які вже були представлені у цій роботі.

Запропонована концепція вдосконалення інституційних аспектів політики сприяння інвестиціям в українській моделі державної інвестиційної політики має бути спрямована на приведення їх у відповідність до міжнародних норм. У відповідності до системи кодифікованого права України, аналогічної правовим

системам, які існують у Німеччині та Японії, еталоном перетворень тут мають виступати відповідні системи цих країн.

Відносно інститутів регулювання господарської діяльності на макроекономічному рівні в запропонованій українській моделі державної інвестиційної політики, слід сказати, що тут, у відповідності до виявлених на сьогоднішній день недоліків, повинні знайти відображення такі правові аспекти, , що регламентують фінансово-господарську і соціальну діяльність на всій території України, незалежно від регіональної спеціальності.

В основу господарської діяльності мають бути покладені принципи безумовного дотримання прав власності; в українському законодавстві мають бути досконало відображені питання, що стосуються грошового та валютного порядку в Україні, причому основний акцент має бути перенесений із питань досягнення державою економічної влади та економічної автономії стосовно власних громадян на вирішення проблеми дотримання прав власності та передбачуваності грошових та валютних взаємин на території України [54, с. 75].

Фінансове законодавство України має характеризуватись повнотою та несуперечливістю. У його рамках повинні дотримуватися всі принципи та норми Конституції України та дотримання прав власності.

Для ефективного функціонування економіки України мають бути чітко прописані та неухильно втілюватися в життя закони щодо забезпечення конкуренції в економіці, що дозволить структурно оптимізувати параметри існуючих в Україні ринків. Всіляко має припинитися монополістична практика, особливо у зовнішньоекономічній сфері. Необхідно, щоб українська інституційна система включала повний пакет законів про конкуренцію, а зокрема:

- ◆ Закон про якість конкуренції;
- ◆ Закон про захист якості конкуренції;
- ◆ Закон про правове регулювання Загальних умов укладання угод;
- ◆ Закон про знижки;
- ◆ Положення про премії, що додаються до покупок;
- ◆ Закон про товарні знаки;

- ◆ Закон про патенти;
- ◆ Спеціальне законодавство щодо регулювання всіх галузей промисловості, що характеризуються тим чи іншим ступенем природної монополії (зв'язок, транспорт, енергетика, видобувна промисловість, страхування тощо).

Правовий порядок у зовнішньоекономічній діяльності для резидентів і нерезидентів України має бути конкурентоспроможним порівняно з правовими порядками, що існують в інших країнах з аналогічним рівнем економічного розвитку: деякі положення системи міжнародних економічних зв'язків України повинні стати більш ліберальними (що відносяться до руху капіталів і платежів).

Повинні бути вироблені несуперечливі принципи взаємодії та членства України у різних міжнародних економічних організаціях та об'єднаннях, що спираються на максимальне задоволення вимог та національних інтересів країни.

Суттєва реформа має торкнутися законодавчої сфери трудових та соціальних відносин. Зокрема, закони повинні забезпечити норми захисту працюючих за наймом так, щоб підприємницькі ризики не перекладалися на цю категорію економічних агентів. Вони повинні включати наступний кошик законодавчих актів.

- Закони щодо охорони праці (Закон України «Про охорону праці», КЗпП), що захищають від небезпек;
- Гарантії щодо тривалості робочого часу;
- Закони, які гарантують робоче місце;
- Закони, що нормують взаємини на ринку праці;
- Закони, які нормують посередництво у знаходженні роботи, консультації щодо вибору роботи та систему забезпечення зайнятості;
- Закони, що нормують тарифні договори, вирішення трудових спорів та погоджувальну діяльність.

Щодо законодавства про соціальну захищеність безробітних та пенсіонерів, то за загальної реформи системи, кількісні параметри соціальної

політики мають на найближче майбутнє залишатися незмінними, щоб негативно не вплинути на норму приватних заощаджень українських домашніх господарств.

І, нарешті, повинна остаточно бути визначена – як кількісно, так і якісно – система регулюючих державних інститутів в Україні, причому при остаточному узгодженні її параметрів необхідно виходити з принципу не дозвільного, а регульовального та коригувального впливу державного сектора на економіку України.

Таким чином, ця складова української моделі державної інвестиційної політики повинна за своїми функціональними параметрами бути близька до тайванської моделі інвестиційної політики і повинна максимально бути орієнтована на створення оптимальних умов для підприємницької динаміки [7, с. 98].

Що ж до системи інститутів регулювання ринку капіталу запропонованої української моделі, їх удосконалення має бути спрямовано на усунення тих її недоліків, які було зазначено вище. Інакше кажучи, через те, що український ринок капіталу як концептуальна основа має свій аналог в економіці США, його норми регулювання багато в чому мають бути взяті та привнесені до інституційного середовища України з американської моделі.

В українській моделі державної інвестиційної політики пропонується істотно посилити промислово-структурну складову, причому як зразок чи база має бути прийнята японська модель інвестиційної політики. Це означає необхідність індикативного планування в Україні, системи погоджень та консультацій. Крім того, слід більше уваги приділяти державній підтримці малих та середніх фірм. Тут знадобиться як досвід Японії, так і США, де податкові ставки на виробників (прямі податки) фактично субсидують промисловість. Відповідно до японської моделі необхідне виділення преференційних галузей промисловості, визначивши як такі ті галузі, які можуть забезпечити заміщення високотехнологічного імпорту, надаючи їм державну підтримку всіма доступними методами прямого і непрямого стимулювання:

- ◆ інвестиційні пільги (у вигляді можливості зменшення бази оподаткування, застосування до інвесторів пільгових ставок оподаткування, застосування режиму прискореної амортизації);
- ◆ облігаційні позики уряду, що випускаються на внутрішньому фінансовому ринку з метою акумуляції фондів для пільгового кредитування преференційних галузей української промисловості;
- ◆ переорієнтація Ощадбанку України з комерційної на інвестиційну діяльність;
- ◆ мобілізація та «профільювання» приватних капіталів, що залучаються за допомогою непрямих інструментів регулювання, а також широке використання механізму державних гарантій;
- ◆ створення централізованої системи державних закупівель та залучення спеціальних цільових програм державного значення.

Крім цього, пропонується широка участь держави у регулюванні прибутковості та премії за ризик на українському фондовому ринку у відповідності до механізму, представленого при розгляді операційних інструментів політики стимулювання інвестицій. Отже, кредитно-грошову політику України слід переорієнтувати з монетаристських принципів стимулювання промисловості та інвестицій.

Відповідно до загальносвітових тенденцій, у промисловій політиці української моделі державної інвестиційної політики посилена увага має бути звернена на промислово-інноваційну складову. Зважаючи на те, що розраховувати на активізацію інноваційної діяльності приватного сектору української економіки на сьогоднішній день і в найближчому майбутньому не доводиться, основне навантаження у розробці та впровадженні НДДКР в Україні має нести держава, що відповідає параметрам американської моделі інвестиційної політики. Посилення цієї складової в Україні означає необхідність збільшення частки витрат на НДДКР у структурі ВВП. Цього можна досягти лише за умови підвищення значущості відповідних витрат у рамках державного бюджету України. Можливо, що значимість витрат на

НДДКР слід підняти вище за обов'язковість соціальних витрат, хоча подібні дії і можуть викликати нарікання.

Можливо, на початковому етапі реалізації промислово-інноваційної політики доведеться відмовитись від підвищення рівня фінансування освіти та фундаментальних досліджень, сконцентрувавшись на прикладних НДДКР, що пояснюється дефіцитністю українського бюджету. Для збільшення інноваційного потенціалу приватного сектора української економіки, уряду знадобляться багато інструментів та механізмів стимулювання приватних НДДКР з арсеналу американської та тайванської моделей інвестиційної політики [23, с. 23]. Багато конкретних рекомендацій щодо посилення інноваційної складової зростання для економіки України можна знайти в доступній літературі з цього питання.

Таким чином, українська модель державної інвестиційної політики повинна являти собою еkleктичне поєднання існуючих на сьогоднішній день у світі трьох вдалих варіантів інвестиційної політики, причому при створенні цієї композиції слід максимально враховувати національну, інституційну та поточну економічну специфіку України. У відповідності з нею представляється, що для України вдалою виявиться така комбінація, де основні елементи політики стимулювання інвестиційної діяльності будуть запозичені з американської та японської моделей, промислово-структурна політика реалізовуватиметься у відповідності до принципів, що використовуються в японській моделі, а промислово-інноваційна політика складатиметься з комбінації механізмів.

Вважають, що уряд кожної країни, беручи участь у регулюванні господарсько-економічної діяльності, реалізує інвестиційну політику навіть у тому випадку, коли її параметри відкрито ним і не визначаються. Тим не менш, існує не так багато національних державних інвестиційних стратегій, які виявилися ефективними при практичній реалізації. Тому важливо знати, які інструменти як працюватимуть у конкретних обставинах, які з них виявляться неефективними у певній ситуації, і який буде кінцевий результат

їхнього використання. Світовий досвід реалізації державної інвестиційної політики дозволяє стверджувати, що останнім часом сформувалася низка моделей, що поєднують кілька взаємозалежних інструментів політики, які концентруються на тому чи іншому аспекті стимулювання інвестицій.

Більшість економістів сходяться на тому, що на сьогоднішній день існує три реально реалізовані стратегії державної інвестиційної політики.

Першу із цих стратегій умовно прийнято називати «американською моделлю державної інвестиційної політики», другу – «японською», а третю – «тайванською». У першій моделі акцент робиться головним чином на податкових стимулах для приватних інвестицій. У другому варіанті – на державному фінансуванні приватних проєктів. У третій моделі основним стає подолання недоліків координації та створення механізмів для узгодження рішень приватних інвесторів, а держава лише створює необхідну інфраструктуру та заохочує вкладення в людський капітал.

Безумовно, є й інші моделі державного регулювання інвестиційних процесів, але вони, на відміну від трьох вищезгаданих, або повністю провалилися, або ще перебувають у стадії апробування, і їхня ефективність залишається під питанням. Стосовно «американської», «японської» та «тайванської» моделей важливим є те, що вони виявилися досить успішними, і тому розгляд умов їх реалізації необхідний для вироблення адекватної стратегії державної інвестиційної політики для перехідних економік взагалі та економіки України зокрема.

Економічне панування Сполучених Штатів бере початок у період після Другої світової війни. Хоча багато американських фірм завоювали лідируючі позиції в деяких галузях промисловості вже на початку ХХ ст. («Singer», «Ford», «Otis»), домінування США у глобальному масштабі стало можливим лише після війни, з якої американська промисловість, на відміну від Європи та Азії, вийшла без втрат. До 1949 року, коли Європа тільки піднялася з руїн війни, США вже були найпотужнішою економічною системою у світі, і домінуючу роль у ній грали галузі, сильно залежні від національних ресурсів. Таким чином, протягом

перших 20 повоєнних років у структурі промислового виробництва в США сформувалися потужні кластери взаємопов'язаних галузей, що мали високий ринковий потенціал і виробляли напівпровідники та комп'ютери, транспортне обладнання (автомобілів, літаків) та обладнання для обробки матеріалів, споживчі товари в офісі, обладнання і продукти, товари для оборони, відпочинку та розваг, товари та обладнання, пов'язані з охороною здоров'я, а також загальні послуги [25].

Світова криза промислового виробництва в другій половині 1970-х років, викликана, головним чином, різким порушенням умов пропозиції нафти, зажадала докорінної модернізації структури промислового виробництва в США. Це знизило рівень реального обсягу виробництва у країні, оскільки найвищі ціни на нафту частково знецінили значну частину виробничого капіталу економіки, підвищивши експлуатаційні витрати транспортного і виробничого обладнання. Внаслідок цього багато галузей американської економіки почали втрачати конкурентні переваги, а в 1970-х роках, вперше у XX столітті, баланс у товарній торгівлі США з рештою світу став зводитися з дефіцитом.

Але, після тимчасових труднощів, на початку 1990-х років економічний стан країни знову став стійким. США повернули собі першість у світовому експорті та становище однієї з найбільш конкурентоспроможних країн світу. Незважаючи на загострення суперництва між світовими центрами та посилення економічної та науково-технічної концентрації та інтеграції в Європі та на Тихому океані, за США зберігається перевага по ряду фундаментальних факторів тривалої дії, серед яких слід насамперед виділити неухильний розвиток принципів економічного лібералізму у поєднанні з удосконаленням методів регулюючого впливу. За ступенем зрілості та збалансованості цих взаємодоповнюючих чинників соціально-економічного розвитку інші світові центри явно поступаються США. Непрямим підтвердженням цього є те, що на США у 1990-х роках припадало 27,6-29,2 % світового ВВП, тоді як чисельність населення США становила лише 260 млн людей, тобто трохи більше 5% від загальної кількості людей планети.

Частка сфери послуг нині у ВВП Сполучених Штатів становить 75%, що є найвищим показником у світі. Саме вища продуктивність праці у сфері послуг є важливою причиною того, що у США середня виробнича ефективність настільки висока порівняно, скажімо, з Японією.

Важливим фактором процвітання США є їхня першість у ряді галузей високої технології, які визначатимуть світовий економічний розвиток у наступному столітті; у сфері виробництва енергетичного обладнання та систем, у біотехнології, у розробці мікропроцесорів, у розвитку електронного машинобудування, засобів охорони навколишнього середовища, сфері телекомунікацій, створення цифрових технологій, світових інформаційних систем, виробництві промислової та професійної електроніки, інформаційних технологій та обладнання, комп'ютерних операційних систем та програмного забезпечення. Про міцність лідируючих позицій США свідчить також першість на головних напрямках фундаментальної науки, причому наявність унікальних військово-космічних дослідницьких програм дає їм такі переваги в масштабах перспективних дослідно-технологічних програм, які ще довго будуть недоступними для інших країн [133, с. 147].

Лідируюча роль США на сьогоднішній день і в найближчому майбутньому заснована на тому, що головний зміст економічного зростання в майбутніх десятиліттях носитиме всебічно інноваційний характер, який спирається на науково-технічні та соціальні результати, досягнуті світовою спільнотою за вирішальної участі цієї країни.

США – країна, де держава ніколи не наділялася гіпертрофованими функціями, і в якій історично завжди були сильні вимоги щодо обмеження її ролі. Це породило думку, що економічний порядок, що існує в США, характеризується тим, що державне регулювання в його рамках відіграє незначну роль. Аналіз сучасного та історичного досвіду США спростовує такі уявлення. Стрімкий зліт США є феноменом, який не можна відокремити від активної, цілеспрямованої, ефективної діяльності держави, що постійно вдосконалюється.

Традиційний підхід, що дозволяє судити про роль держави у феноменальній економіці, спирається на визначення частки державних витрат у ВВП, обсягах державної власності та сфери економічної діяльності, де активність держави суттєво змінює оригінальні умови їхнього функціонування. Що ж до Сполучених Штатів, то у ХХ столітті сукупні витрати органів структури державної влади тут коливалися від 16,9% ВВП 1938 року до 34,6% 1975 року. У 1993 року й у роки останнього десятиліття ХХ в. значення цього показника було близько до пікового значення 1975 року – в 1993 році сукупні державні витрати становили 34,4% ВВП США. Матеріальні активи державного сектора США (федеральний рівень) у 1980-1990-х роках оцінювалися на рівні 1,0-1,5 трлн дол. США, тобто відповідали за своєю величиною 1/6-1/4 ВВП країни.

Ці цифри можна порівняти з акумульованим боргом державного сектору США своїм громадянам та нерезидентам. Крім того, слід зауважити, що на відміну від 80-х років ХХ ст., коли спостерігалася тенденція деякого перевищення ринкового боргу федерального уряду над відновною вартістю активів у власності федеральної влади, за адміністрації Б. Клінтона ця тенденція змінилася на протилежну. Практично повторилася ситуація 1955-1960 років, але більш рівна.

Саме американську модель державної інвестиційної політики вважатимуть першою з усіх варіантів державного регулювання інвестиційних процесів у ринковій економіці, у такому разі, у історичному плані. Заради справедливості слід зазначити, що встановити чіткі рамки її появи, як у теоретичному, так і в практичному плані, дуже важко, оскільки процес формування більшості елементів, що становлять її основу на сьогоднішній день, був розтягнутий у часі більш, ніж на 100 років. Проте можна однозначно стверджувати, що її концепція, принаймні на інституційному рівні, сформувалася на початку 30-х років ХХ століття в рамках так званого «Нового курсу» президента США Ф. Рузвельта. Саме в команді Рузвельта, який переміг у 1932 році на президентських виборах, вперше в історії США домінувала

готовність на практиці реалізувати ідею значного посилення державного регулювання ринкової економіки в ім'я «справжньої спільності інтересів не тільки різних регіонів і груп населення нашої великої країни, а й між різними галузями народного господарства» [132, с. 208]. Оцінюючи довгострокові економічні результати державного регулювання під час правління США адміністрації Рузвельта, слід зазначити такі важливі моменти:

1. «Новий курс» започаткував формування соціальної держави, яка була і залишається феноменальним явищем нашого часу. У повоєнні роки нова соціальна політика була продовжена в період президентства Дж. Кеннеді, Л. Джонсона та Дж. Форда. Було взято курс ще більш глибокі соціальні перетворення, які отримали достатнього фінансування у ці роки.

2. Якщо в минулому корпорації прагнули звільнитися від активності держави, що сковує, а головне, припинити її соціальну політику, то з часів «нового курсу» вони почали розглядати її як засіб вирішення власних проблем. Соціалізація бізнесу стала безперечною тенденцією сучасної Америки.

3. «Новий курс» дав старт революції у розподілі доходів, яка забезпечила перехід Америки на більш високий щабель соціально-економічного розвитку. Тож якщо протягом п'яти десятиліть, що передували 1930-1939 рр., особисті доходи населення збільшилися на 42%, то у наступні півстоліття вони зросли на 310%. Приблизно в тих же пропорціях підвищилися наявні доходи та споживчі витрати.

4. «Новий курс» заклав фундамент принципово іншого типу суспільного регулювання – економічного порядку, в якому держава відігравала провідну роль, як високоефективний демократичний та антимонополістичний інститут.

Таким чином, «новий курс» послужив основою перетворення американської держави на головний центр суспільного регулювання, на який покладається відповідальність за розробку стратегічного курсу, суспільно-економічну стабільність, національний соціально-економічний консенсус та ефективність усієї системи громадського та економічного управління та розвитку. Виконуючи ці функції, здійснюючи макроекономічне регулювання та

утворюючи різноманітні змішані структури, держава США виводить суспільний процес з-під обмежень, що накладаються ринковими відносинами. Посилення державного регулювання США, основи якого було закладено у «новому курсі» Ф. Рузвельта, не зменшило значення ринку та інших традиційних механізмів соціально-економічної контрактиції. Але воно зробило їх елементами нової, зрілої структури управління. І важливу роль у цій структурі управління в США на сьогоднішній день відводиться державній інвестиційній політиці як механізму стимулювання ефективного економічного зростання в країні. Саме це дозволяє говорити про американську модель державної інвестиційної політики, хоча вона, на відміну від інших двох моделей – японської та тайванської – і не має чітких, яскраво позначених контурів, і не зафіксована у формі окремих документів та законодавчих актів, а багато в чому є результатом норм і правил державного регулювання інвестиційної сфери у США, що спонтанно виникли.

Щодо її фундаментальних відмінностей від інших моделей, то для американської моделі (яка характерна для багатьох країн світу, а не лише для США) у процесі її становлення ключова роль у державній інвестиційній політиці почала відводитися податковим інструментам. Крім цього, в рамках цієї моделі зазвичай здійснюється послідовна макроекономічна ліберальна політика, спрямована на стабілізацію за допомогою ринкових інструментів цін і відсоткових ставок. Таким чином, в американській моделі державної інвестиційної політики домінуюча роль відводиться політиці сприяння інвестиціям, а решта складових мають підпорядковане до неї відношення, причому в ній важливі обидві складові цієї політики: в американській моделі державної інвестиційної політики присутній потужний блок, який організовує інституційні аспекти сприяння інвестиціям, але, одночасно, багато в чому навіть тотальному, регулюванні ринку капіталів [123, с. 39]. Банкам у межах цієї системи відводиться підлегла роль. Ключовим механізмом контролю над ефективністю розподілу інвестиційних ресурсів виявляється ринок капіталу. Саме для розвиненого ринку фінансових активів – ринку капіталу – необхідна умова успішної реалізації даної моделі.

Не менш значущі в американській моделі державної інвестиційної політики елементи, відповідальні за сприяння приватним заощадженням. Хоча економічна політика американської держави і має найпотужнішу у світі соціальну програму, проте фінансування соціальної політики спирається на середній клас США, а не на власників капіталу. Що ж до останніх, то їм надано низку пільг, спрямованих на заохочення подальшого накопичення заощаджень та інвестиційних фондів. Що стосується громадських заощаджень, то загалом упродовж післявоєнної історії США вони завжди були негативними.

Державний дефіцит – найважливіша проблема економіки США у 80-90-х роках ХХ століття. Він ставив певні межі можливості оперативного управління державою інвестиційною активністю у реальному секторі економіки США. Вважається, що великий дефіцит державного бюджету є слабким місцем усієї американської стратегії економічного розвитку. Ситуація з державним боргом дещо пом'якшується тим, що суттєва його частина фінансувала різноманітні державні інвестиційні програми. Так, зокрема, держава США протягом усієї своєї історії здійснювала реальні інвестиції у розвиток інфраструктури, хоча вони лише у виняткових випадках ставали елементами загальноекономічної стратегії («новий курс» Рузвельта).

Промислова політика уряду США, на відміну від японської моделі державної інвестиційної політики, де ця складова, можна сказати, домінує з-поміж усіх інших, менш значуща. У багатьох випадках вона полягає лише в тому, що держава сприяє вирішенню проблеми координації промислового випуску шляхом збирання, аналізу та поширення серед приватних інвесторів якісної економічної інформації про стан та прогноз розвитку економіки. Заради справедливості слід зазначити, що якість цієї економічної інформації винятково висока, тому що в її збиранні, аналізі та розповсюдженні використовуються найсучасніші методи та моделі. Однак неправильно було б вважати, що держава США абсолютно не використовує інструменти промислово-структурної політики у справі регулювання економічної системи. Як зазначалося, система державних закупівель, що у США за обсягом фінансування перевищує 20%

ВВП, і є одним із найпотужніших інструментів промислово-структурної політики, у США виключно розвинена і багато в чому використовується саме для стимулювання структурної перебудови промисловості.

Якщо промислово-структурна складова промислової політики в американській моделі державної інвестиційної політики щодо світових стандартів досить слабка, промислово-інноваційна політика, що проводиться американською державою, за визнанням багатьох, не знає аналогів у світі [117, с. 109]. США на сьогоднішній день головує у світі з усіх аспектів науково-технологічної діяльності: у фундаментальній науці, у НДДКР, в інноваційному бізнесі. Обсяги державного та приватного венчурного фінансування наукомістких високотехнологічних галузей у США найвищі у світі, а за сукупністю умов, що сприяють розвитку інноваційного бізнесу США, перевершують весь світ, разом узятий. Специфікою американської моделі державної інвестиційної політики вважається і те, що у межах своєї промислово-інноваційної політики держава фінансує понад 50% НДДКР, які наявні у країні.

Таким чином, за наявності необхідних передумов американська модель забезпечує винятково ефективний розподіл інвестиційних ресурсів. Вочевидь, що у США ці передумови, безумовно, є. Однак ця модель має і недоліки, серед основних з яких слід відзначити відсутність інструментів оперативного управління стимулами до заощадження і, отже, неможливість різкого збільшення накопичення.

Особливістю японської економіки є домінування дуже великого бізнесу: до 80% кінцевої промислової продукції виробляється 2-3 тисяч підприємствами, кожне з яких є лідером відразу в ряді галузей. Одночасно з цим, у кожному секторі економіки Японії є велика кількість середніх і малих фірм, які виступають у ролі постачальників проміжних товарів і комплектуючих для великих підприємств-лідерів. Наприкінці 1980-х – на початку 90-х років у Японії налічувалося близько 6,6 мільйонів фірм, кількість зайнятих у кожній з них перевищувала 300 людей. Це становило 99,2% від загальної кількості

підприємств, зареєстрованих у Японії. Японська система організації міжфірмових і міжгалузевих зв'язків господарювання ґрунтується на системі, по-японськи званій «шита-уке» або «багаторівневою виробничою структурою», специфікою якої є субконтрактні відносини (subcontract relationships) між великою фірмою – «батьківською компанією» (parent firm) підрядників – і ще дрібнішими фірмами-постачальниками (subcontractors). Субпідрядними контрактними відносинами у Японії охоплено 55,9% існуючих країни малих і середніх фірм. Щодо місця й ролі малих і середніх підприємств у Японії можна вважати, що у них зайнято близько 80% від загальної величини трудящих країни. Згодом ряд фірм, що взаємодіяли в рамках системи «шита-уке», переродилися на якісно нову організаційну структуру – «кейретцю» – групу компаній, об'єднаних акціонерним капіталом. В основному така трансформація організаційної структури торкнулася галузей, що використовують сучасну дорогу високоспеціалізовану технологію для виробництва складної високоякісної продукції: автомобілів, електроніки, телекомунікацій та верстатів.

У структурі промисловості Японії на сьогоднішній день домінують галузі, що виробляють транспортні засоби та обладнання, пов'язане з ними, машинобудування, що випускають обладнання для офісів, розваг і відпочинку (особливо складну побутову техніку високого класу), сталь, готові металовироби, електронні комплектуючі та комп'ютерне обладнання професійного рівня, оптичні прилади (включаючи їх різні різновиди). Японські фірми мають міцні позиції у виробництві друкарського обладнання, телекомунікаційних пристроїв (особливо апаратури), продукції з керамічною основою, домашнього обладнання, електротоварів, персональних механічних та електронних товарів, таких як канцелярські пристрої, годинники, вентилятори, кондиціонери, насоси та інструменти. Таким чином, конкурентні переваги японської промисловості лежать у сфері виробництва товарів, не пов'язаних із великим використанням природних ресурсів: хоча промисловість Японії на сьогоднішній день є однією з найбільш капіталомістких у світі, переважні

обсяги капіталу сконцентровані у галузях обробної промисловості, а не первинної сировини. За багатьма позиціями, зазначеними вище, Японія є світовим лідером або мало відстає від визнаних лідерів. У порівнянні з європейськими країнами, де стратегія досягнення конкурентних переваг спирається на селективний підхід, коли лідируючі позиції на світовому ринку займає лише невелика номенклатура продукції, що випускається, Японія орієнтована на стратегію глобального лідерства, прагнучи випускати широке коло товарів і продукції, конкурентних за світовими мірками. Однак це не означає, що в Японії всі галузі та навіть окремі підприємства в рамках однієї галузі досягли однаково високої продуктивності. Специфіка національної економіки цієї острівної держави полягає в тому, що поряд із підприємствами та галузями, що володіють найсучаснішим і продуктивним обладнанням, сусідять такі, умови виробництва на яких набагато нижчі від світового рівня. Подібну структуру промисловості не можна пояснити поза системою кейретцю, в рамках якої преференції на всіх рівнях виробництва віддаються національним виробникам: специфіка взаємин у рамках кейретцю така, що гарантії безконфліктності контрактації залежать від норм та ділового стилю, які притаманні виключно японцям. У рамках кейретцю нормальною є ситуація, коли головна компанія та субпідрядники першого рівня, що постачають складні вузли та обладнання, використовують ультрасучасні технології та методи виробництва, а технології постачальників простих з технічної точки зору деталей – субпідрядників другого рівня та нижче – цілком можуть бути середньостатистичними або навіть відсталими за своїм рівнем.

Крім уже названих субпідрядників низького рівня в структурі кейретцю, до галузей, що відстають, і зон в японській економіці можна віднести сектор різноманітних послуг – фінансових, торгових, побутових і т. д., де практикуються стандарти обслуговування майже півстолітньої давності. Збереження таких відстаючих секторів свідчить про зростаючу обмеженість майбутнього японського успіху. І якщо в деяких випадках його можна виправдати прагненням японців зберегти традиції, які дозволяють їм лідирувати

за основними напрямками економічної діяльності, то в інших посилання на японську специфіку та шлях розвитку просто неспроможні.

У Японії економічна роль держави винятково суттєва, причому активну участь у регулюванні японської економіки бере не лише вищий орган виконавчої влади через різні загальнонаціональні урядові інститути, а й місцева влада (на рівні префектур, мерій). Багато в чому така ситуація визначається існуючою в Японії політичною системою, де муніципалітети наділені широкими правами як у галузі законотворчої ініціативи, так і виконавчої на своїй території, а також організаційною структурою галузей японської промисловості, яка характеризується високою концентрацією виробників певної продукції в окремому географічному регіоні країни. У зв'язку з цим функції державної влади регулювання економіки Японії досить сильно розділені: загальнонаціональний уряд проводить переважно макроекономічну політику регулювання, а політика мікроекономічного рівня перебуває у компетенції муніципалітетів, хоча джерелом фінансування цих програм зазвичай є трансферти центрального уряду [113].

На відміну від США, провідну роль у процесі індустріалізації та економічного розвитку Японії всіх етапах її сучасної історії незмінно грала саме держава. Винятково важливою була роль уряду Японії на початковому етапі післявоєнної реіндустріалізації країни, коли на ньому лежали турботи щодо координації та акумулювання національного капіталу, якого тоді катастрофічно не вистачало.

До 1948 уряд держави усвідомив, що тільки структурна перебудова промислової бази – машинобудування – може забезпечити відродження економічного потенціалу країни. Однак машинобудування не могло налагодити конкурентоспроможне виробництво через вкрай високу ціну сталі. Сталеливарні фірми кивали на вугільні компанії: ціна вітчизняного вугілля була непомірно висока; недешево коштувало і транспортування імпортного вугілля японськими островами. Розірвати цей порочний трикутник можна було лише скоординованим зусиллям усіх сторін. Роль координатора взяв на себе

наприкінці 1940-х років японський уряд, зокрема міністерство торгівлі та промисловості (МІТІ).

За ініціативи цього міністерства було утворено спільну раду з промислової раціоналізації, куди увійшли представники провідних підприємств базових галузей японської економіки та державні службовці вищої ланки.

Після опрацювання запропонованих на розгляд ради сценаріїв (розроблених у міністерстві), сторони взяли на себе наступні зобов'язання та дійшли наступних угод:

- було визначено максимальну ціну вугілля, яка дозволить виплавляти конкурентоспроможну сталь; за цією ціною, яка виявилася нижчою за існуючу більш ніж на 20%, сталеливарні компанії зобов'язалися купувати вугілля у вітчизняних компаній;

- вугільні компанії зобов'язалися інвестувати 40 млрд йєн у раціоналізацію виробництва;

- держава зобов'язалася створити такий зовнішньоторговельний режим, за якого дешевше імпортне вугілля в необхідних кількостях доповнювало б вітчизняне;

- сталеливарні підприємства ухвалили інвестиційну програму, яка дозволяла знизити технологічні витрати на виробництво сталі;

- машинобудування і суднобудування, використовуючи дешевшу сталь, розширювали свої виробничі потужності, зокрема і з виробництва великовантажних суден, що дозволило істотно знизити витрати транспортування імпортного вугілля та експортної сталі.

Усі інвестиційні зобов'язання значною мірою (від 1/5 до 1/3) фінансувалися пільговими кредитами Японського банку розвитку. Джерелом цих коштів були фонди, які вдалося мобілізувати в банківській системі, де існував жорсткий контроль з боку центрального банку за відсотковими ставками, і населення через «поштові» заощадження (багато в чому схожі на рахунки в Ощадному банку СРСР). Усі проєкти жорстко оцінювалися та контролювалися банком, що забезпечило акуратне повернення коштів.

У результаті реалізації цієї програми промисловість Японії одержала у своє розпорядження кошти та матеріальні можливості для глибокої індустріалізації. Досвід, отриманий в результаті її реалізації, також послужив основою національної стратегії економічного розвитку Японії, яка відтоді спирається на систему загальнонаціонального індикативного планування та співробітництво між громадським та приватним секторами під патронажем державної влади. Саме з того часу уряд Японії розробляє п'ятирічні плани розвитку країни. Особливістю стратегічного планування економічного розвитку в Японії є співпраця уряду та великого бізнесу на всіх етапах розробки планів [111, с. 87]. Тому ці плани приймаються до виконання приватними корпораціями, незважаючи на те, що не мають жодної правової сили.

Таким чином, у цей період домінуючу роль у національній моделі державної інвестиційної політики Японії грали політика сприяння заощадженням та промислово-структурна політика. Перша була спрямована на акумуляцію коштів населення та збільшення інвестиційних фондів, доступних економічним агентам, у той час як мета другої полягала у координації зусиль різних галузей приватного сектора щодо ефективного використання цих фондів на відновлення промисловості та її конкурентоспроможності на внутрішньому ринку.

Японський уряд традиційно мало залучений в економічну діяльність у тій формі, яка превалює, наприклад, в американській моделі економічного розвитку: поточні та інвестиційні витрати уряду в Японії відносно невеликі, отже національний бюджет збалансований. Якщо все ж таки приймається рішення про здійснення інвестицій в інфраструктуру, то вони зазвичай прямо координуються з потребами конкретних приватних фірм. Роль координатора беруть на себе організовані державою консультативні ради.

Вважається, що японський уряд на сьогоднішній день надмірно бюрократизований. Для вирішення окремого питання, у тому числі такого, що стосується економічної сфери, в Японії існує практика створення окремого спеціального державного інституту. Тому за кількістю різноманітних

регулюючих, консультаційних та інших державних бюро Японія перевершує всі економічно розвинені країни разом узяті. Але це, як свідчить економічний досвід Японії, загалом виправдано в умовах цієї країни.

У 1960 році кабінет прем'єр-міністра Ікеди прийняв проєкт плану подвоєння доходів. Цей план в основі своїй мав міцний фундамент у формі високого рівня національних заощаджень, досягнутих країною внаслідок повоєнного відродження промисловості та повернення Японії на світові ринки. Сам проєкт плану було розроблено Радою з політики правлячої ліберально-демократичної партії. Ідея плану належала прем'єр-міністру та близько пов'язаним із ним діловим колам, а сам план був розроблений економістом Осаму Шимомурою – теоретиком зростання, який працював у науково-дослідному інституті державного банку розвитку. Шимомура представив теоретичні основи того, що потенційний попит на інвестиції настільки великий, що країна може досягти 10% зростання економіки і більш ніж подвоїти ВВП протягом 10 років. При цьому наголос робився на модернізацію економіки. Зростання експорту розглядалося як збільшення імпорту, а не як самоціль (більше того, план передбачав пасивний торговий баланс) [106, с. 217]. Мета зростання економіки – на 10% щорічно – могла здатися важкодосяжною: до цього темпи зростання становили не більше 5-6% на рік.

Після узгодження плану з Національним агентством планування він був представлений в урядовий орган – Економічну Раду, що об'єднує вчених-економістів, відставних урядовців, представників бізнесу та профспілок. Після обговорення та доопрацювання кабінетом міністрів було прийнято обережніший варіант плану, що передбачав зростання економіки Японії за десятиліття приблизно на 8% на рік.

Серцевиною плану була інвестиційна стратегія. Вона складалася з двох основних елементів: консолідації «соціального капіталу» (повне використання державних каналів мобілізації заощаджень на інвестиції, координація державних та приватних інвестицій в інфраструктуру та освіту) та реконструкції промислової бази (на основі державної підтримки здійснюваної

великими корпораціями модернізації існуючих потужностей, конкретних планів галузевого розподілу пільгових кредитів) [103, с. 98]. Важливою складовою плану була зовнішньоторговельна стратегія, яка забезпечила доступ експортних фірм до імпоротної сировини та матеріалів за цінами світового ринку.

Але в процесі реалізації плану були виявлені проблеми, що обмежують можливості довгострокового проходження обраної стратегії економічного розвитку.

Так, хоча Японія розпочала свій рух шляхом індустріального розвитку, маючи після Другої Світової війни величезну армію безробітних, але в ході відновлення промисловості в 1940-1950-х роках і модернізації промислового виробництва в 1960-х роках склалася ситуація нестачі робочої сили, особливо в швидко зростаючих автомобільній та електронній галузях. Це призвело до зростання заробітної плати, що призвело до кінця 60-х років ХХ століття до втрати однієї з суттєвих первісних переваг Японії перед західними країнами – дешевизни робочої сили. Поруч із зростанням промисловості, у Японії це призвело до високої залежності її від іноземних енергоресурсів – енергії, вироблюваної японськими ГЕС, які забезпечували електроенергією Японію на першому етапі відновлення промислового виробництва, до кінця 1960-х стало недостатньо ані для збереження досягнутого рівня економічної активності, ані для збереження вихідного темпу зростання промислового виробництва у країні. Це призвело до зростання цін на енергоносії в Японії задовго до світової енергетичної кризи.

Крім того, до кінця 1960-х років вичерпала себе стратегія акцентування промислового виробництва на задоволенні внутрішнього попиту. Так, багато галузей, в яких Японія досягла успіхів, спочатку спиралися на попит на внутрішньому ринку, який завдяки населенню, величина якого вже тоді перевищувала позначку 120 млн чоловік, був непропорційно розвинений. Японці, як покупці, являючи собою культурно та етнічно гомогенну націю, характеризуються високою вимогливістю до якості та престижності споживаної продукції. У зв'язку з цим темпи виходу ринку і темпи його

насичення продукцією у Японії винятково високі. Це, крім названих характеристик внутрішнього попиту, визначалося й тим, що у будь-якій галузі «домашній пиріг» ділився кількома японськими компаніями, приблизно однаковими за своїм економічним, виробничим і фінансовим потенціалом. Тому цим компаніям ніколи було спочивати на лаврах, незважаючи на величезний внутрішній ринок. В результаті цього до кінця 1960-х років японський ринок був уже насичений більшістю товарів, що потребувало зміни стратегії економічного розвитку з орієнтації на внутрішній попит на експортоорієнтовану: компанії, для компенсації внутрішніх втрат і завантаження зайвих потужностей, згодом стали в дедалі більшій мірі розвиватися з орієнтацією на західні економічно-розвинені країни [98, с. 22]. Але повноцінний розвиток експортоорієнтована стратегія в Японії отримала лише після першої енергетичної кризи 1973-1975 років.

Все ж таки, повертаючись до стратегії економічного розвитку Японії 1960-х років, слід сказати, що насправді план подвоєння ВВП виявився «перевиконаним». Насправді він більш ніж потроївся. При цьому темпи створення інфраструктури навіть дещо випереджали зростання економіки. Причина успіху плану розвитку – узгодження на етапі розробки планів інвестиційних стратегій найбільших приватних корпорацій з державним сектором, повна гласність обговорення ключових напрямів стратегії та досягнення консенсусу всіма майбутніми учасниками реалізації плану.

Останнім часом японська модель національного розвитку все більшою мірою вимагає відмови від активної ролі держави в регулюванні та координації економічної активності, і переходу до інституційних методів сприяння бізнесу. Інакше висловлюючись, японський уряд останнім часом став відходити від традиційної японської моделі державної інвестиційної політики, схилиючись на користь модифікованого варіанта американської моделі стимулювання інвестицій. Повною мірою ці тенденції знайшли свій відбиток у запропонованому урядом Хасімото у листопаді 1996 року плані під назвою «Великий Струс» («Big Bang»), суть якого зводилася до істотної дерегуляції

промислової та, особливо, фінансової сфери економіки Японії. На думку влади, реалізація цього плану дозволить підвищити ефективність і конкурентоспроможність низки секторів японської промисловості та, насамперед, побутових та фінансових послуг, які, у зв'язку з високим рівнем зарегульованості, істотно відстають не лише від відповідних секторів економічно розвинених країн Заходу, а й низки нових індустріальних країн, НІС.

Але, незважаючи на це, у найближчому майбутньому багато рис, притаманних вихідній японській моделі державної інвестиційної політики, у практиці уряду Японії збережуться.

Насамперед – це практика традиційного в післявоєнній Японії індикативного планування. Щоправда, за оцінками експертів, вона тепер більшою мірою акцентуватиме свою увагу на промислово-інноваційній, а не на промислово-структурній складовій національної промислової політики, що, до речі, є загальною тенденцією для високорозвинених країн [96, с. 119]. Увага японського уряду скеровуватиметься на питання підвищення економічної ефективності за рахунок активізації інноваційної складової зростання в тих галузях, які з тих чи інших причин відстають від провідних галузей японської промисловості.

Далі, значно більшу увагу приділятимуть питанням стимулювання інвестиційної діяльності, а не заощаджень, оскільки щодо останніх ситуація у Японії багато в чому сприятливіша, ніж у інших економічно розвинених країн Заходу. І ще, видається, що Японія не залишить спроби протекціоністського захисту внутрішнього ринку та стимулювання експорту. Інакше кажучи, на найближче майбутнє відомою економічною стратегією японського уряду залишиться стимулювання «како-боекі» – експорту, заснованого на імпортній сировині.

Японська модель державної інвестиційної політики бере свої основи в практиці державного регулювання в перші повоєнні роки, коли країна, що лежала в руїнах, не мала скільки-небудь значущих власних природних ресурсів,

була позбавлена доступу до Тайваню, Кореї і Манчжурії, що належали їй раніше. Крім того, окупаційна влада США розпочала злам структури «дзайбацу», впроваджуючи конкуренцію в економіку Японії. Після 1947 року, коли було прийнято конституцію Японії, національний уряд отримав досить повноважень для управління процесом економічного відродження Японії. Тоді й було закладено загальну стратегію розвитку Японії, що базується, з одного боку, на американській моделі ринкової економіки, яка заснована на приватній власності, а з іншого – яка спирається на жорстку державну регламентацію та регулювання потоків дефіцитних факторів – сировини та капіталу.

Таким чином, в основі японської моделі державної інвестиційної політики головним є державний контроль та регламентація умов взаємодії у приватному секторі економіки країни, особливо в галузі інвестицій.

Слід зазначити, що у цій моделі державної інвестиційної політики складова стимулювання інвестицій через створення сприятливого інвестиційного клімату дещо нетрадиційна. В першу чергу це стосується інституційних аспектів стимулювання інвестицій, які дуже істотно відрізняються від нормальних із позицій західних інституційних стандартів. Японці цього й не заперечують, пояснюючи ці відхилення нормами, традиціями та менталітетом, властивими японцям, як етносу, що спирається на власні культурні традиції. Одночасно з цим оперативна складова політики сприяння інвестиціям в японській моделі державної інвестиційної політики визнається найпотужнішою з усіх моделей, що розглядаються. Японська держава непропорційно великою мірою залучена до регламентації та регулювання інвестиційної активності порівняно зі США та країнами Західної Європи. Така система є компенсуючим механізмом для економіки, що функціонує в рамках нестандартних інституційних норм, що існують в японській економіці [84, с. 67]. Самі японці стверджують, що їх система оперативного управління максимально адаптована до існуючого в країні інституційного середовища, що структурує економічні взаємодії.

Щодо політики сприяння заощадженням, то для Японії, з її високою національною нормою приватних заощаджень та профіцитом бюджету, особливої потреби у її проведенні немає. Навіть більше, підвищена схильність японців до заощаджень як така сприймається як проблема: вона знижує внутрішній рівень попиту на споживчі товари без компенсуючого зростання попиту інвестиційні блага.

Промислова політика уряду Японії – приклад наслідування як для економічно розвинених країн світу, так і для НІС і з перехідною економікою. У японській моделі державної інвестиційної політики вдало поєднуються індикативне планування міжгалузевих зв'язків та структурної динаміки промисловості з високим ступенем конкуренції серед фірм-виробників кінцевої споживчої продукції. В даний час в японській практиці індикативного планування дуже поширені процедури взаємного узгодження планів зустрічних поставок та інвестицій, особливо на рівні «виробники споживчих товарів – постачальники», хоча останнім часом структура взаємовідносин подібного роду в галузях японської промисловості стає більш розмитою, особливо серед постачальників комплектуючих деталей і вузлів продукції. Останнє стає звичайною практикою серед субпідрядників першого рівня в системі «шита-уке», рівень та якість виконання замовлення яких багато в чому є визначальним для характеристик кінцевої споживчої продукції, що випускається великими промисловими фірмами.

Крім того, в промислово-структурній політиці в японській моделі індикативне планування в різні періоди часу доповнювалося активізацією таких інструментів, як пільгове кредитування, контроль за рівнем цін, субсидії та державні закупівлі, митні знижки при експорті і т. д. – тобто цілком стандартним набором інструментів промислово-структурної політики. Крім традиційних інструментів промислово-структурної політики в рамках японської моделі є також такі інструменти, які дещо нетрадиційні з погляду європейських стандартів індикативного планування. Це – інформаційна, маркетингова та технічна підтримка, що здійснюється офіційними або напівофіційними

громадськими та державними організаціями та інститутами, зазвичай регіонального рівня. Такою підтримкою користуються в основному середні та малі фірми, у яких недостатньо власних ресурсів для самостійної розробки відповідних питань, але іноді до таких послуг вдаються також і великі фірми, особливо у випадку, якщо йдеться про міжнародні торгово-промислові операції.

Підтримка національним урядом Японії місцевих виробників у рамках промислово-структурної політики дуже суттєва у зовнішньоекономічній галузі, що визначається експортоорієнтованою стратегією економічного розвитку країни, яка є провідною протягом останніх 25-30 років у Японії. Основними інструментами цього зрізу промислової політики японського уряду є відшкодування іноземних імпорتنих мит, різноманітні гарантії по зовнішньоторговельних операціях, пов'язане кредитування іноземних покупців та багато іншого.

Що ж до промислово-інноваційної складової державної інвестиційної політики в Японії, то вона характеризується тим, що ступінь участі уряду Японії у фінансуванні НДДКР за рахунок власних коштів набагато менший, ніж у США, хоча обсяги витрат на наукові дослідження та інноваційні витрати в цих двох країнах цілком співставні. Державна промислово-інноваційна політика в Японії за своїм характером скоріше спрямовуюча, ніж пряма: уряд Японії в особі відповідних відомств швидше намагається позначити проблеми в галузі НДДКР, ніж їх вирішувати. Переважна частина витрат на НДДКР (понад 80%) у Японії здійснюється великими приватними фірмами: стратегія науково-технічних досліджень нині виступає провідною складовою підвищення конкурентоспроможності виробленої продукції більшості японських корпорацій.

Єдина галузь промислово-інноваційної політики, де державна влада здійснює суттєві інвестиційні витрати – це створення інноваційної інфраструктури у вигляді різноманітних центрів науково-технічної та технологічної підтримки, технопарків, інформаційних систем та систем комунікацій.

Отже, японська модель державної інвестиційної політики характеризується потужними складовими сприяння інвестицій та промислово-структурною політикою та відносно слабкою політикою сприяння заощадженням та інноваціям [82, с. 127]. Перевагою моделі є можливість мобілізації істотних коштів на ефективні інвестиції. Недоліком стає політизація процесу планування інвестицій та можлива небажана зміна ключових грошово-кредитних параметрів, а також корупція політичних кіл.

Острів Тайвань і прилеглі до нього острови в південній частині Східно-Китайського моря офіційно визнаються світовою спільнотою і більшістю країн світу як одна з провінцій Китайської Народної Республіки, але фактично острів є незалежною державою з усіма атрибутами, що відповідають цьому положенню. Територія Тайваню – 36,0 тис. кв. км. Населення – понад 21 млн чоловік (1993 р.), переважно – китаїці (близько 97%). Адміністративний центр Тайваню – місто Тайбей. Середня тривалість життя у чоловіків 72 роки, у жінок – 76 років.

Особливістю тайванської економіки є домінування дрібного та середнього приватного бізнесу. В даний час на Тайвані налічується не менше 770 тис. дрібних та середніх компаній, 520 тис. з яких діє у сфері послуг та торгівлі, а 150 тис. є виробниками експортної продукції. Більшість промислово-комерційних фірм мають не більше, ніж один завод, що є відмінною структурною особливістю приватного промислового сектору Тайваню. Оцінити місце приватного бізнесу в економіці Тайваню можна хоча б тому, що він забезпечує 65% експорту та 70% зайнятості на острові. У соціально-економічному плані більшість фірм на Тайвані організовано у формі сімейного (фамільного) бізнесу. Фамільний бізнес забезпечив найвищий рівень конкуренції всередині самого Тайваню, яка сформувала за минулі роки надзвичайно вимогливий до якості внутрішній споживчий ринок. Це саме по собі стало важливою ланкою для успішного освоєння експортних ринків – поставки експорту не вимагали надзусиль з підготовки персоналу та освоєння тонкощів маркетингу, оскільки різниця в рівні між

тим, що йде на експорт, і тим, що споживається «вдома», практично немає. Принцип «дрібного дроблення», таким чином, виявився на диво вдалою економічною знахідкою уряду Тайваню.

Хоча економічний порядок на Тайвані прийнято характеризувати як ліберальну ринкову економіку, проте, економічна роль держави у його економіці є дуже суттєвою. Під його прямим чи опосередкованим контролем перебуває понад половина всіх промислових активів на острові (близько 380 млрд доларів США), у власності держави – вся система телекомунікацій, металургія, залізниці, суднобудування, хімічна промисловість, виробництво будматеріалів, а також лівова частка засобів масової інформації. Держава, крім того, має 70% земельних угідь та тримає під жорстким контролем банківську систему та обмінний курс тайванської валюти.

У структурі промисловості Тайваню домінує мікроелектронна та комп'ютерна промисловість, а також нафтохімія, машинобудування та текстильна промисловість. З виробництва комп'ютерів, їх блоків та деяких видів електронно-обчислювальної техніки Тайвань обганяє трьох інших «азіатських тигрів», поступаючись лише таким визнаним лідерам науково-технічного прогресу, як Японія, США, ФРН, Велика Британія та Франція. За випуском мікро ЕОМ, а також дисплеїв для них він став одним зі світових лідерів. Мікроелектронна та комп'ютерна промисловість дають більше половини ВВП острова, Тайвань на сьогоднішній день є одним із світових лідерів з масового промислового виробництва комп'ютерів, електронної побутової апаратури, одягу, взуття, а також спортивних яхт. Таким чином, після закінчення Другої світової війни Тайвань, маючи один із найвищих у світі темпів зростання економіки та експорту, перетворився на порівняно потужну в економічному відношенні адміністративну освіту. Останні 15 років економіка острова розвивалася виключно динамічно, практично всі основні показники зросли у 10-15 разів. Нині Тайвань входить до групи нових індустріальних країн (НІС, НІС) «чотирьох малих економічних драконів» Східної Азії, до яких відносяться також Республіка Корея,

Сінгапур та Гонконг, відіграє дедалі більшу роль в економіці Азіатсько-Тихоокеанського регіону. У 1991 р. Тайвань вступив до організації Азіатсько-Тихоокеанського економічного співробітництва.

Хоча економіку Тайваню прийнято характеризувати як новоіндустріальну, з усіма системними атрибутами, властивими НІС – пріоритет приватної власності і свободи підприємництва, орієнтація виробництва на ринок з ефективними механізмами регулювання народногосподарських пропорцій, наявність на території держави транснаціональних корпорацій і банків економіки тощо, але істотна відмінність цієї острівної держави від інших азіатських НІС полягає в тій специфічній ролі, яку грає тайванська держава в економічній сфері країни.

Оцінити масштаб державного сектора в тайванській економіці можна з того, що держава є найбільшим на Тайвані промисловим власником (50% усіх промислових активів) та землевласником (70% усіх земельних угідь на острові). У власності держави є 100% системи телекомунікацій на острові, металургії, залізниці, суднобудування, хімічна промисловість, виробництво будматеріалів, а також лєвова частка засобів масової інформації. Під контролем держави знаходиться весь банківський сектор Тайваню і, отже, ринок позичкового капіталу. Тому не дивно, що роль тайванського уряду у регулюванні економічних процесів виходить далеко за межі традиційної для ліберальної ринкової економіки.

Тайванська модель державної інвестиційної політики поєднує ряд інструментів японської та американської моделей. Основи цієї моделі були закладені в 1949 році, коли після п'ятдесятирічного японського панування на острові влаштувався Китайський Національний Уряд, який залишив материковий Китай у зв'язку з революцією і приходом до влади комуністів. Саме тоді й було закладено загальну стратегію розвитку Тайваню, що базується на західній моделі відкритої ринкової економіки, що базується на приватній власності та законах вільного підприємництва. Але, на відміну від американської моделі, вільне підприємництво на Тайвані підкріплювалося

потужним державним регулюванням, зокрема інвестицій. В основі тайванської моделі державної інвестиційної політики головним є створення державою приватних механізмів координації інвестиційних процесів. Таким чином, тайванська модель державної інвестиційної політики має потужну складову сприяння інвестиціям, причому основний акцент у цій моделі лягає на інституційні аспекти сприяння інвестиціям, а оперативна складова політики сприяння інвестиціям обмежується управлінням безризиковою нормою прибутковості.

Крім цього, важлива роль у державній інвестиційній політиці на Тайвані відведена політиці сприяння приватним заощадженням. Приватним особам та фірмам тут надаються суттєві пільги, покликані стимулювати заощадження. Це виражається в низькому ступені податкових вилучень – 17,79% від ВВП (10 місце у світі за привабливістю податкового режиму). Водночас на Тайвані суттєво скорочені соціальні програми. Що ж до державних заощаджень, то в період становлення «тайванського економічного дива» заощадження держсектору були негативними. Слід, однак, зауважити, що запозичені державою гроші були витрачені на капітальні вкладення в інфраструктуру, транспорт, систему комунікацій, тобто набули форми інфраструктурних та промислових інвестицій.

Промислова політика уряду Тайваню зводиться до централізованого планування розвитку промислових підприємств, що знаходяться в державній власності, а також надання цільового фінансування та пільгових кредитів приватним підприємствам. У тактиці реалізації цієї структурної складової інвестиційної політики уряд Тайваню керується положенням, що приватні фірми, що працюють на експорт, є найкращими. Навколо цих фірм утворюється мережа постачальників, які природно координують свої плани з «головною» компанією. При цьому завдання держави бачиться тайванському уряду в тому, щоб активно підтримувати ці групи, а також через фінансування проєктів конструкторських бюро, агентств з технічного обслуговування та наукових лабораторій забезпечувати рівний доступ усіх учасників мережі до новітніх

технологій та їх рівноправну участь у розробці нового продукту та інвестиційних планів [76]. Ключовою ланкою та запорукою успіху приватного бізнесу для уряду є таким чином експортний «тест». Успішне його проходження відкриває доступ до пільгових кредитів.

Таким чином, тайванська модель інвестиційної політики відрізняється і від японської моделі, оскільки роль держави у регулюванні економічних процесів на Тайвані, на відміну від Японії, зводиться лише до створення сприятливого режиму господарювання для приватних підприємців та розвитку загальногосподарської та науково-виробничої інфраструктури. Інакше висловлюючись, японська модель державної інвестиційної політики має значно потужнішу промислово-структурну складову промислової політики, ніж тайванська.

Що ж до промислово-інноваційної складової державної інвестиційної політики на Тайвані, то вона суттєво відрізняється як від американської, так і від японської. Насамперед це визначається набагато нижчою величиною витрат на НДДКР у Тайвані порівняно зі США та Японією. В основному промислово-інноваційна політика тайванського уряду зводиться до створення науково-виробничих парків (НВП) і фінансування вузівських і наукових розробок у пріоритетних галузях промисловості – мікроелектроніці, біохімії і т. д. Вона включає в себе також і програму забезпечення промисловості висококласними промисловими фахівцями. Крім того, в рамках промислово-інноваційної політики для залучення як місцевих, так і іноземних інвесторів до зон НПП уряд Тайваню в законодавчому порядку запровадив низку фінансових податкових пільг.

Через війну реалізованої урядом Тайваню промислово-інноваційної політики частка приватних витрат на НДДКР на острові досягла 45% їх загальної величини.

Тайвань іноді називають «країною НЕПу, що переміг», тому що його політико-економічна система дуже схожа на український НЕПівський соціалізм, який не мав успіху. Як виявилось, це далеко не безуспішна система, що є в

тайванському варіанті симбіозом ідей ліберальної ринкової економіки, модернізованого конфуціанства і жорсткого адміністративного початку, що характеризується однопартійною політичною структурою, цензурою, масою ідеологічних регуляторів.

Розглянувши три основні моделі державної інвестиційної політики, які успішно реалізуються на сьогоднішній день у світі, можна дійти висновку, що кожна з них втілює в життя різну концепцію або модель економічного порядку. Багато в чому вона визначається тими основними соціально-економічними принципами та цілями, які актуалізуються у процесі втілення в життя національної стратегії економічного розвитку. Інакше кажучи, параметри кожної з моделей державної інвестиційної політики визначаються багато в чому нормативними вимогами суспільства. Так, наприклад, американська модель, всупереч поширеній думці про високий ступінь лібералізму економіки цієї країни, будується на вимогах економічного домінування США у світі. І хоча основу економічної могутності країни становить приватний сектор, але увага федерального уряду до питань конкурентоспроможності та технологічного рівня місцевої промисловості всеосяжна. Зокрема це виявляється у домінуванні в американській моделі державної інвестиційної політики промислово-інноваційної політики: уряд США, як зазначалося, фінансує понад 50% витрат на НДДКР у країні. Інші складові державної інвестиційної політики США мають підлеглу природу. У японській моделі державної інвестиційної політики домінуючою, навпаки, є промислово-структурна політика, оскільки основна мета, яку переслідує уряд цієї країни, протягом усього повоєнного періоду своєї економічної історії полягає у прагненні зняти проблему дефіциту ресурсної бази своєї економіки [72, с. 73]. Що ж до тайванської моделі, то тут основною проблемою вважається забезпечення гнучкості промислового виробництва, спрямованого на прагнення в максимально короткі терміни адаптувати випуск продукції до потреб світової економіки, що динамічно змінюються. Саме тому у державній інвестиційній політиці Тайваню домінуючим є інституційний блок політики сприяння інвестиціям, характеристики якого тайванський уряд прагне

максимально пристосувати до вимог швидкої переорієнтації капіталу та промислових інвестицій у ті галузі промисловості, продукція яких зараз користується підвищеним попитом на світовому ринку.

Це слід враховувати при конструюванні параметрів державної інвестиційної політики для будь-якої держави незалежно від того, чи поєднує вона у своїх межах економічно розвинене суспільство, що спирається на вікові традиції ринкових відносин, чи є країною з перехідним типом економіки.

3.2. Парадигма державної інвестиційної політики

Аналіз тенденцій розвитку світової економіки переконливо показує, що в Україні не може бути іншого шляху розвитку, крім формування економіки, заснованої на знаннях. Формування такого типу економіки вимагає значних інвестицій у розвиток людського капіталу, фундаментальну науку, інфраструктуру, у формування нового виробничого сектора економіки, націленого на здійснення ідей, інноваційні продукти [67, с. 299].

На сьогоднішній день інвестиційна політика України є переліком несистематизованих забезпечувальних заходів промислової, соціальної, зовнішньої, бюджетної та інших політик, що робить її нездатною, за умов глибокої трансформації системи виробничих та соціальних відносин, забезпечити ефективну алокацію інвестиційних ресурсів.

Як було зазначено раніше, інвестиції є найважливішою складовою еволюції будь-якої соціально-економічної системи, оскільки вони безпосередньо впливають на ефективність соціально-економічної системи (СЕС), формуючи її потенціал. На думку академіка С. О. Коваленко [59, с. 368], в потенціалі СЕС є можливості, що визначаються ресурсами, які умовно можна розбити на чотири групи елементів, кожна з яких включає як якісні, так і кількісні складові відповідних ресурсів: людські, матеріальні (фінанси, майно, техніка), інформаційні (системи управління, технології, методики), ресурс часу. «Очевидно, що підвищення однієї із складових

потенціалу дозволяє з меншими витратами інших його складових виконати задачу» [54, с. 76], що підвищить результативність СЕС.

Відповідно, можливість підвищення ефективності державного управління інвестиційним процесом цілком очевидно дозволить підвищити ефективність НСЕС.

У сучасних умовах перманентного наростання складності та невизначеності зовнішнього середовища, коли ринковий механізм не справляється належним чином із координуванням інвестиційної діяльності, важливість ефективності державної інвестиційної політики в Україні різко зростає. Вона не може бути більш реактивною, а з необхідністю повинна набути рис цілісного стратегічного управління.

Первинне тлумачення терміну «стратегія» відповідало військовому слововживанню, коли під нею розуміли «мистецтво розгортання військ для бою» (від грецьк. «strategos»). До загальнонаукових термінів поняття «стратегія» увійшло у 60-ті роки ХХ століття, коли проблемами реакції на несподівані зміни стали цікавитися представники теорій менеджменту та соціології [48, с. 5]. А з розвитком економічних теорій, що досліджують постіндустріальну епоху, термін «стратегія» став використовуватись на всіх рівнях економічного аналізу.

Сучасне економічне тлумачення терміну «стратегія» є неоднозначним. Вперше визначення стратегії дав у 1962 році А. Чандлер. Він показує, що «стратегію можна визначити як встановлення основних довгострокових цілей і завдань підприємства міста і вироблення програми дії та розподілу ресурсів, необхідні досягнення цих цілей». Американські економісти А. А. Томпсон і А. Дж. Стрікленд вважають, що стратегія може розглядатися як визначення основних довгострокових цілей та завдань, курс дій щодо розміщення ресурсів, необхідних для досягнення цілей розвитку соціально-економічної системи. Таким чином, акцент робиться на визначенні стратегії як способу формулювання та досягнення основної мети СЕС відповідно до намічених дій та наявних ресурсів.

У вітчизняній практиці дослідження у сфері економічної стратегії СЕС здійснюються переважно на макроекономічному рівні [40, с. 19]. Стосовно інвестиційної сфери термін використовується в основному на мікроекономічному рівні в рамках теорії фінансового менеджменту.

Наскільки можна судити з доступних публікацій, словосполучення «державна інвестиційна стратегія» поки що рідко, епізодично використовується у суспільних науках. Сьогодні це, скоріш, певний образ, ніж розроблена категорія. У вітчизняній літературі про інвестиційну державну стратегію йдеться вкрай рідко. Можна часто зустріти словосполучення «інвестиційна державна політика», наприклад, у випадках, коли автору потрібно позначити комплекс заходів довгострокового державного планування в інвестиційній сфері. У цьому сенсі термін державна інвестиційна політика використовується не зовсім, на нашу думку, коректно, оскільки він є більш ємним, ніж інвестиційна стратегія, і має на увазі її включення нарівні з інвестиційною тактикою.

Згадку про державну інвестиційну стратегію можна зустріти у роботах Т. М. Давиденко, І. В. Дем'яненко [28, с. 134], С. О. Іщук, Т. В. Кулініч [54, с. 75], у розгорнутій формі – у роботах Т. В. Момот [96, с. 119]. За визначенням Корчагіна, державна інвестиційна стратегія – це «довгостроковий план вкладення фінансових та економічних ресурсів у загальний розвиток країни». Таке трактування, на нашу думку, не відображає інноваційної складової цієї форми організації державної участі в інвестиційній сфері, тобто робить стратегію фактично невіддільною від традиційної моделі довгострокового планування. Польшаков В. І., Ткаленко Н. В. при визначенні інвестиційної стратегії та її функції цілепокладання стверджують, що сутністю державної інвестиційної стратегії є «визначення довгострокових цілей інвестиційної діяльності держави та шляхів їх досягнення» [103, с. 79].

На нашу думку, державне стратегічне управління інвестиційною діяльністю є процес прийняття та здійснення стратегічних рішень в

інвестиційній сфері НСЕС, центральною ланкою якого є стратегічний вибір способу реалізації інвестиційної місії держави та досягнення її інвестиційних цілей, заснований на зіставленні інвестиційного ресурсного потенціалу національної СЕС з можливостями та загрозами зовнішнього середовища. Цей процес, на нашу думку, можна подати у вигляді наступної схеми (рис. 3.1).

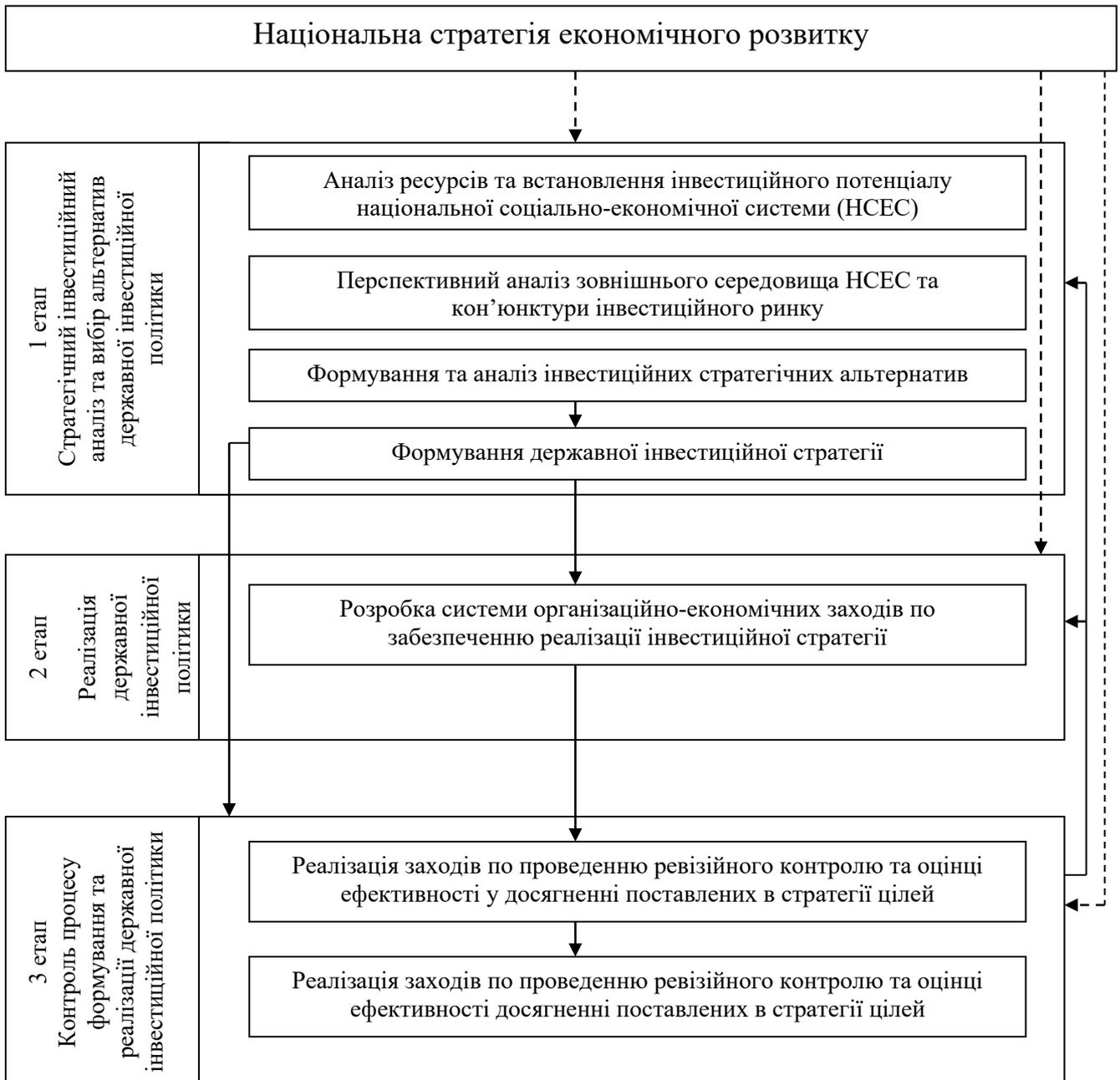


Рис. 3.1. Процес державного управління інвестиційною діяльністю (розроблено автором)

Доцільно виділити такі основні етапи стратегічного управління інвестиційною діяльністю:

Перший етап – перспективний аналіз інвестиційного ресурсного потенціалу, розробка та затвердження стратегії, визначення переліку пріоритетних напрямів інвестування та основних інвестиційних джерел, необхідних для забезпечення процесу розширеного відтворення СЕС.

Другий етап – реалізація інвестиційної стратегії через середньострокові та річні програми економічного та соціального розвитку, регіональні (міжрегіональні) та міждержавні програми та багаторівневу систему цільових програм.

Третій етап – ревізійний контроль досягнення основних цілей інвестиційної стратегії та формування до кінця періоду уточнень для внесення до поточної стратегії або практики реалізації стратегії. Таким чином, складеться ритмічна система розробки та запобіжного коригування інвестиційної стратегії в «безперервному» режимі.

Початком першого етапу стратегічного управління інвестиційною діяльністю є розкриття на підставі наявної наукової бази основних системних ознак інвестиційного процесу, що протікає в рамках вітчизняної національної СЕС, визначення ресурсного потенціалу, систематизація зовнішніх загроз і перспектив інвестиційної діяльності.

Визначаючи перспективи розвитку та загрози інвестиційної сфери, виконавча влада спирається на системний аналіз об'єктивних закономірностей розвитку національної та наднаціональної соціально-економічних систем. У рамках «Концепції вдосконалення системи прогнозних і програмних документів з питань соціально-економічного розвитку України» було зафіксовано такі стратегічні виклики майбутнього періоду:

- посилення глобальної конкуренції, що охоплює ринки як товарів, так і капіталів, технологій, робочої сили. Це може призвести до структурної перебудови світового порядку, пов'язаної зі зміною балансу між її економічними центрами, очікуваним поширенням нових технологій (інформаційних, нано- та

біотехнологій). Для української економіки ця перебудова створює як нові можливості у зміцненні та розширенні її позицій на світових ринках, так і посилює вимоги до її конкурентоспроможності;

- зростання ролі людського капіталу у соціально-економічному розвитку.

Рівень конкурентоспроможності сучасної інноваційної економіки все більшою мірою визначається якістю та продуктивністю людського капіталу;

- вичерпання джерел експортно-сировинного типу розвитку, що базуються на інтенсивному нарощуванні паливного та сировинного експорту та випуску товарів для внутрішнього споживання за рахунок дозавантаження виробничих потужностей в умовах заниженого обмінного курсу гривні. Одночасно позначилися нові обмеження зростання, зумовлені недостатнім розвитком виробничої (транспортної та енергетичної) інфраструктури та дефіцитом кваліфікованих інженерних та робочих кадрів на ринку праці.

Крім того, необхідно враховувати те, що Україна інтегрується у світову економіку, сутнісні зміни в якій настільки глибокі, що ставлять під сумнів не тільки методи державного впливу на інвестиційний процес, що передбачаються в рамках «main-stream», а й цілий ряд теоретично обґрунтованих залежностей, що визначають сам процес відтворення національної СЕС.

Вперше за багато десятиліть підірвано доктрину циклічного характеру розвитку економіки. Тренд розвитку для постіндустріальних країн стає все більш схожим на лінію, а циклічний спад набуває форми уповільнення зростання.

Згідно з неокласичними теоріями [48, с. 6], у міру накопичення факторів зростання в промислово розвинених країнах капітал мав би «перетікати» у відстаючі країни, сприяючи тим самим вирівнюванню світового економічного простору, проте дані статистики демонструють, що зближення відбувається тільки всередині вузької групи промислово розвинених країн.

Також необхідно відзначити той факт, що інвестиційна активність у постіндустріальних країнах зберігається на відносно високому рівні (сумарні щорічні інвестиції досягають 16-18% валового національного продукту) в

умовах, коли заощадження досягають мінімально можливих значень (3-5%) [5], ніж у традиційному розумінні цього терміну.

Відштовхуючись від отриманої інформації про наявні ресурси та загрози, формується кілька прогностичних сценаріїв інвестиційного забезпечення стратегічного розвитку НСЕС. Вони формулюються як такі, що забезпечують інвестиційно основні стратегічні варіанти соціально-економічного розвитку України.

Основні варіанти довгострокового соціально-економічного розвитку України до 2030 року виглядають наступним чином.

Варіант інерційного розвитку. В його основі лежить консервація експортно-сировинної моделі розвитку при звуженні її потенціалу у зв'язку із уповільненням зростання експорту вуглеводнів, відкриттям для резидентів внутрішніх ринків готових товарів, зниженням цінової конкурентоспроможності переробних виробництв.

У цьому сценарії можливості економічного зростання будуть визначатися можливостями збільшення експорту вуглеводнів і купівельною спроможністю ринку, що стимулює імпорт.

Варіант енерго-сировинного розвитку. Даний сценарій передбачає часткове зняття обмежень інерційного розвитку за рахунок реалізації конкурентного потенціалу України у сферах енергетики та транспорту, підвищення якісного рівня енерго-сировинних галузей та зміцнення сировинної спеціалізації України у світі.

Варіант інноваційного розвитку. Цей сценарій відображає використання інноваційних джерел зростання за рахунок реалізації конкурентних переваг української економіки як у традиційних (енергетика, транспорт, аграрний сектор), так і нових наукомістких секторах і економіці знань.

Формування інвестиційних сценаріїв має включати оцінку можливих джерел інвестування (внутрішні, зовнішні, приватні, державні) і приблизний перелік напрямів інвестування (визначення галузевої та регіональної

спрямованості) стосовно кожного із зазначених сценаріїв загальноекономічного розвитку.

Сценарій «А» – інерційний. У його рамках відбувається фіксування існуючого становища в інвестиційному процесі. Держава не бере участі в інвестиційному процесі, послідовно скорочуючи державні витрати, фокусуючись на регулюванні інституційних умов.

Сценарій «Б» – сировинний. В рамках цього сценарію має відбуватися цілеспрямована концентрація всіх інвестиційних ресурсів у тих галузях промисловості, в яких Україна має конкурентні переваги, та експансія цих галузей на міжнародні ринки. Держава активно стимулює приватні вкладення і сама у великих обсягах фінансує великомасштабні інвестиційні проекти, що забезпечують видобуток та розробку родовищ корисних копалин, а також вкладає інвестиції у створення інфраструктури, що забезпечує експорт природної сировини. Реалізація цього інвестиційного сценарію дозволить сформувати джерела зростання, що базуються на прискореному розвитку енерго-сировинних галузей, а також транспорту. Інші галузі промисловості розвиватимуться в інерційному режимі, що характеризується конкурентоспроможністю, що падає.

Сценарій «В» – індустриальний. Створення нових технологій у суміжних чи нових галузях промисловості та вихід на ринки збуту, де Україна вже має міцні позиції. Цей сценарій передбачає фінансування переважно приватними інвесторами розробок нових продуктів на базі наявних технологічних доробків. Держава бере участь в інвестиційному процесі переважно як «арбітр», «інформатор» та «гарант», «компаньйон», що забезпечує стратегічне орієнтування інвестиційних потоків та формує умови інвестиційного клімату, спрямовані на підтримку індустриального розвитку.

Сценарій «Г» – інноваційний. Відбувається цілеспрямоване державне фінансування фундаментальної науки та інноваційної системи виробництв. Держава стимулює приватні інвестиції у нові перспективні сфери виробництва авіаційної та космічної техніки, суднобудівної продукції, ядерних технологій,

створення програмного забезпечення, космічних запусків через створення системи податкових пільг, податкових кредитів інвесторам та шляхом створення зон економічного розвитку та технологічних парків. Держава фінансує розвиток інфраструктури, що забезпечує системне нарощування та відтворення людського капіталу. Реалізація цього сценарію дозволяє забезпечити вихід на рівень соціально-економічного розвитку, характерний для розвинених постіндустріальних країн за рахунок підвищення конкурентоспроможності української економіки, її структурної диверсифікації та зростання ефективності.

І на підставі сценарних прогнозів відбуватиметься формування державної інвестиційної стратегії. Вихідною передумовою розробки інвестиційної стратегії держави є загальна стратегія економічного розвитку НСЕС та місія країни. По відношенню до них інвестиційна стратегія носить підлеглий характер і має узгоджуватися за цілями та етапами реалізації. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як один із головних факторів забезпечення комплексності та рефлексивності інвестиційної політики [97, с. 75].

На нашу думку, державна стратегія, що забезпечує ефективний зв'язок між сценарним прогнозуванням і переліком конкретних управлінських заходів, може бути представлена лише як система норм, яка створює структуру спонукальних мотивів суб'єкта взаємодії в інвестиційній сфері, включаючи формальні (закони, програми) та неформальні.

На нашу думку, для того щоб дати більш детальну характеристику норм, що складають сутність інвестиційної стратегії держави, спробуємо екстраполювати теоретичні викладки відомого дослідника стратегічного менеджменту І. Ансоффа на взаємодію держави та інвестиційної сфери. У книзі І. Ансоффа стратегія сприймається як «набір правил прийняття рішень, якими організація керується у своїй діяльності». Її основу становлять:

1) правила, які використовуються в оцінці результатів діяльності фірми у цьому періоді й у перспективі. Якісну сторону критеріїв оцінки зазвичай називають орієнтиром, а кількісний зміст – завданням;

2) правила, якими складаються відносини фірми із її довіллям, визначають, які види продукції і технології вона розроблятиме, куди й кому збуватиме свої вироби, як домагатиметься переваги над конкурентами. Цей набір правил називається продуктово-ринковою стратегією чи стратегією бізнесу;

3) правила, за якими встановлюються відносини та процедури всередині організації. Їх часто називають організаційною концепцією;

4) правила, за якими фірма веде свою повсякденну діяльність, звані основними оперативними прийомами.

На наш погляд, систему оціночних показників ефективності державної інвестиційної політики можна подати у вигляді схеми (рис. 3.2).

Слід зазначити, що у цьому рівні норми є певною ціннісною оцінкою дій. У такому разі це, швидше, деякі розпорядження щодо сфер і галузей інвестування («Що робити», «Як робити»), забезпечені механізмами додаткового задоволення чи додаткових витрат. У межах цієї системи правил закладаються концептуальні основи інвестиційної політики, її змістовної частини, відбувається формування організаційних структур та спеціалізованих інститутів.

Саме на цьому рівні держава формулює свою місію в інвестиційному загальнонаціональному процесі та принципи інвестиційної політики. У рамках місії формуються стратегічні цілі – пріоритетні загальнонаціональні напрями інвестування, до яких держава повинна прагнути протягом тривалого часу (5-10 років) [84, с. 67].

На нашу думку, на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки основними засадами державної інвестиційної політики мають стати:

- принцип ефективності держави. В інвестиційній політиці акценти переміщуються з кількісного аспекту державної участі в інвестиційному процесі на якісний. Важливими є результативність та ступінь задоволення потреб населення;



Рис. 3.2. Система оціночних показників ефективності державної інвестиційної політики (розроблена автором)

- принцип комплексності (узгодженості щодо суб'єктів та рівнів інвестиційного процесу). У рамках інвестиційної політики має відбуватися максимально можливе узгодження інтересів усіх сторін та учасників;
- принцип стабільності та послідовності інвестиційної політики. Ефективність інвестиційної діяльності, як ніяка інша, пов'язана з передбачуваністю умов її здійснення;
- принцип гнучкості. Ефективність розвитку та функціонування сучасної економіки залежить від гнучкості інвестиційної політики держави;
- принцип легітимності. Успішна реалізація цілей та завдань інвестиційної політики неможлива без залучення всіх суб'єктів та інформування широких верств населення.

Стратегічні цілі державної інвестиційної політики описані у формалізованому вигляді бажані параметри суспільної системи відтворення. У цьому сенсі є відображенням панівних на той час соціально-економічних відносин у суспільстві.

Відповідно до основних принципів стратегічного менеджменту формування стратегічних цілей інвестиційної політики держави має відповідати певним вимогам [45, с. 55].

По-перше, цілі мають бути досягнуті. Хоча в основі розробки стратегічних інвестиційних цілей лежить ідеальний образ соціально-економічної системи, їх необхідно свідомо відбирати за критерієм реальності відповідно до обмежень зовнішнього інвестиційного середовища та внутрішнього інвестиційного потенціалу держави.

По-друге, цілі мають бути гнучкими. Стратегічні інвестиційні цілі держави необхідно формулювати таким чином, щоб вони залишали можливість для їх коригування відповідно до можливих трансформацій зовнішнього середовища.

По-третє, цілі мають бути вимірними та конкретними, вони повинні давати можливість застосовувати їх як контрольний інструмент. Чим конкретніша мета, тим ефективнішим можливе управління з цілям.

По-четверте, стратегічні інвестиційні цілі державної інвестиційної політики мають бути прийнятними для основних суб'єктів інвестиційної діяльності і водночас не суперечити загальноекономічним цілям та місії держави.

За результатами досліджень вітчизняної школи ефективного управління, цілі будь-якої соціально-економічної системи (СЕС), включаючи інвестиційну, можуть бути підрозділені на цілі слідства (результати) та цілі причини (забезпечуючі чи зумовлюючі фактори чи засоби досягнення результатів) її функціонування та розвитку. Причому цілі, що забезпечують, є засобами для досягнення результативних. Якщо кінцевою результативною метою національної соціально-економічної системи є забезпечення якості життя населення країни [28, с. 136], що відповідає рівню розвитку застосовуваних ресурсів та управління ними, то кінцевою результативною метою інвестиційної соціально-економічної системи, на наш погляд, є забезпечення капітальними ресурсами необхідної якості та кількості відтворювальної національної системи.

Сучасною місією загальноекономічного розвитку є перетворення України на одного з глобальних лідерів світової економіки та забезпечення її виходу на рівень соціально-економічного розвитку високоіндустріальних країн.

Як результуючу загальноекономічну мету було сформульовано завдання до 2020 року увійти до країн світу з економічної потужності – виробництва валового внутрішнього продукту. Досягнення поставленої мети можливе, на думку нашого уряду, лише в рамках реалізації інноваційного сценарію. Це дозволить різко розширити конкурентний потенціал України за рахунок нарощування її порівняльних переваг у науці, освіті та високих технологіях і на цій основі задіяти нові джерела економічного зростання.

Відповідно до стратегічних результуючих цілей у рамках загальнонаціонального інвестиційного процесу будуть:

- забезпечення потоку інвестиційних ресурсів необхідної кількості та якості для формування потужного науково-технологічного промислового комплексу, що забезпечує глобальну спеціалізацію України на ринках нанотехнологій, ядерної енергетики, авіації, суднобудування, космосу, програмного забезпечення;

- забезпечення потоку інвестиційних ресурсів необхідної кількості та якості для збільшення вартості загальнонаціонального людського капіталу;
- забезпечення потоку інвестиційних ресурсів необхідної кількості та якості для формування відповідного постіндустріального рівня промислової та фінансової інфраструктури [96, с. 119].

Окремо варто відзначити той факт, що оскільки тлумачем цільових соціально-економічних установок є уряд, у державній інвестиційній політиці знаходять достатнє повне відображення інтереси, позиції, погляди самого уряду та тих соціальних кіл, від яких воно залежить, тобто у цьому блоці інвестиційної стратегії ще й формулюється склад та співвідношення ролей основних суб'єктів у інвестиційному процесі. Причому ці ролі згодом знайдуть своє вираження у процесі розподілу результатів інвестиційної діяльності, залежно від оцінки вкладу конкретних суб'єктів у господарську діяльність кожен учасник інвестиційної діяльності матиме право на свою частку у сукупному споживанні.

На цій же стадії уточнюється, чи буде віддано пріоритет прямим чи непрямим методам впливу держави на інвестиційний процес. В Україні сьогодні пріоритет надано методам непрямого маніпулювання, а саме: заходам щодо забезпечення стабільного рівня інфляції, забезпечення високого рівня правопорядку та судової захищеності, зниження рівня корупції тощо.

На нашу думку, в сучасних умовах розвитку української економіки до основних заходів, що забезпечують ефективний розвиток відтворювального комплексу НСЕС, можна віднести такі управлінські дії:

- заходи щодо обґрунтування спеціалізації та кооперування інвестиційної, продуктивної та організаційної структури НСЕС;
- заходи щодо вдосконалення організації та управління інвестиційним процесом на всіх рівнях НСЕС;
- заходи щодо вдосконалення технології інвестування, що склалася;
- заходи щодо підвищення якості застосовуваних інвестиційних ресурсів;

- заходи щодо підвищення компетентності працівників інвестиційної сфери, насамперед державних службовців, які займаються питаннями управління державною власністю;
- заходи щодо вдосконалення методики розподілу інвестиційних доходів, які отримують у НСЕС.

Норми-рутини, що визначають оперативні прийоми прийняття рішень у рамках державних структур, на підставі яких здійснюється поточна координація інвестиційної діяльності.

Державний службовець середньої ланки зазвичай не бере систематичної участі у виробленні рішень на рівні «великої гри», проте часто саме він приймає масу рішень, що стосуються реального перебігу інвестиційного процесу, відповідно, ступінь адекватності формальних правил на цьому рівні формальним і неформальним нормам національної економічної системи в цілому найбільше позначається на ефективності інвестиційного процесу [48, с. 4].

Зміна способів виробництва та координації економічних суб'єктів змусило уряди розвинутих країн наприкінці 90-х років ХХ століття провести адміністративну реформу, результатом якої став перехід від традиційної моделі функціональної строго вертикальної бюрократії (Public Administration) до принципів New Public Management. З точки зору Р. С. Зубкова, сутність «New Public Management» полягає «у перенесенні на державні установи, які у тій чи іншій формі здійснюють надання громадянам суспільних чи соціально значущих благ, принципів управління комерційними організаціями, фірмами» [45, с. 56].

Основними рутинними нормами державного управління у більшості розвинених країн на сьогоднішній день є:

- принцип презумпції «невтручання держави», згідно з яким, перш ніж застосувати державне регулювання, необхідно провести зіставлення трансакційних витрат інших способів регулювання цієї проблеми. Тобто, якщо послуги можуть бути надані конкуруючими суб'єктами, то вони мають бути передані з державного у приватний сектор;

- принцип транспарентності, відповідно до якого діяльність державних органів має бути максимально прозорою, за винятком випадків її віднесення до державної таємниці;

- принцип «витрати – вигоди», суть якого зводиться до підвищення свободи прийняття рішень у рамках досягнення поставленої мети, на основі програмно-цільового фінансування конкретизованих цілей держави та видів послуг, що надаються. При цьому альтернативи програм, що реалізуються, повинні оцінюватися на підставі економічного аналізу витрат і результатів, хоча не виключено облік і фактор соціальної ефективності;

- принцип «пов'язаності», сутність якого полягає у зв'язку інтересів усіх акторів відтворювального процесу (платників податків, політиків, бюрократів та користувачів публічних послуг). Велике значення при цьому надається інститутам прямої демократії для оптимізації пріоритетів бюджетних програм та впровадження елементів контролінгу у бюджетних організаціях та перехід до системи бухобліку, прийнятої в комерційних організаціях, а також запровадження системи оцінки витрат.

Таким чином, вся система рутинних норм спрямована насамперед на цілісність і послідовність рішень державних органів в інвестиційній сфері, на захист прав власників капіталу та забезпечення найбільш безперешкодного та швидкого капіталонакопичення і, зрештою, на розширення виробництва та споживання.

Особливістю сучасної національної інвестиційної стратегії в умовах наростаючої глобалізації є те, що вона не може ефективно застосовуватися без постійного обліку екзогенних факторів. У таких умовах держава має постійно реагувати на стан світового політичного та економічного середовища, у тому числі й на стан загальносвітового фінансового ринку [37, с. 59]. Держава, формуючи зовнішню інвестиційну стратегію, повинна співвідносити власні інвестиційні цілі з інтересами інших країн і великих транснаціональних структур, реагувати на зміни, що відбуваються не тільки

шляхом маніпулювання власними законодавчими нормами, а й активною участю в наднаціональних структурах, таких як ООН, МВФ, СОТ тощо.

Саме на цьому рівні державної інвестиційної стратегії формується такий інститут, як інвестиційний клімат. Відповідно до визначення, даного С. А. Гуткевич, інвестиційний клімат – це узагальнююча характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних та інших умов, що визначають привабливість і доцільність інвестування економіки країни [27]. Формування інвестиційного клімату передбачає врахування зовнішніх економічних умов та відповідне коригування інститутів, що визначають внутрішні умови інвестування. У межах цих норм держава формує необхідні формальні норми і правила, які визначають кількість і якість резидентних інвестицій, що залучаються.

Норми, використовувані з метою оцінки ефективності діяльності держави у інвестиційній сфері. Інвестиційний процес – це дуже значне явище в економічному житті будь-якої держави. А державне управління ним як будь-яка діяльність спрямоване насамперед лише на результат. У результаті вироблення інвестиційної державної стратегії формуються норми, що дозволяють оцінювати ефективність цієї діяльності.

Так, за прикладом І. Ансоффа, якісну сторону критеріїв оцінки ефективності ми можемо назвати орієнтирами, причому не лише для державних службовців, а й для всіх суб'єктів інвестиційного процесу. Такими «лекалами», наприклад, можуть бути інститути відплати, бюджетної ефективності, інноваційності, соціальної значущості тощо.

З кількісного боку ці норми, найчастіше, є завдання, сформульовані в нормативних документах. До них можуть бути віднесені «цифри-плани», оголошені в концептуальних посланнях та деклараціях глав держав, у планах стратегічного розвитку конкретних галузей та сфер виробництва.

У світовій практиці зазвичай встановлюються одночасно і якісні та кількісні критерії відбору інвестиційних проєктів.

На етапі тактичної реалізації інвестиційної політики розробляється система організаційно-економічних заходів, націлена на забезпечення економічного та інвестиційного розвитку СЕС відповідно до визначеного в рамках стратегії цільового сценарію та пріоритетних напрямів діяльності органів управління .

Саме на цьому етапі оцінюються бюджетні та організаційні можливості існуючого механізму координації інвестиційної діяльності, можливості вибудувати взаємодію з бізнесом та громадськими суб'єктами інвестиційного процесу. Формуються спеціалізовані інститути, розвиваються організаційні можливості існуючих державних, комерційних та громадських структур [9, с. 135]. Складаються та реалізуються середньострокові та річні програми економічного та соціального розвитку, регіональні (міжрегіональні) та міждержавні програми та багаторівнева система цільових інвестиційних програм, у рамках яких формуються інвестиційні бюджети.

Програмно-цільовий метод сьогодні є основою організації системи регулюючих заходів середньо- та короткострокового характеру інвестиційної сфери України. Саме програмно-цільове управління є найбільш адекватним інструментом реалізації практичної державної інвестиційної стратегії в Україні.

Можна виділити такі основні принципи формування, реалізації інвестиційних цільових програм (ці принципи розглядаються стосовно національного рівня, але в основному вони застосовні і до регіональних і муніципальних програм):

- стратегічно обґрунтований вибір об'єктів, наукове визначення цілей програм та шляхів їх досягнення;
- розробка системи взаємопов'язаних програм, які вирішують основні стратегічні проблеми національної економіки;
- комплексність та повнота охоплення всіх факторів, шляхів та стадій досягнення цілей;

- пріоритетне забезпечення інвестиційними ресурсами при органічному зв'язку з річним бюджетом та перспективним фінансовим планом.

Однак необхідно наголосити, що багато сучасних інвестиційних програм, які мають міжвідомчий характер, не містять у собі прямі зв'язки з кінцевими цілями інвестиційного та економічного розвитку, та інвестиційні ресурси (наприклад, перспективного фінансового плану), що виділяються відповідним суб'єктам цих програм, не зіставлені прямо з цільовими кінцевими результатами.

Для вирішення цієї проблеми, для попередження можливих помилок та недоробок, своєчасного виявлення відхилень від заданого спрямування, ефективного досягнення поставлених завдань у встановлені терміни державним органам управління необхідно ефективно здійснювати етап ревізійного контролю та оцінок, який включає наступні заходи:

- уточнення критеріїв для оцінки результатів;
- зіставлення фактичних показників із наміченими;
- аналіз відхилень та їх причин.

Крім того, цей механізм повинен мати систему зворотного зв'язку, яка в залежності від результату має давати сигнали для перегляду цілей інвестиційної діяльності та (або) методів досягнення цих цілей. У сучасних умовах розвитку економіки України для підвищення ефективності контролю та, відповідно, підвищення ефективності реалізації інвестиційної політики необхідне суттєве коригування існуючих оціночних показників та їх прив'язка до стратегічних інвестиційних цілей та стратегічних цілей національної соціально-економічної системи. На нашу думку, ця система показників повинна включати якісні та кількісні критерії об'єктивної оцінки:

- результативність конкретних інвестиційних проєктів;
- загальну ефективність інвестиційної політики.

Впровадження стратегічного менеджменту в сучасну практику державного управління інвестиційним процесом в Україні здатне суттєво підвищити цілісність, оперативність та ефективність інвестиційної політики, оскільки:

- формування державної інвестиційної стратегії дозволяє надати механізму державної участі в інвестиційному процесі такі якісні риси, як цілісність та конструктивність, забезпечуючи взаємопов'язання короткострокових інвестиційних планів та програм та довгострокових стратегічних інвестиційних пріоритетів;

- цей інститут значно скорочує трансакційні витрати в рамках взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу, посилюючи сигнали довілля та підвищуючи передбачуваність результатів їхньої взаємодії;

- у межах формування «нової економіки» суб'єкти, будучи орієнтовані як на економічні показники, так і на самореалізацію, легітимізуючи державну інвестиційну стратегію, більше мотивовані на конструктивну поведінку, що знижує витрати опортуністичної поведінки;

- у рамках реалізації державної інвестиційної стратегії, постійно корелюючи сигнали довілля з продекларованою місією, держава має можливість гнучко змінювати поточні орієнтири та модифікувати інструменти впливу, що підвищує ефективність тактичного регулювання інвестиційного процесу.

Підбиваючи деякі підсумки по розділу, слід зазначити, що у сучасних умовах розвитку України питання стратегічного управління в інвестиційній сфері стали об'єктом найпильнішої уваги як теоретиків, так і уряду. Бо саме неефективне державне управління в інвестиційній сфері не дає змоги скористатися тим значним приростом інвестиційного потенціалу національної СЕС. Виходом із цього положення може стати формування та реалізація державної інвестиційної стратегії, яка, створюючи чітку систему норм, структурує та ефективно спрямовує інвестиційні потоки в русло вирішення стратегічних завдань.

3.3. Організаційно-економічно-управлінський механізм державної інвестиційної політики

Вибір моделі, що стимулює інвестиційну активність, є головним завданням України на порозі глобальних змін світового економічного укладу. Для вирішення проблеми вибору моделі економічного зростання необхідно визначити, за яким сценарієм розвиватиметься економіка України на найближчу перспективу: керована економіка (на основі держінвестицій), корпоративна (на основі фінансово-промислових груп), ліберальна (різке скорочення бюджетного навантаження на економіку), інституційне (формування сучасної інституції).

У світовій економіці представлені дві інституційні моделі економічної політики: ринкова, заснована на домінуючій ролі ринку цінних паперів, та банківська.

Дж. Стігліц вважає, що необхідно активізувати пропозицію кредитних ресурсів в економіці, забезпечивши ними всіх, хто їх потребує. Суть «нової парадигми» у тому, що особливе значення для функціонування ринкової системи мають процеси кредитування, а не просто грошова маса та її регулювання. Звідси основні висновки Дж. Стігліца для використання кредитно-грошової політики зводяться до наступного:

- для економічної активності має значення лише реальна відсоткова ставка за позиками;
- ступінь жорсткості монетарної політики не можна вимірювати лише ставкою реального відсотка, важливим є ступінь доступності кредиту. Попит на кредит не має значення, важливо лише забезпечення його пропозиції;
- кредит за своєю природою носить гетерогенний характер. Агреговані величини часто спотворюють реальний стан речей, і надлишок ліквідності одному банку не замінює нестачі фінансових ресурсів у іншому;
- центральну роль у забезпеченні кредитом грають банки;
- фінансова влада повинна забезпечувати пропозицію кредиту на

розумно обґрунтованих умовах тим економічним групам, що перебувають у гірших умовах.

Ринкова модель економіки використовує механізм фінансового посередництва. Цей механізм сформувався внаслідок тривалого розвитку суспільного відтворення. У всіх економіках, особливо перехідних до умов ринкового господарювання, необхідною умовою зростання інвестицій є підвищення норми заощаджень. Наприклад, у східноєвропейських країнах головною проблемою активізації інвестиційного процесу був пошук додаткових ресурсів для капіталовкладень (шляхом скорочення державних витрат, посилення стимулів для корпоративних накопичень, зростання експорту), оскільки в цих країнах норма заощаджень була на 4-5 процентних пункти нижче за норму інвестицій.

Розвитку трансформації заощаджень в інвестиції у вигляді позиково-облігаційного механізму в Україні перешкоджає збереження недовіри до цінних паперів, яке сформувалося в населення під час ринкових перетворень (ваучер, крах фінансових компаній у середині 1990-х рр., девальвація 1998 р.).

Сучасними дослідниками, що займаються розробкою економічних проблем перехідного періоду країн, було виявлено наявність практично у всіх країнах, що спостерігаються, ряду важливих загальних рис. Це дозволило сформулювати та описати основні етапи перехідного періоду, кожному з яких відповідають специфічні тенденції, соціально-економічна політика держави та характер взаємовідносин держави із суспільством.

На різних етапах початку ринку у діяльності держави переважають різні напрями. Так, основні напрями діяльності держави на етапі лібералізації полягають у наступному: лібералізація економіки, запровадження недержавної власності на засоби виробництва; розподіл фінансів держави та підприємств; скорочення державної підтримки економіки, перехід на підтримку не виробника, а споживача; забезпечення мінімальної соціальної стабільності.

На етапі стабілізації основні напрями діяльності держави полягають у відновленні реального державного регулювання та відходу зі сфер, де функції держави є надмірними.

На інвестиційному етапі основними напрямками діяльності держави стає: ефективне заохочення виробничих інвестицій та технологічної модернізації; активне стимулювання розвитку конкурентоспроможних виробництв; підвищення якості управління на рівні окремих підприємств та їх груп; забезпечення соціальної стабільності переважно на основі згладжування соціальної та територіальної диференціації [84, с. 66].

В даний час подальше збільшення завантаження все більше впирається в об'єктивні обмеження – високий рівень фізичного та морального зношування виробничого обладнання.

Інвестиційна модель, що склалася в Україні, носить сировинну спрямованість.

В українській економіці рівень схильності до споживання неухильно знижується, але його можна підвищувати з допомогою ефективної структури державних витрат. Візьмемо заощадження населення, які акумулюються в Ощадбанку України – значною мірою вони витрачаються на фінансування дефіциту державного бюджету, менша частина надходить до банківської системи для короткострокових вкладень, тобто на цілі накопичення не використовується. Досвід провідних країн, зокрема США, вирізняється високим інвестиційним показником заощаджень населення.

Система трансформації заощадження в інвестиції неоднакова в умовах різних соціально-економічних формацій та функціональних форм грошей, за допомогою яких здійснюється відтворювальний процес. В економічній науці не існує однозначної думки щодо макроекономічних наслідків такого заощадження. Представники кількісної теорії грошей (Д. Рікардо, Дж. Ст. Мілль, І. Фішер, А. Маршал) вважали, що заощадження золотих грошей у тезаврації, призводило, зрештою, лише до підвищення купівельної спроможності грошей. Новий підхід у розумінні взаємодії фінансових та

реально-відтворювальних процесів (і тим самим і процес трансформації заощаджень в інвестиції) належить Дж. Стігліцу – автору так званої «нової парадигми» в монетарній теорії. Він доводить, що використання кредитно-грошового важеля як регулятора економіки виявляється неефективним. У зв'язку з цим можна припустити, що мають місце дві теоретичні інвестиційні моделі формування заощаджень у національній економіці.

Перша інвестиційна модель економіки, за якої відбувається концентрація заощаджень переважно у секторі господарюючих суб'єктів через існування низької частки фонду оплати праці ВВП і високої частки прибутку, в якій домашні господарства отримують дохід, який можна порівняти з прибутком суб'єктів господарювання. Враховуючи, що частка заощадження в доході, що отримується населенням, вкрай невелика в порівнянні з часткою заощадження прибутку, то внутрішні заощадження господарюючих суб'єктів у першій моделі виступають головним джерелом заощадження національної економіки. Загалом така модель є неефективною.

Друга інвестиційна модель – макроекономічна модель, за якої відбувається концентрація заощаджень переважно у секторі домашніх господарств, внаслідок високої частки фонду оплати праці у ВВП та низької частки прибутку. Друга модель характеризується високоефективним способом розподілу ресурсів економіки, до фінансових ресурсів мають широкий доступ суб'єкти господарювання. Частка фонду оплати праці та частка фонду прибутку на ВВП відображає рівень розвитку продуктивних сил та суспільних виробничих відносин.

Таким чином, виявляється залежність частки фонду оплати праці від системи та розвитку суспільного відтворення. Акумулюючи уявлення експертів та практиків в інвестиційній сфері, ми можемо зробити висновок про те, що в Україні на сьогоднішній момент відсутня управлінсько-організаційна, інституційна та законодавча система інвестиційної політики. З метою формування такої політики автор пропонує концептуальну модель інвестиційної політики [114, с. 78].

Для розробки концептуальної моделі інвестиційної політики, що означає системне уявлення щодо інвестиційної діяльності держави, доцільно сформулювати обмеження – умови для функціонування такої моделі порівняно з традиційною схемою фінансування. Системне бачення реалізується у вигляді моделі, що складається з окремих елементів – підсистем та механізмів із зворотним зв'язком. Модель функціонує на підставі таких умов:

- функції щодо планування та реалізації державної інвестиційної програми централізуються в єдиному створеному для цього органі;
- формується попередня модель інвестиційної програми на основі складання бюджету;
- проводиться аудит раціональності, адекватності та ефективності інвестиційних проєктів, що входять до державної інвестиційної програми.

Основний ефект при реалізації програмних інвестицій пов'язаний із забезпеченням підвищення:

- результативності інвестиційних витрат на макрорівні;
- ефективності управління бюджетними видатками під час реалізації державних програм;
- відповідальності за результати на всіх рівнях управління.

На думку автора, основними підсистемами та механізмами цієї моделі можуть стати:

- організаційно-управлінська підсистема забезпечення ІІІ;
- інституційна підсистема в особі уповноваженого державного органу, що відповідає за інвестиційне планування та бюджетування;
- механізм формування державної інвестиційної програми;
- підсистема фінансового контролю;
- підсистема підтримки інвестиційних програм та проєктів (рис. 3.3).

Основними напрямками діяльності Уповноваженого державного органу, що відповідає за інвестиційне планування та бюджетування, можуть стати:

- розробка ефективного механізму реалізації інвестиційних програм;



Рис. 3.3. Модель інвестиційної політики держави: організаційно-управлінський аспект (розроблена автором)

- координація управління регіональними програмами, розробка економічних прогнозів розвитку регіонів;
- розробка планів створення робочих місць, об'єктів соціальної та виробничої інфраструктури;
- аналіз соціальних, екологічних, демографічних та інших проблем та розробка системи регулюючих заходів щодо їх оптимізації;
- забезпечення соціального аспекту інвестиційних програм;
- формування пропозицій щодо встановлення пріоритетів податкового регулювання, пільгового кредитування;
- забезпечення нормативного правового регулювання (оформлення

договірних відносин із регіонами щодо делегування їм відповідальності);

- залучення підрядників, проєктувальників, інвесторів та ділових партнерів;

- визначення форм відповідальності місцевих органів влади за реалізацію інвестиційних проєктів та можливі негативні наслідки (порушення екологічного середовища, зонального планування);

- забезпечення зв'язку з громадськістю через засоби масової інформації для широкої демонстрації інвестиційних проєктів з метою залучення громадських організацій та населення до участі у прийнятті рішення щодо доцільності їх реалізації [129, с. 68].

Під організаційно-управлінською підсистемою забезпечення інвестиційної політики автор розуміє взаємопов'язану систему керуючих впливів та організаційних механізмів на основі формування нової концепції поділу категорій бюджетних інвестицій та капітальних вкладень з оцінкою ефективності державних бюджетних видатків та управлінських рішень.

На рівні макроекономіки вплив такого механізму має бути спрямований на ефективне використання коштів державного бюджету, на вдосконалення методології формування бюджетних видатків.

Держава може реалізувати організаційно-економічні функції через системи планування, фінансування, організації, стимулювання та оцінки результативності та контролю. Для здійснення цих функцій формується система управління в особі державного уповноваженого органу виконавчої влади, який відповідає за інвестиційне планування та бюджетування.

Блок планування. Інвестиційний проєкт як елемент державної інвестиційної програми має бути підготовлений, розроблено процедуру його відбору, формування та контролю, проведено експертизу за заздалегідь розробленими критеріями оцінки результативності, розроблено (визначено) механізм та визначено джерела його фінансування. Встановлені критерії відбору інвестиційних проєктів через відсутність об'єктивної методики оцінки їх соціально-економічної ефективності практично відсутні. Проєкти

відбираються з урахуванням суб'єктивних, думок, на програму державних витрат впливають політичні чинники. Все це вимагає підвищення ефективності бюджетних видатків за декількома ключовими напрямками:

- розробка та впровадження єдиних методик для обґрунтування відбору інвестиційних проєктів на основі соціально-економічної ефективності;
- визначення індикаторів оцінки інвестиційної привабливості проєктів.

Блок фінансування. У сфері інвестиційної політики необхідно визначати умови, порядок та процедуру фінансування у соціально значущій сфері економіки, організувати на конкурсній основі залучення приватних вітчизняних та іноземних інвесторів. Даний блок включає: порядок та умови фінансування проєктів; умови повернення коштів; співінвестування діяльності.

Заходи фінансової підтримки інвестиційних проєктів повинні мати стимулюючий і вибірковий характер, тобто, з одного боку, держава не повинна бути конкурентом на ринку інвестицій, вона повинна проводити коректну політику інвестування в ті види діяльності, в яких вона може виступати в якості повноправного партнера із законодавчої точки зору, використовуючи механізми на користь приватних осіб із низьким потенціалом інвестиційної віддачі.

Пріоритетом при визначенні порядку та умов фінансування є експертиза та конкурсний відбір проєктів підприємств, які ведуть діяльність по одному із системоутворюючих для регіону видів діяльності. Таким чином, в інвестиційній діяльності доцільно враховувати такі положення:

1. При здійсненні інвестування держава має чітко позиціонувати свою роль в інвестиційному процесі для отримання економічної та (або) соціальної вигоди від реалізації проєкту.
2. Для реалізації змішаних інвестиційних проєктів за участю держави та приватних партнерів має бути чітко опрацьовано договірну нормативну правову базу.
3. Діяльність держави, щоб відповідати критеріям інвестиційної

діяльності, повинна мати систематичний (регулярний) характер [23, с. 22].

Блок організації. Включає координацію дій уповноваженого державного органу, що здійснює інвестиційне планування та бюджетування з органами підтримки на регіональному та місцевому рівні. Органи підтримки є територіальні підрозділи державного органу та відповідають за інвестиційну політику на рівні регіону. Дані органи покликані здійснювати аналіз та контроль реалізації проєктів. На них покладається функція контролю ходу підготовки договорів (підготовка та укладання) та вироблення необхідних рішень у разі відхилень від заданих соціально-економічних параметрів, визначених в інвестиційному проєкті та в договорі з інвестором.

Блок оцінки результативності. Оцінка результативності проєкту, поданого отримання бюджетного фінансування має включати оцінку технічної, соціальної, фінансової результативності. Цей етап передбачає допомогу кваліфікованих експертів, здатних оцінити бізнес та можливості учасника конкурсу. На наш погляд, система оцінки результативності має бути доповнена методикою бюджетної та соціальної ефективності інвестиційного проєкту.

Для держави важливим є також соціальний ефект. Автором пропонується доповнити систему оцінки показником соціально-економічної ефективності. Під соціальною ефективністю розуміється, що дисконтовані податкові та інші надходження, податок з прибутку, дивіденди, відсотки, ПДВ, акцизи – перевищуватимуть фінансові кошти, створені задля державної підтримки. При цьому важливо, що збільшення доходів у державі має бути наслідком цього проєкту, а не всього бізнесу, який, можливо, існував і раніше.

Соціальними вигодами ми назвемо дисконтовані вигоди, які отримує суспільство загалом від цього проєкту (рис. 3.4).

Податок з прибутку. Оскільки виплачений податок – частина народногосподарського ефекту, його не треба віднімати або слід додати,

якщо він раніше був віднятий, до величини комерційного ефекту.

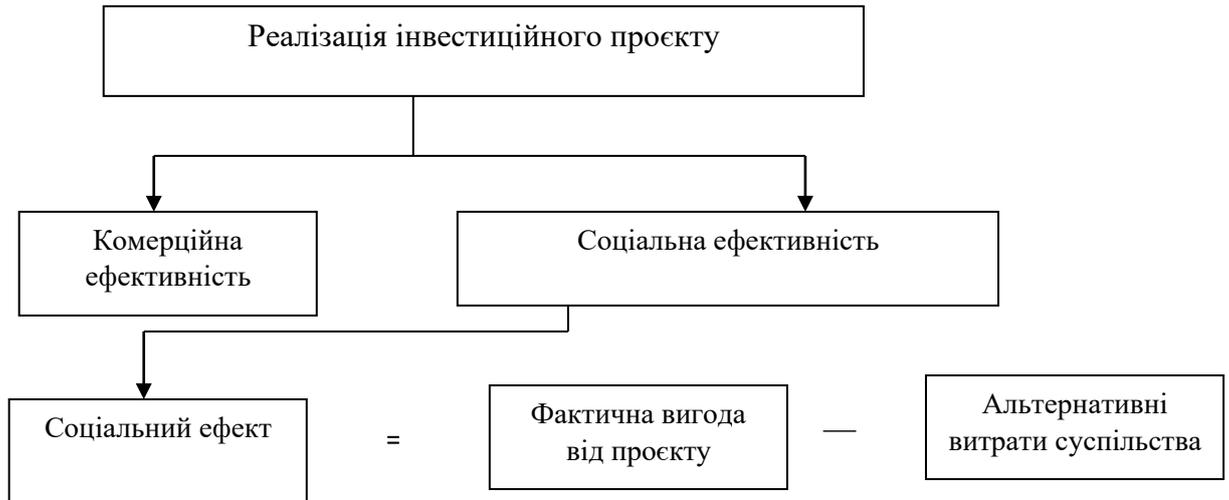


Рис. 3.4. Реалізація інвестиційного проєкту, соціальна ефективність (розроблена автором)

ПДВ та інші непрямі податки. Вони не вплинуть на соціальний ефект, якщо обсяг продажів у суспільстві залишиться колишнім (товар одного виробника заміниться товаром іншого), проте можуть вплинути, якщо здійснення проєкту означатиме зростання споживання у суспільстві (країні).

Разом з тим, комерційний ефект проєкту (NPV) можна у загальному вигляді подати як різницю між фактичними вигодами проєкту та витратами для бізнесу. Соціальний ефект можна уявити у такому вигляді (рис. 3.5).



Рис. 3.5. Реалізація інвестиційного проєкту, комерційна ефективність (розроблена автором)

Мита та тарифи. Якщо проєкт експорто- або імпортозамінний, то з величини комерційного ефекту слід відняти втрату грошового припливу від стягуваних державою мит і тарифів на аналогічні (заміщені) товари, що раніше вивозяться або ввозяться.

Екологічний ефект. Суспільство може отримати вигоду (збитки), пов'язані з впливом проєкту на екологічну обстановку, загальний рівень безпеки та травматизму. Розрахувати цей ефект можна, наприклад, скориставшись спеціальними методиками з оцінки екологічних наслідків прийнятих рішень.

Виходи на нові ринки. Для країни проєкт може відкривати шлях на новий ринок та стратегічну перспективу зайняти на ньому в майбутньому, за сприятливого збігу обставин, певну частку.

Розрахунок соціального ефекту проєкту може бути пов'язаний із трьома труднощами:

- у зв'язку з відсутністю достовірних оцінок за рядом вищевикладених пунктів, дати частині соціального ефекту надійну кількісну оцінку неможливо. Тому користуються таким принципом: оцінюють усе, що можливо, кількісно, а решті факторів дають якісний опис із роз'ясненням механізму їхнього впливу;

- розрахунок не вказує, наскільки ефективно розподіляється соціальний ефект та чи не сприяє його отримання подальшому розширенню суспільства за рівнем доходів. Тобто те, що ми називаємо соціальним ефектом, на практиці може стати джерелом збагачення державної бюрократії та олігархії; відсутня єдина думка щодо ставки, за якою мають дисконтуватися потоки соціального ефекту (та бюджетної ефективності).

У принципі, можливі три варіанти:

- використовувати ту саму ставку, яка застосовувалася до розрахунку NPV (аргумент «єдиного рівня ризику всього проєкту»);

- використовувати для оцінки соціального ефекту єдину контрольну ставку дисконту (наприклад, 10% річних у реальному вираженні (аргумент

диверсифікованого інвестиційного портфеля суспільства (держави));

- висловити потоки соціального ефекту в постійному масштабі цін (тобто розрахувати так звані «реальні грошові потоки») та підсумовувати їх без дисконтування (аргумент «зацікавленості суспільства в абсолютній величині ефекту, а не в комерційній вигоді»). Це все одно, що продисконтувати номінальні грошові потоки за ставкою, що дорівнює очікуваній інфляції. Проблема оцінки результативності інвестиційного проєкту залежить від оцінки результативності бюджетних видатків та оцінки результативності органів виконавчої влади [15, с. 115].

Механізм формування державних інвестиційних програм.

Державна інвестиційна програма – стратегічний план, що складається з взаємопов'язаних між собою інвестиційних проєктів рівнів суб'єктів бюджетного планування, побудований на принципах системності, оптимальності, адекватності, раціональності та ефективності. Державна інвестиційна програма як інструмент державного планування має пройти процедуру економічного моделювання – модель бюджету, яка залежить не від запланованих у бюджеті величин, а від макроекономічних параметрів, які пов'язують у єдину систему доходи, витрати, інфляцію та інші параметри у періоді від 3 до 5 років.

В результаті застосування даної динамічної моделі можна отримати потрет бюджету у формі «реалізований / нереалізований». Нове концептуальне бачення бюджету як динамічної системи дозволяє застосувати такі методи аналізу до державної інвестиційної програми, як аудит раціональності, аудит адекватності та аудит ефективності. Контроль за виконанням бюджету у формі зовнішнього аудиту є переходом від старого «витратного» методу формування бюджету до нового, заснованого на pre-off контролі, орієнтованому на результат.

Аудит раціональності дозволяє проводити експертизу проєкту управлінського рішення, яке належить ухвалити органу виконавчої влади. Рішення має відповідати наступним критеріям: можливість, здійсненність,

наслідки реалізації.

Сутність цього виду аудиту полягає в тому, що кожен проєкт, який затверджується для фінансування на рівні бюджету, повинен бути промодельований, кожна модель має бути досліджена на стійкість; кожен чинник стійкості може бути перевірений на критичний рівень. Недоліком даної процедури є додаткові роботи на стадії розробки та прийняття, водночас це знижує рівень ризику в стадії його реалізації.

На думку експертів, аудит раціональності є одним із основних інструментів зовнішнього аудиту бюджетів та обов'язковим елементом аналізу проєктів ініціатив у сфері бюджетного законодавства. Він має застосовуватись до проєктів поточних бюджетів та проєктів цільових програм. Аудит раціональності застосовується на двох рівнях: на макрорівні – аудит раціональності бюджету в цілому, на мікрорівні – аудит окремих проєктів та програм.

Досвід реалізації державних цільових програм показує, що органи виконавчої влади беруть нічим не забезпечені зобов'язання, які, в результаті програми, або фінансуються, або фінансуються у мінімальному обсязі.

Тому однією з умов реалізації такої програми є аналіз ресурсної складової. Таким чином, аудит раціональності заснований скоріше на експертизі прийнятих рішень щодо формування та подальшої реалізації проєктів та програм.

Аудит адекватності можна звести до контролю відповідності запланованого бюджету для його виконання, тобто перевірки його здійсненності [7, с. 98]. Ця форма аудиту відома у світовій практиці та використовується у системі планування державних бюджетів. Аудит адекватності необхідно застосовувати як до ухвалення рішення про бюджет, так і в період реалізації рішення. Аудит адекватності відповідає за наслідки рішень, що приймаються, умови їх здійснення, оптимальність вибору реалізації прийнятих управлінських рішень органами виконавчої влади.

Аудит ефективності є методологією, яка оцінює ефективність і

результативність чинних правил, норм або програм з управління фінансами в державному секторі з точки зору досягнення кінцевих результатів. Обов'язковою умовою аудиту ефективності є підготовка рекомендацій щодо усунення виявлених недоліків та підвищення якості роботи органів державної влади. Аудит ефективності використання бюджетних коштів включає такі елементи:

- перевірку економності використання організацією державних коштів, що перевіряється, витрачених на досягнення конкретних результатів її діяльності;

- перевірку результативності діяльності організацією, що перевіряється, з виконання поставлених перед нею завдань:

- досягнення фактичних результатів порівняно з плановими показниками з урахуванням обсягів ресурсів, що виділяються.

Об'єктами аудиту ефективності є:

- органи державної влади України, які є головними розпорядниками чи розпорядниками бюджетних коштів;

- державні органи, що використовують кошти державних позабюджетних фондів або розпоряджаються державною власністю;

- бюджетні установи та інші організації, які отримують бюджетні кошти.

Аудит ефективності використовує критерії, які являють собою обґрунтовані та здійсненні стандарти якості роботи та контролю, на основі яких можна здійснити порівняльний аналіз та оцінити ефективність реалізації програм, здійснення видів діяльності:

- критерії, що характеризують прямі результати діяльності об'єктів перевірки;

- критерії, що відображають кінцеві соціальні результати їх діяльності.

Підсистема оцінки та експертизи. Основним методом порівняльної оцінки соціально-економічної ефективності бюджетних інвестицій на сьогоднішній день є оцінка інвестиційного проєкту за методом «витрати –

вигоди». Якщо вигоди від проєкту перевищують витрати (обидва показники мають бути виражені в дисконтованому вигляді), проєкт приймається, якщо ні – його відхиляють.

Ранжування проєктів із використанням критеріальної системи оцінки. Загалом у цей блок доцільно включити три види оцінки ефективності:

- соціальна ефективність;
- бюджетна ефективність;
- економічна ефективність.

Експерти відзначають, що однією з найгостріших проблем в інвестиційній сфері є відсутність значних конкретних інвестиційних проєктів – до 5% проєктів не відповідають сучасним вимогам, що висувуються до них.

Серед причин можна виділити такі:

- негативні результати технічної експертизи проєктів, які полягають у недостатньому опрацюванні проєктів (відсутність ясних цілей та механізмів реалізації);

- відсутність чітких техніко-економічного обґрунтування та бізнес-плану проєктів, що не дозволяє інвесторам та організаторам інвестування прийняти проєкт;

- відсутність розвиненої інфраструктури інвестиційного ринку, механізмів підтримки та просування;

- проєкти відбираються з урахуванням суб'єктивних думок, на програму державних витрат впливають політичні чинники.

Експертиза. Держава може закладати до державного бюджету кошти від реалізації інвестиційного проєкту для створення мережі експертних бюро, разом із підприємствами фінансувати підготовку і експертизу цих документів. Прикладом із недавньої практики може бути ситуація, коли інноваційні підприємства, які виробляють необхідну для медицини апаратуру, відмовляються брати участь у конкурсах з причини відсутності можливості отримання кваліфікованої безкоштовної консультаційної допомоги щодо участі у конкурсних процедурах [40, с. 18].

Для підприємців, які подають заявки на участь у конкурсі на фінансування з державного бюджету однією з проблем є заповнення заявки, правильне оформлення документів.

Форми участі держави в інвестиційних проєктах реалізуються через норми Бюджетного Кодексу у випадках, коли бюджетні інвестиції надаються юридичним особам, які не належать до державних чи місцевих унітарних підприємств, виникає право державної чи місцевої власності на еквівалентну частину їхніх статутних капіталів. Ця норма виключає використання бюджетного кредиту як інвестиційного інструменту. Положення цієї статті частково розкриває значення та сутність такого виду бюджетних інвестицій, як інвестиції приватним суб'єктам. Доцільно ранжувати інвестиційні проєкти відповідно до обраних критеріїв (рис. 3.6).

Підсистема підтримки. Система підтримки може включати заходи прямої і непрямой підтримки. Зокрема, непряма підтримка може включати страхування фінансових ризиків, посередництво у залученні приватних інвесторів для фінансування соціально-значущих проєктів, розгортання мережі інвестиційних, кредитних, венчурних фондів. Страхування інвестицій забезпечить державі зацікавленість інвесторів та низький рівень ризику. При цьому вирішуються такі проблеми:

- значно зростає ефективність використання державної власності при одночасному зростанні фінансових ресурсів, що залучаються до інвестиційних проєктів, що підтримуються урядом;

- зростає відповідальність підприємців за повернення вкладених коштів.

Пряма підтримка включає вдосконалення нормативної правової бази, організацію консультацій приватним інвесторам та підприємцям.

| | |
|---|---|
| Внутрішня норма економічної оцінки (EIRR) | Критерії використовуються для порівняння проєктів з різним рівнем ризику |
| Природоохоронна безпека проєкту | Оцінка екологічної безпеки проєкту (в тому числі забруднення навколишнього середовища пограбування невідновлюваних обмежених природних ресурсів) |
| Софінансування проєкту з бюджету | Оцінка можливості фінансування проєкту виключно із внутрішніх джерел |
| Методи закупівель товарів, послуг та робіт по проєкту | Пріоритет віддається проєктам, які передбачають поведінку відкритих конкурсних торгів із залученням максимальної кількості компаній без обмеження доступу |
| Ступінь ризику | Пріоритетність проєкту залежить від рівня супроводжуваних його ризиків. Перевага надається проєктам із низьким рівнем ризику |
| Оцінка реалізації проєкту (для діючих проєктів) | Проєкт оцінюється за якістю реалізації, рішенням поставлених завдань та досягненням поставлених цілей за допомогою спеціальних індикаторів. Пріоритет віддається успішно реалізованим проєктам |
| Оцінка можливості ефективно використовувати побудовані об'єкти та закуплені товари (зміст та експлуатація) | При недостатності фінансових, кадрових та інших ресурсів для утримання, використання та експлуатації об'єктів (товарів), побудованих (закуплених) при реалізації проєкту, його рейтинг знижується |
| Наявність у складі виконавчих органів (міністерства та департаменту) структурної одиниці, уповноваженої на управління інвестиційними проєктами, схожими з проєктами, що розглядаються | Наявність у складі виконавчих органів (міністерства та департаменту) структурної одиниці, яка уповноважена керувати аналогічними інвестиційними проєктами та має досвід їх успішної реалізації, розцінюється як позитивний факт |

Рис. 3.6. Ранжування інвестиційних проєктів (розроблена автором)

Підсистема фінансового контролю. Для реалізації запропонованого механізму функціонування державних інвестиційних програм доцільно використовувати такий метод бюджетного планування, який дозволить забезпечити прямий взаємозв'язок між розподілом бюджетних ресурсів і суспільною значимістю очікуваних кінцевих результатів і безпосередніх результатів їх використання відповідно до встановлених пріоритетів державної економічної політики [48, с. 4].

Цей механізм реалізується у вигляді використання у бюджетному процесі системи процедур, які створюють для розпорядників і одержувачів бюджетних коштів стимули до підвищення соціальної та економічної ефективності.

Реформування бюджетного процесу у напрямку створення механізму планування бюджетних видатків передбачає такі процедури:

- задаються цілі, які мають бути досягнуті внаслідок виконання бюджету (витрати бюджетних коштів);
- розробляються програми діяльності та напрямки;
- формується система показників (на основі яких буде здійснюватися моніторинг ступеня досягнення поставлених цілей).

Головні розпорядники бюджетних коштів, відповідно до нової методики при підготовці бюджету, повинні будуть обґрунтовувати структуру своїх видаткових потреб та чітко формулювати:

- стратегічні цілі діяльності, яких вони збираються досягти відповідно до їхніх функцій та врахування програми уряду;
- основні завдання, через вирішення яких досягаються стратегічні цілі;
- інвестиційні та інші програми як інструмент забезпечення конкретних напрямів діяльності та вирішення поставлених завдань.

Такий механізм, як і будь-який інший, не може функціонувати без ефективною системи контролю. У межах запропонованого механізму актуальним видом контролю є попередній контроль. Він здійснюється на стадії прийняття управлінських рішень щодо формування та затвердження

бюджету, фінансового плану до здійснення фінансових операцій. Існує експертна думка, яка доповнює трактування попереднього контролю як контролю формування, обговорення та затвердження бюджетів у формі закону (рішення), а також законів (рішень) з інших бюджетно-фінансових питань, у тому числі, і при формуванні фінансового плану.

Фінансовий контроль за формуванням бюджету ускладнюється. Оскільки у сферу контролю входить як використання зазначених коштів, так і здійснення процедур конкурсного чи критеріального їх розподілу. Це пов'язано з тим, що цілі багатьох державних програм і проєктів формулюються розпливчато, відсутні критерії та індикатори ефективності їх досягнення. Таким чином, виникає ще один актуальний напрямок дослідження – методологія бюджетного контролю у частині створення методик оцінки ефективності витрачання бюджетних коштів, які контрольні органи могли б використовувати при проведенні фінансової експертизи документів у ході формування проєкту бюджету.

Колективні та інституційні інвестори. Завдання держави полягають у забезпеченні балансу між державними та приватними інвестиціями. При негативному балансі державні інвестиції підміняють собою приватні, тобто збільшення державних капітальних витрат. Ефект витіснення виникає коли держава спрямовує кошти на фінансування проєктів, які є привабливими для приватних інвесторів – промисловість, видобувні галузі, переробку.

За позитивного балансу зростання державних інвестицій викликає зростання приватних. Позитивний баланс інвестицій присутній, коли кошти бюджету спрямовуються також у галузі соціальної сфери охорони здоров'я, освіти, житлового будівництва, інфраструктури (дороги, системи розподілу енергії). Тут можливі три підходи, як визначити економічно ефективний обсяг інвестицій у послуги соціальної сфери.

Перший заснований на визначенні нормативів, що ґрунтуються на світовому досвіді – скільки на душу населення витрачається коштів на капітальні вкладення в різних галузях соціальної сфери [57, с. 141]. Виходячи

з цього оцінюються напрямки, що мають гострий дефіцит ресурсів. Недоліком цього підходу є відсутність комплексного критерію розподілу інвестицій для досягнення найбільшого ефекту.

Другий підхід ґрунтується на складанні державної інвестиційної програми, всі проєкти ранжуються за рівнем соціально-економічної віддачі.

Третій підхід заснований на тому, що розробка інвестиційного бюджету ведеться з кожної галузі економіки окремо, виходячи з контрольних цифр загальних видатків, що визначаються параметрами бюджету.

Висновки до третього розділу

1. Визначено, що оцінюючи ступінь сприятливості інституційного середовища України для інвестицій, слід зазначити, що вона нижча, ніж у США, Японії і навіть Тайвані. Це пов'язано з тим, що в Україні, як показала фінансова криза, права кредиторів незахищені, оскільки: по-перше, для винесення судового рішення про неспроможність (банкрутство) підприємства потрібен зазвичай термін, що перевищує 90 днів; по-друге, активи компанії, що зазнає реструктуризації або банкрутства в Україні, зазвичай автоматично заморожуються; по-третє, права комерційних кредиторів мають нижчий пріоритет у стягненні відносно прав держави (заборгованість із податків), фондів соціального страхування, працівників підприємства (заборгованість із зарплати). Єдиним елементом, що підтримує права кредиторів у сучасному українському законодавстві, є положення, що зобов'язує у разі реорганізації або банкрутства фірми усувати від управління підприємством менеджерів та залучення до роботи зовнішніх керуючих. Що ж до ефективності української правової системи у сфері приватного господарського права, вона також досить низька, оскільки зазвичай реструктуризація у Україні проходить дуже повільно, обходиться досить дорого, процедурно складна, а результати її зазвичай малоефективні.

Таким чином, ступінь контролю власників над доходами від їх активів в Україні виключно низька, що частково пояснює загальне падіння інвестиційної активності в її економіці та, зокрема, низький рівень прямих іноземних інвестицій, а також втечу українського капіталу за кордон. Високі транзакційні витрати, неповнота розкриття інформації для України обертаються високими моральними ризиками та несприятливою селекцією інститутів-фірм. Причиною цього є слабкість державних інститутів регулювання в Україні та їх корумпованість. Це, серед іншого, не означає, що регулюючих державних інститутів у Україні мало, або вони не охоплюють усіх сфер, які регулюються в сучасній ринковій економіці. Швидше навпаки, економіка України надмірно зарегульована: будь-який господарський крок, відповідно до її законодавства, вимагає ліцензування та контролюється різними державними організаціями. Але система, що лежить в основі контролюючих дій держави, спрямована не на вдосконалення функціонування механізмів ринкової контрактиції, а виконує обмежувальні та фіскальні функції, що робить її виключно неефективною.

2. Зазначено, що на сьогоднішній день інвестиційна політика України є переліком несистематизованих забезпечувальних заходів промислової, соціальної, зовнішньої, бюджетної та інших політик, що робить її нездатною, за умов глибокої трансформації системи виробничих та соціальних відносин, забезпечити ефективну алокацію інвестиційних ресурсів.

Запропоновано виділити такі основні етапи стратегічного управління інвестиційною діяльністю: Перший етап – перспективний аналіз інвестиційного ресурсного потенціалу, розробка та затвердження стратегії, визначення переліку пріоритетних напрямів інвестування та основних інвестиційних джерел, необхідних для забезпечення процесу розширеного відтворення СЕС. Другий етап – реалізація інвестиційної стратегії через середньострокові та річні програми економічного та соціального розвитку, регіональні (міжрегіональні) та міждержавні програми та багаторівневу систему цільових програм. Третій етап – ревізійний контроль досягнення основних цілей інвестиційної стратегії та формування до кінця періоду

уточнень для внесення до поточної стратегії або практики реалізації стратегії. Таким чином, складеться ритмічна система розробки та запобіжного коригування інвестиційної стратегії в «безперервному» режимі. Початком першого етапу стратегічного управління інвестиційною діяльністю є розкриття на підставі наявної наукової бази основних системних ознак інвестиційного процесу, що протікає в рамках вітчизняної національної СЕС, визначення ресурсного потенціалу, систематизація зовнішніх загроз і перспектив інвестиційної діяльності.

На сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки основними засадами державної інвестиційної політики має стати принцип ефективності держави. В інвестиційній політиці акценти переміщуються з кількісного аспекту державної участі в інвестиційному процесі на якісний. Важливими є результативність та ступінь задоволення потреб населення; принцип комплексності (узгодженості щодо суб'єктів та рівнів інвестиційного процесу). У рамках інвестиційної політики має відбуватися максимально можливе узгодження інтересів усіх сторін та учасників; принцип стабільності та послідовності інвестиційної політики (ефективність інвестиційної діяльності, як жодної іншої, пов'язана з передбачуваністю умов її здійснення); принцип гнучкості (ефективність розвитку та функціонування сучасної економіки залежить від гнучкості інвестиційної політики держави); принцип легітимності. Успішна реалізація цілей та завдань інвестиційної політики неможлива без залучення всіх суб'єктів та інформування широких верств населення.

3. Обґрунтовано, що вибір моделі, яка стимулює інвестиційну активність, є головним завданням України на порозі глобальних змін світового економічного укладу. Для вирішення проблеми вибору моделі економічного зростання необхідно визначити, за яким сценарієм розвиватиметься економіка України на найближчу перспективу: керована економіка (на основі держінвестицій), корпоративна (на основі фінансово-промислових груп), ліберальна (різке скорочення бюджетного навантаження

на економіку), інституційна (формування сучасної інституції). На різних етапах початку ринку у діяльності держави переважають різні напрями. Так, основні напрями діяльності держави на етапі лібералізації полягає у наступному: лібералізація економіки, запровадження недержавної власності на засоби виробництва; розподіл фінансів держави та підприємств; скорочення державної підтримки економіки, перехід на підтримку не виробника, а споживача; забезпечення мінімальної соціальної стабільності. На етапі стабілізації основні напрями діяльності держави полягають у відновленні реального державного регулювання та відходу зі сфер, де функції держави є надмірними. На інвестиційному етапі основними напрями діяльності держави стає: ефективне заохочення виробничих інвестицій та технологічної модернізації; підвищення якості управління на рівні окремих підприємств та їх груп; забезпечення соціальної стабільності переважно на основі згладжування соціальної та територіальної диференціації. В даний час подальше збільшення завантаження все більше впирається в об'єктивні обмеження – високий рівень фізичного та морального зношування виробничого обладнання.

ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дослідження вирішено важливе наукове завдання розвитку теоретико-методологічних засад інвестування та розробки методичних рекомендацій щодо формування державної інвестиційної політики.

На основі дослідження теоретичних основ інвестування зроблено висновок, що соціальні інвестиції відрізняються від інших форм і видів інвестицій своєю головною метою розв'язання соціальних проблем та поліпшенням якості життя суспільства, що робить їх унікальним інструментом для позитивного розвитку України.

В результаті розробки етимології категорійного апарату «державної інвестиційної політики» зроблено висновок, що кожне формулювання сутності інвестицій становить певний науковий інтерес, оскільки дає можливість виявити погляди автора, доповнює визначення додатковими ознаками, а саме: відновлення та розвитку інфраструктури; інвестиційна оцінка вартості; інституційно-організована взаємодія соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами, з метою створення оптимального інвестиційного клімату, що забезпечить нарощення соціальної підтримки та соціального благополуччя, що забезпечить реалізацію повоєнної модернізації національної економіки з дотриманням балансу між інтересами держави та населення.

Проведено теоретичний аналіз класифікаційних елементів формування державної інвестиційної політики. Розглянуто вектори державного регулювання інвестиційної сфери, а саме: організаційно-правовий; функціонально-стабілізуючий; бюджетно-фінансовий; алокація активів; податкове стимулювання; моніторинг стану розроблення та реалізації інвестиційних проектів або програм, що забезпечить розвиток економіки України та забезпечити її економічну безпеку. Для сприяння залученню інвестицій, особливо в умовах децентралізації та для збільшення

ефективності державного регулювання, запропоновано: залучення місцевих органів влади, підвищення фінансової грамотності, розвиток партнерських відносин.

Досліджено роль методичних підходів до оцінки ефективності реалізації державної інвестиційної політики в Україні. Удосконалено методичні підходи до оцінки ефективності реалізації соціально орієнтованої державної інвестиційної політики в умовах децентралізації на підставі функціонально-стабілізуючого підходу, за рахунок забезпечення поточних інвестиційних потреб на стабілізацію соціальних процесів, що забезпечує розвиток людських ресурсів через механізми інвестування, що забезпечить створення сприятливих умов для залучення в Україну значних інвестицій, створення нових робочих місць, стимулювання економічного розвитку регіонів та зростання конкурентоспроможності економіки України.

Проведено аналіз нормативно-правового забезпечення інвестиційної діяльності в Україні. Сформовано загальний огляд інституційного підходу до моніторингу результатів державної інвестиційної політики в Україні. Наведено головні фактори, які негативно впливають на процес здійснення інвестування в Україні. Як висновок запропоновано, що в сучасних умовах розвитку вітчизняної економіки варто реалізувати чималу кількість заходів, пов'язаних із удосконаленням і покращенням інституційного підходу до моніторингу результатів державної інвестиційної політики за напрямками: ринково-інституціональний; дирижистський; ліберальний інтергубернменталізм; функціональної альтернативи; бюджетно-податковий; кредитно-грошовий; державні трансферти, що забезпечує конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість національної економіки.

На основі проведеної компетентної оцінки сучасного стану інвестиційного розвитку в Україні визначено коло проблем, на вирішення яких має бути спрямована державна політика. Визначено, що Україна має достатньо потужний потенціал для залучення значних обсягів іноземних

інвестицій. Розроблено та описано системний підхід до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями, який, на відміну від існуючого, базується на чотирисекторній моделі економіки, де за рахунок концептуально сконструйованої ефективної взаємодії фінансових та промислових інвестицій формуються всі види взаємозв'язків та взаємозалежностей в економіці, що забезпечить розвиток моделі відкритої економіки.

В дослідженні проведено аналіз світового досвіду інвестування та можливостей його адаптації у контексті України. Здійснено огляд існуючих підходів інвестування в різних країнах світу. Проаналізовано ключові аспекти. Виокремлено переваги та недоліки. На основі аналізу світового досвіду запропоновано рекомендації щодо можливостей розвитку методичного підходу до побудови ефективної державної інвестиційної політики, який синтезує експансивну кейнсіанську фіскальну політику та неокласичну соціальну доктрину, шляхом поєднання інституційного та синергетичного підходів до державного регулювання, враховуючи системні властивості для екологізації інвестиційної діяльності, застосування якого забезпечує стабілізацію та прискорення розвитку ініціативного та самостійного регулювання фінансових ринків та відновлення навколишнього середовища.

Інвестиції відіграють значну роль у соціальному та економічному розвитку країни. Негативні чинники, такі як політична та економічна нестабільність, ускладнюють інвестиційний клімат в Україні, що призводить до обережної політики іноземних інвесторів. З метою покращення ситуації необхідно вжити додаткові заходи, такі як сформувані концептуальні напрями державної інвестиційної політики, які містять синтез принципів: прав власності; соціально-економічних, які передбачають системне використання властивостей ресурсів: комплексність, взаємозамінність, взаємодоповнюваність, що дозволить створення ефективної моделі

регулювання розвитку ресурсного потенціалу та сприятливого інвестиційного клімату в країні.

Досліджено роль держави як регулятора та каталізатора процесу інвестування та рекомендовано конкретні заходи для підвищення ефективності державної політики в цій галузі. Розроблено парадигму державної інвестиційної політики, як власної активної стратегії розвитку України, яка базується на політичному механізмі та механізмах управління та захисту інтересів суб'єктів, здатна до самоорганізації, самовдосконалення та інтеграції, що забезпечує системний підхід концепції єдиного цілого для досягнення оптимального балансу між трьома складовими розвитку України – економічною, соціальною та екологічною.

Рекомендовано запровадити організаційно-економічно-управлінський механізм державної інвестиційної політики, який, на відміну від раніше існуючих, базується на принципах: участі громадськості; залученості представників бізнесу та соціальних партнерів; інтеграції політики та управління; економічних інструментів, програмно-цільової орієнтації, що забезпечить інтеграцію України до сучасної глобальної світової економічної системи як технологічно розвинутої держави з відповідним рівнем розвитку інноваційної політики та чітко сформованими стратегічними цілями. Підкреслено, що впровадження викладених методичних рекомендацій зможе узгодити та скоординувати дії місцевих органів влади у сфері інвестування, залучити нові ресурси для реалізації державних проєктів, що, в свою чергу, сприятиме забезпеченню гідного рівня якості життя населення в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Айвазян С. А. Емпіричний аналіз синтетичних категорій якості життя населення. Економіка та математичні методи. 2003. Т. 39. №3. С.18-53.
2. Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія. за наук. ред. М. І. Дибби, Т. В. Майорової; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ «Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». К. : КНЕУ, 2012. 472 с.
3. Амосов О., Дегтяр А. Формування людського капіталу в умовах інноваційної економіки: методологічний аспект. *Публічне управління: теорія та практика*. 2011. № 3(7). С. 164-172.
4. Багмут Й., Шморгун П. Видання творів К. Маркса і Ф. Енгельса на Україні. Біб. покажч. Вид. 2-ге, доп. Харків: Ред.вид. від. кн. палати УРСР, 1965. С. 31- 32.
5. Багмут Й., Шморгун П. Твори В. І. Леніна на Україні (видання, розповсюдження і переклад). К.: Держвидав політ. л-ри УРСР, 1960. С. 85-86.
6. Барановський О. І., Туріянська М. М. Залучення інвестицій: питання теорії та практики : монографія. 1999. 276 с.
7. Бенько Н. М. Взаємозв'язок структури людського капіталу та інвестицій у людський капітал. *Бізнесінформ*. 2020. № 10. С. 96-104.
8. Білоус Я. Ю. Аналіз чинників конкурентоспроможності об'єднаних територіальних громад. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2017. № 6 (236). С. 26-32.
9. Бланк І. А. Інвестиційний менеджмент: учбов. курс. К. : Ельга-НікаЦентр, 2001. 448 с.
10. Бланк І. А. Фінансовий менеджмент: учбовий курс. 2-е вид., перероб. і доп. К. : Ельга, Ніка-Центр, 2004. 656 с.
11. Бондаренко А. В., Омелянович Л. О. Соціальне інвестування як фактор забезпечення соціально-економічного розвитку держави. *Вісник*

Донбаської національної академії будівництва і архітектури. 2009. № 5 (79). С. 201-20.

12. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посіб. Київ : Знання, 2005. 470 с.

13. Борщ Л. М., Герасимова С. В. Інвестування: теорія і практика : навчальний посібник. Київський університет ринкових відносин, Феодосійська фінансово-економічна академія. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ : Знання, 2007. С. 685.

14. Бураковский І. В., Плотников А. В. Світова економіка: глобальна фінансова криза : навч. посібник. Харків : Фоліо, 2010. 415 с.

15. Брінь П. В., Акулова М. В. Проблеми інвестиційного клімату. *Вісник НТУ ХПІ*. 2013. № 69 (1042). С. 112-116.

16. Вакалюк В. А. Правове забезпечення державного регулювання інноваційної діяльності в Україні. *Вісник Житомирського державного технологічного університету*. 2016. № 1 (75). С. 66-69.

17. Васенко В. К. Валютно-фінансовий механізм зовнішньоекономічної діяльності : навч. посібник. К.: «Центр навчальної літератури», 2015. 216 с.

18. Васильєва Н. В., Гринчук Н. М., Дерун Т. М., Куйбіда В. С., Ткачук А. Ф. Місцевий бюджет і фінансове забезпечення об'єднаної територіальної громади : практич. посібник. К., 2017. 108 с.

19. Васильченко Г., Парасюк І., Єременко Н. Планування розвитку територіальних громад : навчальний посібник для посадових осіб місцевого самоврядування. Асоціація міст України. Київ : ТОВ «ПІДПРИЄМСТВО «ВІ ЕН ЕЙ», 2015. 256 с.

20. Васильченко С. М. Екстернальний економічний ріст. *Вісник Прикарпатського університету*. Серія «Економіка». 2018. Вип. 13. С. 21-25.

21. Вегеш М. М. Політологія: підручник. 3-тє вид., перероб. і доповн. К.: Знання, 2012. 384 с.

22. Гаєк Ф. А. Конституція свободи. Пер. з англ. Мирослави Олійник та Андрія Королишина. Львів. Літопис, 200. 556 с.

23. Герасименко Г. В. Соціальні інвестиції: витоки ідеї та теоретичне обґрунтування поняття. *Вісник ЖДТУ*. 2012. № 2 (60). С. 22-23.
24. Головатюк В. М., Соловійов В. П. Проблемно-орієнтовані підходи в оцінці інвестиційної привабливості соціально-економічного середовища в контексті інноваційного розвитку. URL: [http:// www.iee.org.ua/files/alushta/02-dolovatyuk-problem-no-or.pdf](http://www.iee.org.ua/files/alushta/02-dolovatyuk-problem-no-or.pdf) (дата звернення: 20.10.2023).
25. Гоцуляк Л. В. Інвестиційна політика розвинених країн в умовах становлення інноваційної економіки. *Ефективна економіка*. 2014. № 9. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_9_26. (дата звернення: 20.10.2023).
26. Гунько В. І. Фактори та показники формування інвестиційної привабливості підприємств. *Фінансовий простір*. 2013. № 1. С. 85-88.
27. Гуткевич С. А. Інвестиційна привабливість аграрного сектора економіки. К. : Вид-во Європ. ун-та, 2003.
28. Давиденко Т. М., Дем'яненко І. В. Політика держави щодо інвестиційної діяльності в Україні та перспективи прямого іноземного інвестування. *Наукові праці НУХТ*. 2011. № 45. С. 133-138.
29. Дейч М. Є. Благодійність як прояв соціальної відповідальності: стан і перспективи розвитку. *Соціально-трудова відносина: теорія та практика*. 2014. № 1. С. 137-142.
30. Державне управління та державна служба словник-довідник / під ред. Оболенський О. Ю. К. : КНЕУ, 2014. 480 с.
31. Державне управління: Словник-довідник / За заг. ред. В. М. Князева, В. Д. Бакуменка. К. : Вид-во УАДУ, 2002. 228 с.
32. Дідик А. М. Формування ефективного механізму державного планування інвестиційної діяльності. *Наукові перспективи: журнал (Серія: «Державне управління»)*. 2025. № 4 (58). С. 160-167.
33. Дідик А. М. Державне регулювання інвестиційної політики в межах сучасних кейнсіанської та неокласичної соціальної доктрини. *«Державне управління: удосконалення та розвиток»*. 2025. № 6. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua>. <http://doi.org/10.32702/2307-2156.2025.6.12>

34. Дідик А. М. Інформаційний підхід формування державної інвестиційної політики. *«Актуальні питання у сучасній науці (Серія «Державне управління»)»*. 2025. № 5 (35). С. 339-346. URL: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2025-5\(35\)-339-345](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2025-5(35)-339-345).
35. Дідик А. М. Фактори впливу на ефективність державного управління інвестиційним процесом. *Інвестиції: практика та досвід*. № 11. 2025. С. 270-273. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.11.270>.
36. Денисенко М. П., Будякова О. Ю. Сучасні стратегії управління персоналом підприємств. *Приазовський економічний*. № 5(10). URL: <http://rev.kpu.zp.ua/vypusk-5-10>
37. Денисенко М. П., Шапошнікова О. М., Будякова О. Ю. Економічні заходи державного управління щодо залучення інвестицій. *Науковий вісник: Державне управління*. 2020. № 1 (3) С. 53-65.
38. Денисенко М. П. Інвестиційний клімат України та напрямки його подальшого покращення. *Проблеми науки*. 2005. № 12. С. 32-39.
39. Дудка А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : підручник: для студ. ВНЗ. 2-ге вид. Київ : Каравела, 2008. С. 432.
40. Жук П. В., Сірик З. О. Інвестиційний потенціал територіальних громад: суть поняття та питання управління. *Регіональна економіка*. 2017. № 2. С. 16-22.
41. Заблодська І. В., Тяжкороб І. В., Сєребняк К. І. Стратегічний аспект соціального інвестування в контексті регіонального розвитку. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2019. № 4 (31). С. 487-496.
42. Закон України «Про інвестиційну діяльність». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 20.03.2024).
43. Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/97-вр> (дата звернення: 20.03.2024).

44. Захарчин Г. М. Інвестування розвитку організаційної культури. *Економічний простір*. 2008. № 9. С.109-115.
45. Зубков Р. С. Основні підходи до оцінки інноваційно-інвестиційного розвитку регіону. *Інвестиції : практика та досвід*. 2016. № 24. С. 53-58.
46. Інвестиційна діяльність в Україні за 2022 рік. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=b6d0940d-2443-41c4-82ec-86e6d2e56973&title=InvestitsiinaDiialnistVUkrainiZa2022-Rik> (дата звернення: 20.10.2023).
47. Інвестиційне законодавство: стан, проблеми, перспективи Мін'юст України; Роз'яснення від 08.05.2012. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/n0015323-12>. (дата звернення: 10.01.2023).
48. Ілляшенко С. М. Економіка й організація інноваційної діяльності: підручник / під ред. проф. О.І.Волкова, проф. М.П.Денисенка. Київ : Центр учбової літератури, 2007. 662 с.
49. Ілляшенко С. М. Інноваційний менеджмент : підручник / С. М. Ілляшенко. - Суми : Університетська книга, 2010. – 334 с.
50. Інвестування в людський капітал у системі чинників забезпечення гідної праці : монографія / за наук. ред. О. А. Грішнкової. Київ : КНЕУ, 2015. 222 с.
51. Інформаційно-аналітичні матеріали щодо інвестиційного клімату в Україні. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=ukUA&id=93e0fdd8-41bc-4737-a700-75d32c29d885&title=InformatsiinoanalitichniMaterialiSchodoInvestitsiinogoKlimatuVUkraini> (дата звернення: 16.01.2024).
52. Інформація Міністерства фінансів України про виконання Державного бюджету України за 2023 рік. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files> (дата звернення: 16.01.2024).
53. Іщук Л. І., Дацюк Ю. С. Роль місцевих бюджетів у фінансуванні соціальної сфери: теоретичні та практичні аспекти. *Економічний форум*. 2020. № 3. С. 110-117.

54. Іщук С. О., Кулініч Т. В. Оцінювання інвестиційної привабливості регіону: методичний аспект. *Регіональна економіка*. 2010. № 3. С. 71-78.
55. Каленюк І. Освіта в ринковому середовищі та неекономічні цінності. *Економіка України*. 2003. № 7. С. 67-73.
56. Каменских Е. А. Еволюція теорії людського капіталу та його місце у виробництві суспільного багатства. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2010. № 2. Ч. 2.
57. Карпінський Б. А. Інвестиційний клімат в Україні. *Фінанси України*. 2008. № 7. С. 139-148.
58. Качала Т. М., Кондратюк В. В. Методологічні основи організації управління інтеграційними процесами в регіоні : монографія. Черкаси : Вид-во Чабаненко Ю. А., 2009. 252 с.
59. Коваленко С. О. Інвестиційний клімат в Україні та напрями його покращення. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. № 38. С. 366- 369.
60. Ковбасюк Ю. В., Бакуменко В. Д. Державне регулювання в умовах ринкової економіки. Енциклопедія державного управління : у 8 т. / наук.-ред. колегія : Ю. В. Ковбасюк (голова) [та ін.]. Київ : НАДУ, 2011. Т. 1: Теорія державного управління. С. 153-154.
61. Копнов В. Принципи якості життя. *Стандарти та якість*. 2003. № 2. С. 37.
62. Корецький М. Х. Державне регулювання аграрної сфери у ринковій економіці [Текст] : монографія. К. : Вид-во УАДУ, 2002. 260 с.
63. Коротич О. Б. Методологічні засади державного управління регіональним розвитком. *Теорія та практика державного управління*. 2005. Вип. 3 (12). С. 316-321.
64. Кравчун О. С. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні. *Теорія та практика державного управління*. 2012. № 3 (38).

65. Краплич Р. Корпоративна соціальна відповідальність українського бізнесу: досвід Фондації Острозьких : посібник для бізнесу та неприбуткових організацій / упоряд. Р. Бовгиря, С. Пайсаніді, О. Краплич, А. Кіслов та ін. Рівне : Фондація ім. князів-благодійників Острозьких, 2005. 74 с.

66. Крупка І. М. Формування макроекономічного інвестиційного середовища в Україні. *Фінанси України*. 2004. № 4. С. 87-96.

67. Крючкова І. В., Попельнюхов Р. В. Теоретико-методологічні аспекти державного регулювання інвестиційної політики як важливого фактора економічного зростання. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. № 1, т. 2. С. 298-301.

68. Кубатко О. В., Пронікова Ж. С. Інвестування в людський капітал як фактор зростання конкурентоспроможності підприємства. *Механізм регулювання економіки*. 2013. № 3. С. 92-97.

69. Кужель В. В. Очікуваний результат соціальної відповідальності бізнесу та його вплив на стратегічний розвиток економіки агропродовольчої сфери. *Економіка: реалії часу*. Науковий журнал. 2014. № 3. С. 162-166.

70. Кужелев М. О., Фінансові інструменти стимулювання регіонального розвитку: практика використання в Україні : монографія. Київ : «Центр учбової літератури», 2019. 224 с.

71. Куц Ю. О., Решевець О. В. Територіальна громада: управління розвитком: монографія / за заг. ред. Ю. О. Куца. Харків: Константа, 2013. С. 15-16.

72. Ланченко Є. О. Соціально-трудова проблеми розвитку інвестиційних процесів у сільському господарстві. *Вісник Вінницького політехнічного інституту*. № 3. 2012. С. 71-74.

73. Латинін М. А. Аграрний сектор економіки України: механізм державного регулювання [Текст] : монографія / М. А. Латинін. Х. : Вид-во ХарРІ НАДУ «Магістр», 2006. 320 с.

74. Лібанова Е. М. Соціальна орієнтація ринкової економіки як передумова консолідації суспільства. *Вісник НАН України*. 2010. № 8. С. 3-14.

75. Лосєва Ю. Г. Аналіз сутності і соціальних інвестицій та їх роль в реалізації державної політики. *Публічне управління XXI: погляд у майбутнє : збірник тез XXI Міжнародного наукового конгресу*. Харків : Вид-во ХарПІ НАДУ «Магістр», 2021. С. 294-296.

76. Лосєва Ю. Г. Дослідження механізму ефективного залучення соціальних інвестицій для розвитку територіальних громад в умовах децентралізації. *Електронне наукове видання «Публічне адміністрування та національна безпека»*. 2024. № 3. URL: <https://doi.org/10.25313/2617-572X2024-3-9750>.

77. Лосєва Ю. Г. Напрями реалізації державної політики щодо розвитку соціального інвестування. *Науковий журнал «Наукові перспективи»*. Серія: «Державне управління». 2024. № 2 (44). С. 389-396. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/9470/9523.169>.

78. Лосєва Ю. Г. Нормативно-правове регулювання соціального інвестування в Україні. *Соціально-гуманітарний вісник: збірник наукових праць*. 2023. Випуск 42. С. 44-49. URL: https://www.newroute.org.ua/wpcontent/uploads/2023/11/sgv_42__.pd.

79. Лосєва Ю. Г. Основні підходи щодо створення сприятливого клімату соціального інвестування в Україні. *Забезпечення стійкості у складних умовах: збірник матеріалів доповідей учасників. Міжнародної міждисциплінарної науково-практичної конференції*. (Харків – Брістоль, 8 червня 2023 р.). Харків, 2023. С. 229-231.

80. Лосєва Ю. Г. Роль соціального інвестування у розвитку людського капіталу. *Теорія та практика державного управління*. 2023. Вип. 1 (76). С. 72- 80. URL: <https://periodicals.karazin.ua/tpdu/article/view/22295/20613>.

81. Лосєва Ю. Г. Світовий досвід соціального інвестування та можливості його адаптації в Україні. *Економічні перспективи*

підприємництва у воєнні часи та опісля: збірник матеріалів VI Міжнародної науковопрактичної конференції (м. Ірпінь, 22 травня 2023 року). Ірпінь : Державний податковий університет, 2023. С. 183-187.

82. Лосєва Ю. Г. Соціальні інвестиції як провідний інструмент соціального розвитку держави. *Публічне управління XXI: в умовах гібридних загроз: зб. наук. матер. XXII Міжнародного наукового конгресу*. Х. : ННІ «Інститут державного управління» Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна, 2022. С. 125-128.

83. Лукашов О. Механізми державного регулювання стратегічного розвитку регіону. *Державне управління та місцеве самоврядування*. 2017. Вип. 2 (33). С. 75-83.

84. Любімов В. І. Особливості державного регулювання іноземних інвестицій: закордонний досвід. *Економічний простір*. 2009. № 21. С. 65-71.

85. Людський розвиток в Україні: можливості та напрями соціальних інвестицій /за ред. Е. М. Лібанової. Київ: Інститут демографії та соціальних досліджень НАН України, Держкомстат України, 2006. 356 с.

86. Лютий М. Проблеми місцевого самоврядування у Польщі. *Актуальні проблеми і досвід місцевого самоврядування у Східноукраїнському регіоні : матеріали міжнародної конференції*, Донецьк, 28-29 вересня 2001 р. Донецьк : ІЕПД НАН України, 2001. С. 23-25.

87. Майстренко О. В. Соціально відповідальне інвестування: західний досвід. *Ефективна економіка*. 2015. № 10. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4393>.

88. Макарова О. В. Соціальна політика в Україні : монографія. Ін-т демографії та соц. дослідж. ім. М. В. Птухи НАН України. К., 2015. 244 с.

89. Макконелл К. Р. Економікс: принципи, проблеми та політика / перекл. з англ. Київ : Хагар-Демос, 2003. 785 с.

90. Максимова Т. С. Формування механізму діагностування та прогнозування економічного і соціального розвитку регіонів : дис. ... д-ра екон. наук : 08.10.01. Донецьк, 2004. С. 31-32.

91. Марцінковська О., Легкий О. Людський капітал та шляхи його відтворення. *Економічний аналіз*. 2010. Випуск 7. С. 310-312.
92. Мельничук Д. П. Людський капітал: пріоритети модернізації суспільства у контексті поліпшення якості життя населення : монографія. Житомир : Полісся, 2015. 564 с.
93. Методологія та стандарти залучення та супроводу інвесторів у місті Вінниця. URL: <http://surl.li/sixxu>.
94. Місцеве самоврядування в Україні: сучасний стан та основні напрями модернізації : наук. доп. / ред. кол.: Ю. В. Ковбасюк, К. О. Ващенко, В. В. Толкованов та ін. Національна академія державного управління при Президентові України. Київ, 2014. 128 с.
95. Мокій А. І., Яхно Т. П., Бабець І. Г. Міжнародні організації : навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2015. 280 с.
96. Момот Т. В. Інвестиційна привабливість акціонерного товариства: удосконалення сучасних методик оцінки. *Вісник Донецького державного університету управління*. 2005. № 4 (34). С. 117-122.
97. Надрага В. І. Теоретичні аспекти фінансування соціальних інвестицій. *Фінанси України*. 2014. № 2. С. 70-78.
98. Науменко О. В. Напрями підвищення інвестиційної привабливості підприємства метою його розвитку. *Управління розвитком*. 2013. № 21. С. 21-23.
99. Павлюк К. В. Видатки бюджетів на розвиток людського капіталу як чинник економічного зростання. *Фінанси України*. 2006. № 9. С. 30-46.
100. Павлюк Н. В. Соціально-економічний аспект децентралізації державної влади: процеси реформування місцевого самоврядування в Україні. *Ефективність державного управління*. 2015. № 44. С. 80-86.
101. Патока І. В. Фінансове забезпечення сталого розвитку об'єднаних територіальних громад як складова ефективної децентралізації влади в Україні. *Ефективна економіка*. 2015. № 11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4582> (дата звернення: 20.03.2024).

102. Поважна Н. Я. Міжнародні валютно-фінансові організації як складова інституціональної основи глобалізації світової економіки. *Міжнародна економіка*. 2015. № 27. С. 198-202.

103. Польшаков В. І., Ткаленко Н. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посібник. 2009. 172 с.

104. Поплавська Ж., Поплавський В. Людський капітал. Не забаритись би з інвестиціями. 2002. № 2. С. 59-68.

105. Посібник із КСВ. Базова інформація з корпоративної соціальної відповідальності / Кол. автор.: О. Лазоренко, Р. Колишко та ін. К. : Видавництво «Енергія», 2012. 96 с.

106. Глібко С. В., Внукова Н. М., Дмитрик О. О. та ін. Правове забезпечення адаптації інвестиційної моделі розвитку економіки України та ринків фінансових послуг до права Європейського Союзу : монографія. Харків : Право, 2017. 400 с.

107. Деревянко Б. В. Правове регулювання інвестиційної та інноваційної діяльності : навч. посібник. Донецьк : Видавничий дім «Кальміус», 2012. 202 с.

108. «Про інвестиційну діяльність» Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1991. № 47. Ст. 646. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

109. Прямі іноземні інвестиції в Україну. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2022/> (дата звернення: 09.02.2023).

110. Розвиток людського капіталу. Урядовий портал. URL: <https://www.kmu.gov.ua/diyalnist/reformi/rozvitok-lyudskogo-kapitalu>.

111. Руденко О. А. Особливості регулювання інвестиційних процесів та дослідження інвестиційного потенціалу в постсоціалістичних країнах. *Економіка і організація управління*. 2019. Вип. 1. С. 85-91.

112. Руснак А. В., Алещенко Л. О. Перспективи формування фінансових ресурсів об'єднаних територіальних громад. *Журнал «Агросвіт»*. 2018. № 6. С. 22-27. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/6_2018/5.pdf.

113. Сахненко О. І. Основні види інвестицій в людський капітал. *Ефективна економіка*. 2015. № 10. URL: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/10_2015/97.pdf (дата звернення: 09.02.2023).
114. Свірідова Н. Д. Прямі іноземні інвестиції: світовий досвід та стратегія залучення в економіку України : монографія. Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2004. 164 с.
115. Семчук Ж. В. Методи оцінювання інвестиційних ресурсів і ефективності соціальних проектів промислових підприємств. *Економіка та держава*. 2015. № 1. С. 36-38.
116. Серьогін С. М., Гончарук Н. Т. Теоретичні засади та основні напрями реформування місцевого самоврядування й децентралізації влади в Україні. *Аспекти публічного права*. 2015. № 4. С. 111-120.
117. Сиволап Л. А. Підвищення ефективності управління інвестиційними процесами в Україні. *Вісник Донецького університету. Серія В: Економіка і право*. 2005. № 1. С. 106-111.
118. Супрун Н. А. Корпоративна соціальна відповідальність як чинник сталого розвитку. *Економіка і прогнозування*. 2009. № 3. С. 61-74.
119. Стратегічний аспект соціального інвестування в контексті регіонального розвитку. URL: https://www.researchgate.net/publication/339667515_STRATEGIC_ASPECT_OF_SOCIAL_INVESTMENT_IN_THE_CONTEXT_OF_REGIONAL_DEVELOPMENT (дата звернення: 09.02.2024).
120. Тертична Л. І. Інноваційний розвиток і людський капітал. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2005. № 2. Т. 2. С. 179-183.
121. Тофанюк О. В., Зінчук А. С. Державне регулювання соціально-економічного розвитку регіонів України. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Випуск 33. С. 159-165.
122. Точиліна Ю. Ю. Роль людського капіталу в інноваційному розвитку національної економіки. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2019. Випуск 26. Частина 2. С. 88-91.

123. Тягунська Т. Д. Класифікація інвестицій. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2006. № 9 (64). С. 37-41.
124. Федоренко В. Г. Інвестознавство: підруч. 3-тє вид., доп. К. : МАУП, 2004. 480 с.
125. Федоренко В. Г. Інвестування : підруч. К. : Алерта, 2006. 443 с.
126. Федорович І. М., Шевчук Я. О. Соціальний захист населення в умовах воєнного стану: сучасний стан та перспективи розвитку. *Інвестиції пратика та досвід*. 2024. № 4. С.161-168.
127. Фонарьова Т. А. Людський капітал як економічний, культурний і соціальний феномен. *Економіка та суспільство*. 2017. № 9. С.940-946.
128. Формування та шляхи створення об'єднаних територіальних громад в умовах децентралізації: хрестоматія / за заг. редакцією Г. В. Ортіної. Мелітополь : ФОП Однорог Т. В., 2019. 410 с.
129. Фролова Г. І. Оцінка інвестиційного клімату в Україні. *Економіка та управління національним господарством. Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2014. № 2 (26). С. 67-69.
130. Чухно А. А. Економічна теорія : у 2 т. Т. 1. К. : ДННУ АФУ, 2010. 512 с.
131. Шибаета Н. А. Методи оцінки ефективності соціальних інвестицій. *Проблеми управління*. 2008. № 3. С. 64-68.
132. Юрченко Н. Г., Колесов О. С. Теоретичні аспекти функціонування механізму державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні. *Збірник наукових праць ВНАУ (Серія: Економічні науки)*. 2012. № 4 (70). С. 203-210. URL: <http://econjournal.vsau.org/files/pdfa/815.pdf>
133. Яневич Н. Я. Соціальні інвестиції: сутність і класифікація. *Логістика*. 2010. С. 144-150.
134. Ящук Т. А. Сутність концепції людського капіталу. *Сталий розвиток економіки*. 2013. № 4 (21). С. 71-75.
135. Becker G. S. Human Capital : A Theoretical and Empirical Analysis. N.Y., 1964. 360 p.

136. Czerwonka M. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne. Warszawa Difin SA, 2013. 203 s.
137. European Business Association: Official website. 2022. URL: <https://eba.com.ua> (the date of access: 17.10.2022).
138. Index of Economic Freedom. URL: <http://www.heritage.org>
139. Introducing the EBRD Knowledge Economy Index, European Bank for Reconstruction and Development, 2019.
140. Losieva Yuliia. Conceptual approaches to determining the mechanisms of state regulation of social investment. *Collection of scientific works "Public administration and state security aspects"*. 2021. URL: <http://passa.nuczu.edu.ua/en/archive/33-losieva-yu-g-conceptual-approaches-to-determining-the-mechanisms-of-state-regulation-of-social-investment>.
141. Fisher I. Elementary Principles of Economics. Ann Arbor, MI : University of Michigan Library, 2009. 586 p.
142. Keynes, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. — N.Y.: BN Publishing, 2008.
143. The General Assembly (1969), The Resolution 2542 (XXIV) "Declaration on Social Progress and Development", available at: http://www.un.org/ru/documents/decl_conv/declarations/socdev.shtml
144. World Bank Group. Doing Business – 2020: Economy Profile of Ukraine. 2021. URL: <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/u/ukraine/UK R.pdf> (the date of access: 28.10.2021).

ДОДАТКИ

Довідки про впровадження результатів дисертації



ВЕРХОВНА РАДА УКРАЇНИ

Комітет з питань фінансів, податкової та митної політики України

01008, м. Київ-8, вул. М. Грушевського, 5, тел.: 255-22-68, тел: 255-31-01,
e-mail: secretariat@komfinbank.rada.gov.ua

**Довідка про впровадження
результатів наукових досліджень Дідик Андрія Михайловича
за темою «Формування державної інвестиційної політики України»**

Практичні рекомендації автора використанні Комітетом з питань фінансів, податкової та митної політики Верховної Ради України під час розроблення системного підходу до ефективного управління державними витратами та публічними інвестиціями, який базується на чотирисекторній моделі економіки (аграрна, виробнича, сервісна, інформаційна), де за рахунок концептуально конструйованій ефективній взаємодії фінансових та промислових інвестицій формуються всі види взаємозв'язків та взаємозалежностей в економіці, що забезпечить розвиток моделі відкритої економіки.

Голова підкомітету з питань гармонізації фінансового,
податкового та митного законодавства
України законодавству ЄС Комітету з питань
фінансів, податкової та митної
політики Верховної Ради України

А С. Колісник

№ 02-956-02/32 від 19.02.2025





ДЕРЖАВНА ПОДАТКОВА СЛУЖБА УКРАЇНИ

 04053, м. Київ, Львівська пл., 8
телефон: (044) 2725159, 2726255, 2722956

10.09.2025 р. № 564-09/7801-09
на № _____

Довідка

про впровадження результатів наукових досліджень результатів наукових досліджень
Дідика Андрія Михайловича за темою «Формування державної інвестиційної політики
України»

За безпосередньої участі Андрія Михайловича Дідик розвинуто методичні підходи до оцінки ефективності реалізації соціально орієнтованої державної інвестиційної політики в умовах децентралізації на підставі функціонально-стабілізуючого підходу, за рахунок забезпечення поточних інвестиційних потреб на стабілізацію соціальних процесів, що забезпечує розвиток людських ресурсів через механізми інвестування (забезпечення координації дій органів виконавчої влади, схвалення середньострокового плану пріоритетних публічних інвестицій, формування пропозицій щодо стратегічних пріоритетів здійснення публічних інвестицій, оцінювання галузевих (секторальних) стратегій щодо пріоритетів здійснення публічних інвестицій), що забезпечить створення сприятливих умов для залучення в Україну значних інвестицій (внутрішніх і зовнішніх), створення нових робочих місць, стимулювання економічного розвитку регіонів та зростання конкурентоспроможності економіки України.

Заступник Голови Державної
податкової служби України

С.М. Лисенюк

КЛАСИЧНИЙ
ПРИВАТНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

Україна, 69002 тел. (061) 764-57-15
м. Запоріжжя, (0612) 63-99-73
Жуковського, 70 "Б" факс (061) 764-57-15
(061) 220-10-02



CLASSIC
PRIVATE
UNIVERSITY

70 "B", Zhukovskogo st., tel. (061) 764-57-15
69002 Zaporizhja, (0612) 63-99-73
UKRAINE fax (061) 764-57-15
(061) 220-10-02

№ _____ "____" _____ 20__ р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Дідика Андрія Михайловича

Теоретичні, методологічні та практичні положення і висновки щодо Формування державної інвестиційної політики України, розроблені Дідиком Андрієм Михайловичем, знайшли застосування в межах наукових тем Класичного приватного університету: «Теоретико-методологічні та філософсько-історичні основи розвитку й перспективи реформування державного управління в Україні» (номер державної реєстрації 0113U000589), «Теорія і практика публічного управління й адміністрування в Україні та зарубіжних країнах» (номер державної реєстрації 0116U002645).

Рекомендації автора запроваджені у навчальний процес і знайшли відображення при викладанні таких дисциплін: «Державне управління», «Публічна політика та управління».

Ректор
Класичного приватного університету



Віктор ОГАРЕНКО

УКРАЇНА
КИЇВСЬКА ОБЛАСНА РАДА

01196, м. Київ-196, площа Лесі Українки, 1 тел. 286-85-43, факс 286-83-48
kyivoblrada@kor.gov.ua

Довідка

про використання результатів дисертаційного дослідження Дідик Андрія Михайловича за темою «Формування державної інвестиційної політики України»

Науково-методичні розробки А.М. Дідик та рекомендації щодо використання Київською обласною радою пропозицій щодо використання бюджетних коштів для забезпечення своєчасного фінансування захищених статей видатків з місцевих бюджетів усіх рівнів у процесі підготовки Стратегії розвитку на 2021-2027 роки Київської області.

Дідик А.М. запропонував організаційно-економічний-управлінський механізм державної інвестиційної політики, який базується на принципах: участі громадськості; залученість представників бізнесу та соціальних партнерів (формування соціального діалогу, запровадження корпоративної соціальної відповідальності й державно-приватного партнерства); інтеграція політики та управління ; економічних інструментів, програмно-цільової орієнтації, що забезпечить інтеграцію України до сучасної глобальної світової економічної системи як технологічно розвинутої держави з відповідним рівнем розвитку інноваційної політики та чітко сформованими стратегічними цілями.

Голова постійної комісії з питань
бюджету та фінансів
Київської обласної ради



В.І. Одинець

М1 Київська облрада
№ 1108-08-6/25 від 26.08.2025

