

ХМЕЛЬНИЦЬКА ОБЛАСНА РАДА  
ХМЕЛЬНИЦЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ УПРАВЛІННЯ ТА ПРАВА  
ІМЕНІ ЛЕОНІДА ЮЗЬКОВА

ФАКУЛЬТЕТ ПУБЛІЧНОГО УПРАВЛІННЯ

Кафедра публічного управління та адміністрування

## МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему: **ДЕРЖАВНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ  
СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ**

**Виконав:** студент магістратури за  
спеціальністю 281 Публічне управління  
та адміністрування

**Клочков Владислав Сергійович**

---

**Керівник:** \_\_\_\_\_

(науковий ступінь, вчене  
звання, прізвище та  
ініціали)

**Рецензент:** \_\_\_\_\_

Хмельницький – 2024 рік

## АНОТАЦІЯ

Клочков В.С. – ДЕРЖАВНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ.

Магістерська робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 281 Публічне управління та адміністрування.

Робота присвячена важливій науковій проблемі, пов'язаній з формуванням та удосконаленням державної інвестиційної політики в умовах сучасних викликів.

У першому розділі магістерської роботи розглянуто сутність та основні складові державної інвестиційної політики. Також опрацьовано європейський досвід державної інвестиційної політики.

У другому розділі наведена загальна характеристика основних тенденцій реалізації державної інвестиційної політики. Поряд з цим, систематизовані інструменти державної інвестиційної політики.

У третьому розділі магістерської роботи автором запропоновані напрями державної інвестиційної політики. У тому числі, можливості забезпечення інвестиційної привабливості як пріоритет державної інвестиційної політики в умовах війни. А також обґрунтовано доцільність інвестування у військові облигації як інструмент державної інвестиційної політики в умовах війни.

*Ключові терміни:* інвестиції, держава, державна політика, державна інвестиційна політика, інвестиційна привабливість, війна.

## SUMMARY

V.S. Klochkov – STATE INVESTMENT POLICY IN THE CONDITIONS OF MODERN CHALLENGES.

Master's thesis for obtaining a master's degree in the specialty 281 Public management and administration.

The work is devoted to an important scientific problem related to the formation and improvement of the state investment policy in the conditions of modern challenges.

The first chapter of the master's thesis examines the essence and main components of the state investment policy. The European experience of state investment policy is also elaborated.

The second chapter provides a general description of the main trends in the implementation of the state investment policy. Along with this, state investment policy tools are systematized.

In the third chapter of the master's thesis, the author proposed directions of state investment policy. Including the possibility of ensuring investment attractiveness as a priority of state investment policy in wartime conditions. And the expediency of investing in military bonds as a tool of state investment policy in war conditions is also substantiated.

*Key terms:* investment, state, state policy, state investment policy, investment attractiveness, war.

**ЗМІСТ**

ВСТУП .....	5
<b>РОЗДІЛ 1. НАУКОВІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ.....</b>	<b>7</b>
1.1. Сутність та складові державної інвестиційної політики .....	7
1.2. Європейський досвід державної інвестиційної політики .....	15
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ .....</b>	<b>24</b>
2.1. Загальна характеристика основних тенденцій реалізації державної інвестиційної політики.....	24
2.2. Інструменти державної інвестиційної політики .....	37
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ.....</b>	<b>48</b>
3.1. Забезпечення інвестиційної привабливості як пріоритет державної інвестиційної політики в умовах війни .....	48
3.2. Інвестування у військові облігації як інструмент державної інвестиційної політики в умовах війни .....	55
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>60</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>63</b>

## ВСТУП

**Актуальність дослідження.** Для розвитку економіки та припливу інвестицій необхідна ефективна інвестиційна політика. Отже, виникає потреба у формуванні державної інвестиційної політики. Для полегшення даного процесу необхідно скористатись світовим досвідом провідних країн. У країн, які успішно пройшли процес формування інвестиційної політики, можна перейняти досвід впровадження ефективних інструментів, першочергових кроків, а також послідовність реалізації дієвої та ефективної інвестиційної політики.

Україна залишається привабливою для інвестицій, водночас вона не знаходиться осторонь світових процесів, є достатньо інтегрованою у світове господарство і порушення макростабільності на зовнішніх ринках має свій відголос в Україні. Разом з тим, слід зауважити, що інвестиційна активність нашої держави знаходиться на досить низькому рівні, про що свідчить низка причин: недостатня розвиненість фондового ринку України, нестабільна валюта та фінансова система, недовіра з боку вітчизняних інвесторів, розшарування доходів населення країни, недосконала бюджетно-фіскальна політика, корупція та монополізація ринку, нестабільне законодавство, трудова міграція з України тощо.

Інвестиційній політиці держави присвячені дослідження вчених, зокрема О. Бехтеревої, І. Бланка, Є. Бойка, В. Геєця, Б. Данилишина, М. Долішнього, О. Кришана, А. Пересади, В. Пшеничної, П. Сокурєнка, С. Чистова, Л. Швайки та ін. Дослідженням різних аспектів державного регулювання інвестиційної діяльності займаються провідні вчені України, а саме В. Бєседін, С. Біла, Л. Борщ, А. Гальчинський, В. Геєць, Б. Данилишин, О. Дацій, М. Денисенко, А. Дегтяр, М. Корєцький, Ю. Макогон, В. Федорєнко. Проте в умовах війни виникають нові виклики, які потребують ретельного вивчення для їх усунєння.

**Мета та завдання дослідження.** *Метою дослідження* виступає узагальнення теоретичних аспектів та обґрунтування практичних пропозицій

щодо удосконалення державної інвестиційної політики в умовах сучасних викликів. У відповідності до мети були поставлені та послідовно вирішувались такі **завдання**:

Визначити сутність та складові державної інвестиційної політики;

Опрацювати європейський досвід державної інвестиційної політики;

Навести загальну характеристику основних тенденцій реалізації державної інвестиційної політики;

Описати інструменти державної інвестиційної політики;

Обґрунтувати шляхи забезпечення інвестиційної привабливості як пріоритет державної інвестиційної політики в умовах війни;

Обґрунтувати доцільність інвестування у військові облігації як інструмент державної інвестиційної політики в умовах війни.

**Об'єктом дослідження** є суспільні відносини, пов'язані з реалізацією державної інвестиційної політики в умовах сучасних викликів.

**Предметом дослідження** є теоретичні та практичні аспекти державної інвестиційної політики в умовах сучасних викликів.

**Методи дослідження.** У магістерському дослідженні використані методичні та теоретичні підходи, загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання у галузі публічного управління, а саме: діалектичний метод; системний; абстрактно-логічний; табличний та графічний та ін.

**Інформаційними джерелами дослідження** є закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, офіційні матеріали Державної служби статистики України, фундаментальні праці з економічної теорії та теорії публічного управління, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з проблем теорії та практики удосконалення державної інвестиційної політики.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що здійснені у роботі висновки, узагальнення та пропозиції можуть бути використані при розробці проектів рішень щодо державної інвестиційної політики в умовах сучасних викликів.

## **РОЗДІЛ 1**

### **НАУКОВІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

#### **1.1. Сутність та складові державної інвестиційної політики**

Для кожного виду економічних зв'язків і державної моделі управління національною економікою одним із незамінних і найважливіших ресурсів є інвестиції. Звичайно, в короткостроковій перспективі можна розраховувати на просте або навіть розширене відтворення на основі наявного ресурсного потенціалу, без масштабних інвестиційних вливань. Проте довгостроковий розвиток економіки (на кожному етапі економічного циклу) значною мірою залежить від інвестицій.

Отже, фаза спаду характеризується падінням обсягів виробництва та спадом економічної активності. Однак країні необхідно покращити економічне та інвестиційне середовище, щоб стимулювати збільшення обсягів інвестицій для збільшення внутрішнього виробничого потенціалу. На етапі відновлення необхідні інвестиції для закріплення тенденцій та забезпечення інтенсивного та структурно сталого розвитку економіки, особливо на основі інновацій. Позитивні економічні процеси, які ще були характерні для фази кризи, можуть бути збережені або навіть використані для повернення до фази буму за умови ефективного використання інвестицій для модернізації виробництва, створення та використання сучасних технологій тощо.

Такі аргументи доводять не лише важливість проведення ефективної державної інвестиційної політики, а й її реалізацію на основі наполегливості, системності та довгострокового підходу, чому присвячено численні наукові дослідження, результати яких стали класичними та сучасними.

Проблема формування ефективної державної інвестиційної політики є однією з найактуальніших для країн, які ледве набули статусу ринкової економіки та ще не створили відповідного фінансово-інвестиційного середовища та системи державного регулювання його функціонування та

розвитку, з особливим акцентом на інтеграції економіки зі світовою економікою та міжнародними відносинами. Її вирішення має здійснюватися шляхом вивчення, аналізу та творчої інтерпретації теоретичного та прикладного як вітчизняного, так і світового досвіду в інвестиційній сфері.

Більшість досліджень логічно доводять, що інвестиції є каталізатором економічного розвитку як країни в цілому, так і окремих її регіонів і територій, видів економічної діяльності та секторів економіки. Проблема довгострокового фінансування стає найбільш гострою в умовах тривалої економічної кризи, стагнації виробництва та надзвичайно високої інфляції. Тоді виникає необхідність пошуку додаткових ресурсів внутрішніх резервів та залучення зовнішніх джерел фінансування, зокрема іноземних інвестицій.

Державне регулювання інвестиційної діяльності є частиною економічної політики держави і здійснюється з метою задоволення економічних, соціальних і науково-технічних потреб країни. Водночас ми виявили, що державне регулювання економічних процесів має досить давню історію. Тому сутність державного втручання та його необхідність залежать від специфіки функціонування національної економіки та рівня її розвитку. Історично держава як інститут влади надає суспільству низку послуг, у тому числі й управління.

Спочатку роль держави зводилася до виконання функцій, пов'язаних із забезпеченням безпеки громадян, захистом прав власності, створенням правової бази, що регулює різні економічні відносини та контролем за виконанням договорів. Проте вже на початку XIX ст., у зв'язку зі змінами в матеріальному виробництві, роль держави значно зросла, особливо в питаннях, пов'язаних з економічним зростанням, ресурсами та факторами його забезпечення.

В економічних науках існують два протилежні підходи до впливу держави на регулювання економічних процесів: класичний і кейнсіанський. Вчені, які займаються класичною теорією, вважають, що ринковий механізм має здатність до чіткого саморегулювання, тобто автоматично забезпечує

рівність попиту та пропозиції, запобігає інфляції, спаду виробництва та безробіттю. Інвестиції, з іншого боку, розглядалися як об'єктивно незалежні: інвестиції робилися, якщо вони були потрібні, інакше ні, а їх джерела та обсяги пропозиції регулювалися об'єктивними ринковими процесами.

Творцем кейнсіанської теорії регулювання економічних процесів є Дж. Кейнс, який теоретично обґрунтував необхідність державного регулювання економіки [31]. Головною метою державного втручання вчений вважає забезпечення прибутковості капіталу та запобігання соціальному вибуху, який може статися внаслідок безробіття, падіння рівня життя, інфляції та інших явищ. Таким чином, інвестиції мають бути ефективними (з відповідним прибутком на інвестований капітал) і, серед іншого, спрямована на виправлення недоліків ринкового саморегулювання.

Сьогодні ми спостерігаємо гостру потребу в державному регулюванні економіки, в тому числі в інвестиційній сфері. В умовах стабільної ринкової економіки основним регулятором соціально-економічних відносин є ринковий механізм, тоді як у перехідній економіці значно посилюється роль державного регулятора у створенні бази для розвитку ринкових відносин.

Необхідність державного втручання в економіку зумовлена створенням умов для ефективного функціонування ринкового механізму та усуненням його негативних наслідків, вирішенням проблем, які ринковий механізм не в змозі повністю вирішити, тобто захистом національних інтересів на світовому ринку [54, С.6].

У цьому контексті вважаємо за необхідне виділити такі державні завдання у сфері інвестицій (які здебільшого залишаються поза межами ринкового саморегулювання), як захист прав та інтересів інвесторів, легальне походження використання інвестицій, спрямування їх у малоприбуткові, але важливі галузі економіки та види діяльності.

На сучасному етапі державне регулювання має бути елементом індикативного планування і має бути спрямоване насамперед на запобігання

зниженню економічної активності (економічний аспект) та рівня життя населення (соціальний елемент).

Тому, на нашу думку, інвестиційні ресурси є важливим фактором структурних змін в економіці, зокрема вони сприяють підвищенню конкурентоспроможності виробників і вітчизняних товарів на внутрішньому та зовнішньому ринках, дозволяють вирішувати соціально-політичні проблеми. Ми вважаємо, що основним регулятором цих змін в економіці є держава.

Інвестиційна політика держави в науковій літературі найчастіше визначається як елемент економічної політики держави, спрямований на забезпечення ефективної інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання [38, С. 12] або як комплекс правових, адміністративних та економічних заходів, спрямованих на поширення та активізація інвестиційних процесів [54, С. 7]. Перше визначення є надто загальним; другий обмежує інвестиційну політику держави лише її діями.

Широке визначення інвестиційної політики держави дає В. Федоренко. Вчений визначає її як діяльність держави, що полягає в регулюванні інвестиційної діяльності з метою досягнення цілей економічної, науково-технічної та соціальної політики; комплекс економічних, організаційних, правових та інших заходів, спрямованих на створення сприятливого інвестиційного клімату, структурну перебудову, підвищення ефективності національної економіки [56, С. 31]. На нашу думку, таке бачення інвестиційної політики держави видається досить складним і досконалим, оскільки охоплює як її суттєву частину – регулювання інвестиційної діяльності, так і її мету і завдання, і перелік заходів, які для цього використовуються. Проте визначені завдання є досить нечіткими, а напрямки реалізації політики не чітко визначені.

Під інвестиційною політикою О. Данилов розуміє сукупність підходів і рішень держави, що визначають напрями капітальних вкладень у сферах і галузях економіки; мобілізація коштів підприємств та створення

сприятливого клімату для іноземних інвесторів шляхом запровадження податкових та інших пільг; інституційна безпека в управлінні процесом залучення, планування та впровадження інвестицій та дебіюрократизація діяльності відповідних організаційних структур [22, с. 36-37]. На підставі вищесказаного можна зробити кілька висновків. Державна інвестиційна політика — частина (окремий напрям) державної економічної політики, що включає комплекс інституційних, організаційних, економічних та інших заходів регулювання інвестиційної діяльності, спрямованих на створення сприятливого інвестиційного клімату для місцевих та іноземних інвесторів, підвищення ефективності інвестиційної діяльності, національну економіку та соціальне самопочуття населення.

Розуміння принципів її реалізації також сприяє глибшому розумінню сутності інвестиційної політики держави. В цілому, можна відзначити, що їх розроблено досить велика кількість. Проте, на нашу думку, на основі їх узагальнення можна виділити декілька основних груп [38, С. 12; 52, С. 210].

По-перше, існують фіскальні правила. Вони забезпечують державне регулювання інвестиційної діяльності та вплив результатів реалізації інвестиційного проекту на доходи і витрати бюджету. Таким чином, шляхом ефективних дій у податковій сфері держава, з одного боку, формує власні інвестиційні ресурси, а з іншого – створює мотиваційне поле для раціонального податкового менеджменту суб'єктів господарювання з метою спрямування частини фінансових ресурсів до інвестицій.

По-друге, є економічні принципи. Регулюючи інші параметри управління (наприклад, доходи та витрати, прибутковість управління, умови середовища, в яких виникають трансформаційні та трансакційні витрати тощо), держава регулює розміри та ефективність функціонування суб'єктів економічних відносин, а також фінансову безпеку та рентабельність реалізації своїх інвестиційних проектів.

По-третє, це соціальні принципи, які характеризують вплив інвестицій на соціальну, демографічну та екологічну ситуацію в країні, а також на

здоров'я населення. Відповідно до Закону України "Про інвестиційну діяльність" державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється у таких формах: безпосереднього управління державними інвестиціями та регулювання умов інвестиційної діяльності, що включає організаційні, правові, економічні та валютні методи; контроль законності інвестицій усіма учасниками інвестиційної діяльності. Наскільки відомо, інституційно-правова база інвестиційної політики є недосконалою та недостатньою. На нашу думку, слід більш чітко визначити орієнтири, цільові орієнтири та їх дотримання, а також інструменти, засоби та заходи державного регулювання.

Проте вважаємо, що у складі важливих ознак інвестиційної політики держави доцільно вказати фактори, що впливають на інвестиційну політику, а отже, і на її ефективність. За результатами дослідження теоретичної бази [38; 52; 54] аналізованого питання є підстави стверджувати, що основними факторами є: рівень економічного розвитку; структура економіки та умови її розвитку; стан основних виробничих фондів, ефективність їх використання; рівень науково-технічного розвитку; фінансові можливості, тип та ефективність державного управління; ступінь розвитку інститутів ринкової інфраструктури. Хоча відразу необхідно підкреслити, що, по-перше, це найважливіші параметри і їх можна належним чином узгодити з цільовими напрямками інвестиційної політики держави, по-друге, це групи фактів, в яких вони можуть бути враховані – другорядні фактори.

Цілі та завдання інвестиційної політики не є постійними і можуть змінюватися залежно від умов соціально-економічного розвитку країни. Якщо звернути увагу на національне законодавство, то метою державної інвестиційної політики є створення сприятливих умов для залучення інвестицій, забезпечення розвитку ключових галузей економіки та інноваційної інфраструктури, а також підвищення ефективності механізму надання державної підтримки інвестицій [45]. Загалом, поділяючи вірність підходу до формування сприятливих умов для інвестицій, зазначаємо, що в складних умовах макроекономічного та фінансового середовища, які

призводять до критично низької інвестиційної привабливості національної економіки та її галузей, наявність системних інституційних перешкод для припливу інвестицій, цього видається недостатнім. На нашу думку, створення сприятливого середовища є лише частиною політики держави у цій сфері. Це власне економічна сторона необхідного механізму. Тут також необхідні державні інвестиції та безпосередня організаційно-управлінська підтримка з боку всіх рівнів владних структур (організаційний аспект механізму).

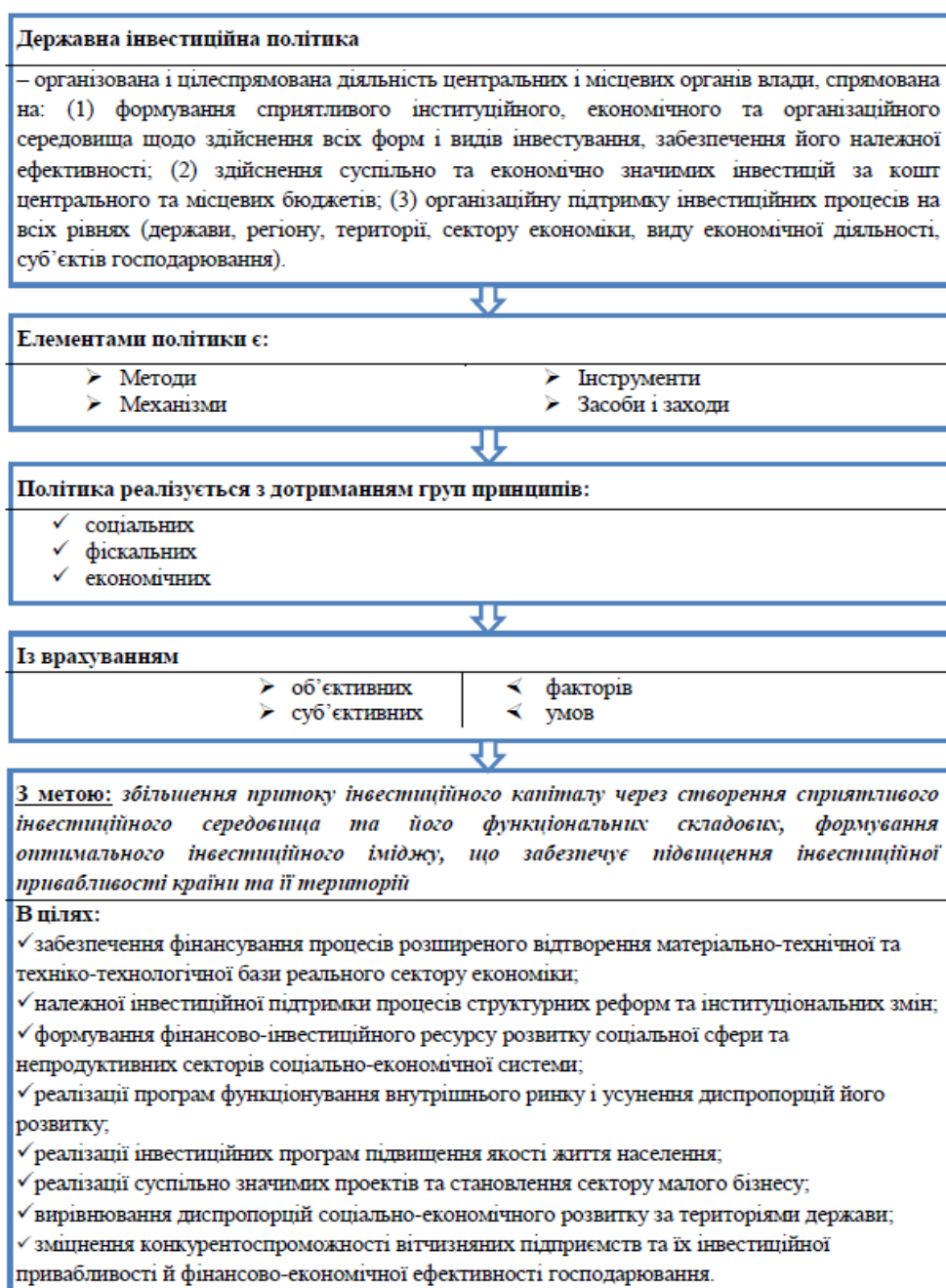


Рис. 1.1. - Характеристика елементів державної інвестиційної політики  
Джерело: [33].

Відповідно до рис. 1.1. елементами інвестиційної політики держави є методи, механізми, інструменти, засоби та заходи, за допомогою яких вона реалізується. Проте ці елементи не можна розглядати як окрему структурну одиницю, оскільки їх практичне застосування розкривається в організаційно-економічному механізмі проведення інвестиційної політики держави. Ефективне проведення інвестиційної політики держави базується на соціальних, фіскальних та економічних засадах її роботи з урахуванням об'єктивних і суб'єктивних умов і факторів впливу.

Інвестиційна політика держави спрямована на збільшення припливу інвестиційного капіталу (вітчизняного та іноземного) шляхом підвищення інвестиційної привабливості країни, що, на нашу думку, є основною метою інвестиційної політики держави. Звідси виникають орієнтири для досягнення поставленої мети інвестиційної політики, зокрема створення сприятливого інвестиційного середовища та його функціональних елементів, формування оптимального інвестиційного іміджу, що забезпечує підвищення інвестиційної привабливості країни. Важливим елементом державного регулювання є також вплив на соціально-економічний розвиток не тільки всієї країни, а й окремих її елементів. Тому, на нашу думку, реалізація головної мети на регіональному рівні є одним із головних пріоритетів.

У процесі конкретизації важливих особливостей інвестиційної політики держави слід звернути увагу на збалансованість внутрішніх і зовнішніх інвестицій. На думку І. Моїсеєнка, потреба в іноземних інвестиціях визначається трьома основними чинниками [37, с.101]: низька активність підприємців і громадян в країні; гостра необхідність модернізації техніко-технологічної виробничої, ринкової та соціальної інфраструктури; необхідність впровадження нових методів менеджменту та маркетингу в усі сфери підприємницької діяльності.

Слід підкреслити, що в усіх випадках не буде надходження інвестицій, як зовнішніх, так і внутрішніх, без сприятливого інвестиційного середовища або за низької інвестиційної привабливості національної економіки.

На основі дослідження теоретичних засад інвестиційної політики держави, її організаційно-економічного механізму та методичних підходів до оцінки результатів зроблено наступні висновки.

Державне регулювання інвестиційної діяльності — окремий напрям економічної політики держави, метою якого є створення сприятливих умов для збільшення обсягів та підвищення ефективності використання інвестиційних коштів, забезпечення захисту прав та інтересів інвесторів, контролю за над генезисом і призначенням інвестицій, спрямуванням їх у важливі галузі економіки та види діяльності, проекти соціального значення та просторового соціально-економічного розвитку. Складовими інвестиційної політики держави є цінова, фінансово-бюджетна та зовнішньоекономічна складові, відповідно до яких визначаються та дотримуються фіскальні, економічні та соціальні принципи з урахуванням об'єктивних і суб'єктивних умов і факторів впливу.

Мета та завдання інвестиційної політики змінюються залежно від умов соціально-економічного розвитку країни, але стратегічно вони зосереджені на забезпеченні інвестиційними коштами сталого економічного зростання, збільшенні припливу інвестиційного капіталу шляхом створення сприятливого інвестиційного середовища та його функціональні елементи, що формують позитивний інвестиційний імідж, що забезпечує підвищення інвестиційної привабливості країни та її територій.

## **1.2. Європейський досвід державної інвестиційної політики**

Інвестиції є важливим елементом інтеграційних процесів та каталізатором глобалізаційних змін у світовій економіці, що створює

додаткові виклики для співпраці обох країн, водночас генеруючи нові можливості для їхнього партнерства.

Європейський Союз є найбільшим економічним блоком у світі. Це активний глобальний гравець на міжнародній арені та один із найбільших у світі генераторів і донорів процесів розвитку. Економічний потенціал ЄС досить потужний, а за економічною незалежністю Євросоюз поступається лише США.

ЄС є одним із найбільших світових гравців у сфері прямих іноземних інвестицій, що вимагає більшої уваги до специфіки формування та реалізації інвестиційної політики ЄС.

Інвестиційна політика Європейського Союзу суттєво відрізняється від інвестиційної політики на національному рівні, оскільки має міжнародний характер. В основі механізму реалізації інвестиційної політики ЄС лежить завдання оптимізації розподілу капіталу в інтегрованій Європі та забезпечення сталого економічного зростання в регіоні.

Інвестиційна політика Європейського Союзу базується на відповідних установчих договорах та принципах функціонування єдиного внутрішнього ринку, що забезпечує вільний рух капіталу в межах Союзу та його ефективний розвиток державами-учасницями.

Відповідно до Європейської комісії інвестиційна політика ЄС має на меті [8]:

- відкриття зовнішніх ринків для компаній ЄС;
- забезпечення захисту бізнесу ЄС за кордоном;
- створення передбачуваного та прозорого бізнес-середовища;
- залучення міжнародних інвестицій до ЄС;
- чітке та послідовне застосування міжнародних інвестиційних правил;
- захист інвестицій громадян і компаній ЄС за кордоном;
- забезпечення вільного потоку платежів, капіталу та ключового персоналу, необхідного для міжнародних інвестицій.

Стратегія «Європа 2020» мала велике значення для переформулювання інвестиційної політики Європейського Союзу. Найважливішим у цьому плані є створення нових сфер для інвестицій та інновацій, які пов'язані з підвищенням як потенціалу економічного зростання, так і якості життя населення. Це стосується насамперед охорони навколишнього середовища, альтернативних джерел енергії та охорони ресурсів, що пов'язано з інноваціями [8].

Новий етап у європейській політиці інвестиційного розвитку знаменується створенням нового інструменту підтримки та розвитку держав-членів ЄС. Інвестиційний план для Європи, т. зв. План Юнкера, запропонований у листопаді 2014 року Європейською комісією та Європейським інвестиційним банком, спрямований на усунення перешкод для інвестицій шляхом подальших дій на європейському та національному рівнях. Його метою є сприяння інвестиціям шляхом забезпечення більшої нормативної передбачуваності, усунення вузьких місць для інвестицій та подальшого поглиблення єдиного ринку.

З метою підтримки сусідніх країн у вересні 2017 року було розроблено новий зовнішній інвестиційний план, який передбачає мобілізацію інвестицій, запуск технічної допомоги, покращення інвестиційного клімату та загальної політичної ситуації в країнах-партнерах (рис. 1.2.). Ставилось завдання до 2020 року залучити 44 млрд євро інвестицій через механізм страхових гарантій для інвесторів. Це більше, ніж вся сума допомоги, яку ЄС зараз розподіляє по всьому світу. ЄС виділить 4,1 млрд євро безпосередньо зі свого бюджету на фінансування плану [39].

Спираючись на успіхи Плану Юнкера, Європейська комісія розробила програму InvestEU (2021-2027), яка спрямована на сприяння подальшому зростанню інвестицій, інноваціям і створенню додаткових робочих місць. Очікується, що ця програма залучить щонайменше 650 мільярдів євро додаткових інвестицій у наступний довгостроковий бюджет ЄС.

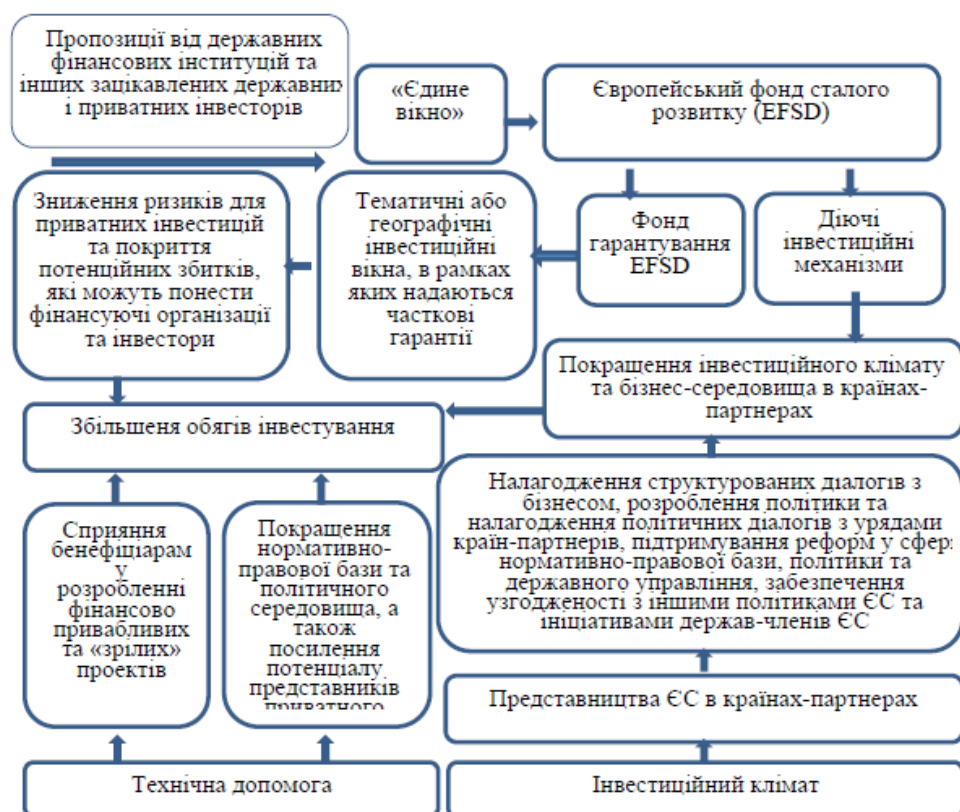


Рис. 1.2. - Механізм дії Плану зовнішніх інвестицій Європейського Союзу

Джерело: [46].

Програма InvestEU спрямована на об'єднання Європейського фонду та 13 інших фінансових інструментів ЄС, які наразі підтримують інвестиційні процеси, роблячи фінансування ЄС ще доступнішим та ефективнішим.

Європейський Союз розглядає прямі іноземні інвестиції як фактор, що створює значні переваги як для економіки ЄС, так і для суспільства в цілому. Беручи це до уваги, Європейський Союз має один із найбільш відкритих інвестиційних режимів у світі, а країни-члени ЄС разом мають найменше обмежень щодо прямих іноземних інвестицій у світі. Таким чином, для іноземних інвесторів практично немає перешкод для інвестування в ЄС, і зокрема для придбання компаній ЄС [10].

Щодо транснаціонального потоку капіталу Європейський Союз займає лідируючі позиції навіть у періоди глибокого спаду обсягів прямих іноземних інвестицій [11].

Сьогодні Україна є пріоритетним партнером Європейського Союзу. Вони почали будувати свої стосунки одразу після проголошення Україною своєї незалежності у 1991 році (рис. 1.3.).

Ключовим етапом інвестиційного співробітництва між ЄС та Україною є набуття чинності Угоди про асоціацію, яка замінила попередні рамки взаємної співпраці. Угода про асоціацію є головним інструментом зближення між ЄС та Україною: вона сприяє розвитку глибших політичних відносин, зміцненню економічних зв'язків і поваги до спільних цінностей [43].

Для української економіки, яка потребує реконструкції, іноземні інвестиції важливі, оскільки вони є пріоритетним джерелом довгострокового зростання та дають низку переваг.

Одним із основних форматів інвестиційного співробітництва між Україною та ЄС є взаємодія з Європейським інвестиційним банком (ЄІБ) та Європейським банком реконструкції та розвитку.

Пріоритетними напрямками кредитної діяльності ЄІБ в Україні є модернізація транспортної та енергетичної інфраструктури, підвищення рівня енергоефективності української економіки, зміцнення рівня охорони навколишнього середовища, реформа системи освіти, а також кредитна підтримка приватних підприємницький сектор України [43].

З квітня 2015 року в Україні реалізується проект «Надзвичайна кредитна програма для України», який передбачає фінансування реконструкції муніципальної інфраструктури на територіях, які постраждали від військових дій і знаходяться під контролем української сторони (розмір кредиту – 200 млн євро) .

15 липня 2015 року Верховна Рада України ратифікувала підписані у грудні 2014 року фінансові угоди з ЄІБ щодо модернізації магістрального газопроводу «Уренгой-Помари-Ужгород» (сума кредиту – 150 млн євро) та проекту «Магістральний кредит для малих і середніх підприємств і компаній із середнім рівнем капіталізації» (розмір кредиту – 400 млн євро) [43].

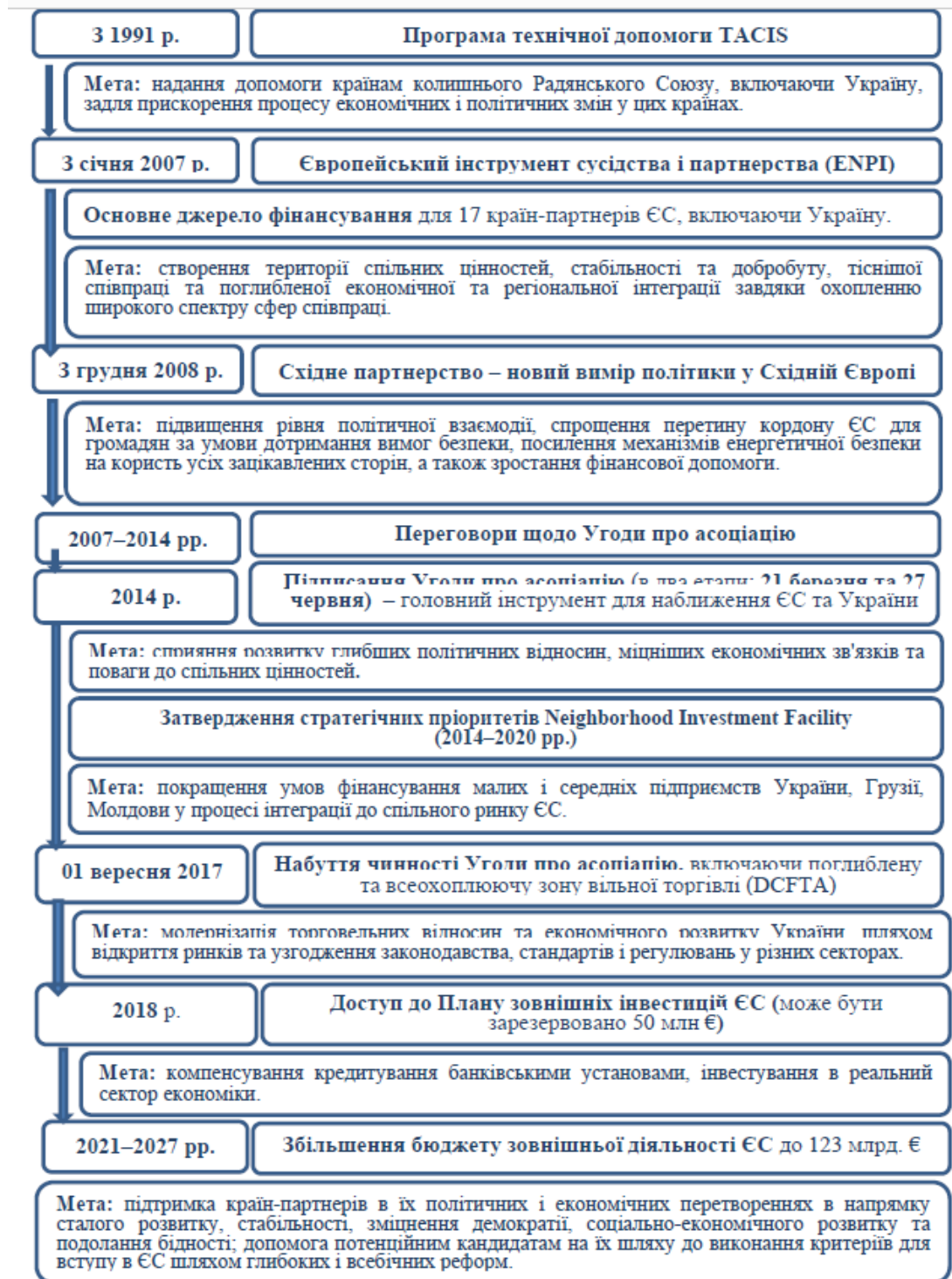


Рис.1.3. - Основні етапи інвестиційної взаємодії ЄС-Україна

Джерело: [46].

У рамках співпраці з Європейським банком реконструкції та розвитку у 2017 році було залучено близько 800 млн євро інвестицій, тобто на 37% більше порівняно з попереднім роком. Це значне зростання порівняно з 2016

роком, але ще не досягло показників 2014 та 2015 років, коли інвестиції перевищили 1 млрд євро [57].

Транскордонне співробітництво, як підтверджує досвід більшості європейських країн, є одним із ефективних інструментів зміцнення інвестиційного співробітництва ЄС з Україною та просування до членства в Європейському Союзі. Це відбувається, зокрема, через створення та активну участь територіальних громад прикордонних країн у єврорегіональних об'єднаннях. Співпраця в рамках єврорегіонів створює можливість посилення інвестиційного співробітництва між регіонами України та країнами-сусідами – членами Європейського Союзу.

Транскордонне співробітництво України з країнами ЄС відбувається вздовж спільного кордону із західними сусідами (Польщею, Словаччиною, Угорщиною, Румунією) на міждержавному та територіальному рівнях, на рівні територіальних громад та місцевих органів влади.

Інвестиційна співпраця між Європейським Союзом та Україною є досить складною системою зв'язків, яка складається зі складної взаємодії регіональної, державної та наднаціональної політики ЄС з відповідними інструментами співпраці на кожному рівні. Важливу роль у цій складній взаємодії відіграють різні фінансово-економічні та інвестиційні інститути, різноманітні фонди та програми розвитку асоціації та країн-партнерів (рис. 1.4.). Варто зазначити, що ЄС надає великого значення підтримці інвестиційних проектів як шляхом прямого фінансування, так і опосередковано шляхом створення відповідних програм, які заохочують держави-члени здійснювати капіталовкладення в перспективні бізнес-проекти.

Інвестиційна політика Європейського Союзу є виваженою, послідовною та виваженою. Міжнародний характер інвестиційної політики ЄС визначає її особливості, які виявляються в меті та конкретних пріоритетах, механізмі реалізації та відповідних інструментах, правовій сфері діяльності тощо.

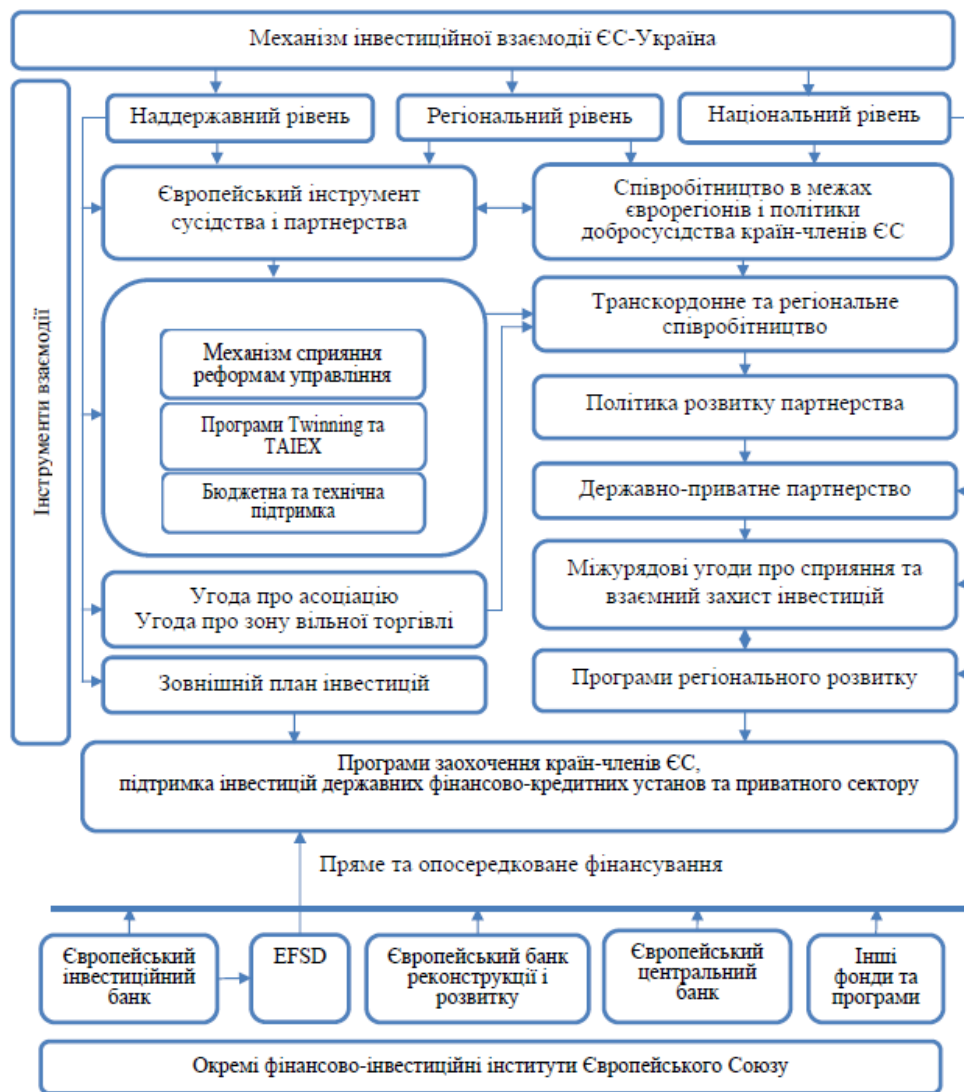


Рис.1.4. - Механізм інвестиційного співробітництва між ЄС та Україною

Джерело: [46].

У своїй інвестиційній політиці ЄС надає великого значення підтримці країн-партнерів, відповідно до чого асоціація передбачає мобілізацію значних інвестицій, започаткування технічної допомоги, покращення інвестиційного клімату та загальної політичної ситуації в країнах-партнерах. Незважаючи на низку внутрішніх проблем, ЄС продовжує активну політику фінансування пріоритетних інвестиційних програм і продовжує приєднуватися до нових членів.

Європейський Союз є стратегічним партнером і найбільшим іноземним інвестором України. Курс на євроінтеграцію є об'єктивною необхідністю для

України, яка потребує західних технологій та інвестицій, модернізації країни, дотримання базових демократичних стандартів, необхідних для позитивного іміджу країни у світовій спільноті.

Основним очікуванням щодо інвестиційної співпраці між ЄС та Україною є створення сприятливих умов для розвитку бізнес-клімату в Україні, що залишається одним із найактуальніших питань сьогодні. Для подальшого покращення інвестиційного клімату в Україні пріоритетним завданням на сьогодні є вдосконалення нормативно-правової та організаційної бази з метою підвищення ефективності механізмів забезпечення сприятливого клімату, що є основою збереження та підвищення конкурентоспроможності місцевої економіки.

При цьому стратегічним завданням двостороннього інвестиційного співробітництва має бути не збільшення обсягів інвестицій, а забезпечення розширеного відтворення капіталу з пріоритетом інноваційного та соціального розвитку.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ

#### 2.1. Загальна характеристика основних тенденцій реалізації державної інвестиційної політики

Пожвавлення інвестиційної діяльності є одним із основних факторів реформування національних економік для досягнення ними структурних перетворень. Оскільки поточні завдання пов'язані із оновленням основних засобів та покращенням якісних показників інноваційного розвитку на мікро- та макро- рівнях, економічне зростання не можливо досягти без ефективного залучення інвестиційних ресурсів. Розглянемо динаміку обсягів капітальних інвестицій в економіку України за останні роки (рис. 2.1).

Як видно з рис. 2.1, у 2017–2019 рр. відбувалось збільшення обсягів капітальних інвестицій, а, відтак, зростання інвестиційної діяльності в Україні. Проте, у 2020 році відбулося падіння обсягів інвестицій внаслідок зниження економічної активності на тлі початку пандемії Covid-19. Проте, у 2021 році капітальні інвестиції зросли на 32,6% у порівнянні з попереднім роком та склали 12,3% валового внутрішнього продукту (ВВП), що більше за аналогічне значення 2021 року на 3%. Проте, загальний тренд свідчить про недостатню кількість інвестицій для модернізації національної економіки. Найменший обсяг освоєння інвестицій ми спостерігаємо у 2020 році, коли загальний обсяг капітальних інвестицій становив лише 508,2 млрд. грн., що склало усього 9,3% від ВВП.

Інвестиційна активність у 2019–2020 рр. характеризувалась відставанням від динаміки економічної активності, а частка капітальних інвестицій у ВВП України зменшилась у 2020–2021 рр. порівняно із попередніми роками (табл. 2.1.).

Міжнародний досвід констатує, що для макроекономічної рівноваги країн та їх інтеграції у світову економіку потрібні інвестиції в економіку в

межах 19–25% ВВП, нижче 10% від ВВП говорить про відсутність економічного розвитку країни. Отже, у 2017–2019 рр. інвестиційні процеси випереджали загальноекономічні, але вже у 2020–2021 рр. ці тенденції змінилися на протилежні у зв'язку з світовою пандемією. Враховуючи агресивну війну російської армії проти України, можна констатувати, що у 2022 році капітальні інвестиції в нашій державі стануть набагато меншими, ніж у попередні роки, оскільки інвестори не будуть ризикувати своїми грошима та вкладати їх до економіки країни, в якій триває військовий конфлікт.

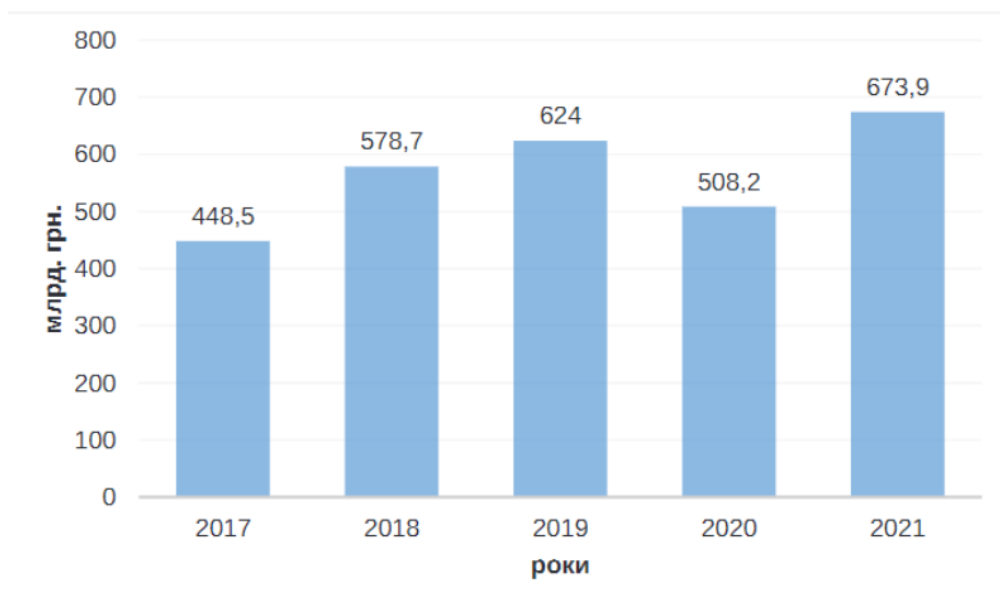


Рис. 2.1. - Обсяги капітальних інвестицій в Україні  
Джерело: [5; 6].

За даними Національного банку України, обсяг прямих іноземних інвестицій в українську економіку (залишковий) (власний капітал та боргові інструменти) станом на 31 грудня 2022 р. становив \$50 986,7 млн. США. Інвестиції спрямовуються у вже розвинені сфери господарської діяльності. Станом на 31.12.2022 найбільше прямих інвестицій (залишок) спрямовано у промислові підприємства – 41,9% та установи та організації, які займаються оптовою та роздрібною торгівлею, ремонтом автомобілів і мотоциклів – 16,3%.

Основними країнами-інвесторами є Кіпр – 33,1%, Нідерланди – 19,5%, Швейцарія – 5,1%, Великобританія Великобританії та Північної Ірландії – 4,8%, Німеччина – 4,97%, Австрія – 3,2%, Люксембург – 2,5% та Франція – 2,2%. Згідно з даними платіжного балансу, опублікованими на сайті Національного банку Польщі, чистий приплив прямих іноземних інвестицій за вісім місяців 2023 р. оцінюється в 2,9 млрд доларів. США (включаючи реінвестування доходу – 2,3 млрд дол. США).

Обсяг капітальних інвестицій підприємств України у 2022 р. склав 409 660,0 млн грн. У 2022 р. провідними сферами економічної діяльності за капітальними інвестиціями залишаються: промисловість – 30,8%, сільське, лісове та рибне господарство – 12,6%, транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 12,1%, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автомобілів і мотоциклів – 9,0%, державне управління та оборона; обов'язкове соціальне страхування – 8,9%, будівництво – 8,0%, охорона здоров'я та соціальна допомога – 4,3%, інформація та телекомунікації – 4,1%, торгівля нерухомістю – 3,5%.

В умовах військової агресії російської федерації та введення воєнного стану на території України відповідно до Указу Президента України від 24 лютого 2022 року № 64 «Про введення воєнного стану в Україні», Верховна Рада України та уряд працюють, зокрема, щодо відбудови економіки, допомоги українським підприємцям та створення умов для залучення інвестицій в Україну.

Основними перешкодами та загрозами низької інвестиційної активності в Україні на сучасному етапі є:

- 1) Серед факторів впливу перше місце посіла військова агресія проти України з боку російського військово-політичного керівництва, на другому – корупція та судова система, яка традиційно займає перше місце у рейтингу негативних факторів. Війна суттєво обмежила інвестиційні можливості української економіки – у другому кварталі 2022 року ВВП України скоротився на 37%. порівняно з другим кварталом 2021 року.

Понад 7 мільйонів українців, що становить близько п'ятої частини населення, покинули країну або були внутрішньо переміщеними особами. На ринку праці виникли серйозні проблеми зі зміною складу робочої сили внаслідок зовнішньої та внутрішньої міграції та мобілізації. Кількість безробітних на одне робоче місце зросла з 6 до 12, а рівень безробіття зріс до 35-40%. Інфляція, яка за підсумками року очікується на рівні 30%, значно знецінює заощадження та доходи суспільства [50]. Ці причини та зниження реальної заробітної плати негативно вплинули на купівельну спроможність суспільства та його здатність інвестувати.

2) Недосконалість державного управління та інституційного середовища, що зрештою призводить до порушення умов конкурентоспроможності національної економіки та підвищення її корупційного ризику.

Як показує щорічне дослідження Європейської Бізнес Асоціації, протягом багатьох років суттєвими перешкодами для створення привабливого інвестиційного клімату в Україні були: слабка судова система, високий рівень корупції та сіра зона.

Постійна мінливість в українському уряді, низький рівень економічної освіти та залежність від політичних рішень призводять до недосконалості та незавершеності економічних реформ, що загалом призводить до гальмування економічної активності у підприємницькому секторі та інвестиційних процесів.

3) Недостатній розвиток внутрішнього ринку, який не підтримує розвиток вітчизняного бізнесу. Невеликий внутрішній попит, порівняно з економічно сильнішими країнами, обмежує економічний потенціал нашої економіки, оскільки переважну частину отриманих доходів населення витрачає на споживання (понад 95,3% за підсумками I півріччя цього року [21]). Це також зумовлено низькою вагою питомих заощаджень у ВВП (бл. 2%), тоді як у країнах Європейського Союзу цей відсоток становить 10-15%.

Недостатній рівень платоспроможності нашого суспільства зумовлює низький попит на вітчизняні товари тривалого використання.

Як наслідок, знижується зацікавленість вітчизняних та іноземних інвесторів у розширенні виробничої та інвестиційної діяльності в Україні.

4) Іншим фактором є відносно низький рівень банківського кредитування реального сектора. За останні 10-15 років він впав до 15% ВВП, що є найнижчим показником серед країн, що розвиваються. Це також більш ніж утричі нижче, ніж для країн Східної Європи з власними національними валютами, де цей показник становить приблизно 50% власного ВВП [21].

5) Нерозвиненість та низька ефективність вітчизняного фондового ринку. Для країн з розвинутою економікою фондова біржа є одним із основних джерел отримання коштів для реалізації інвестиційних проектів. Нерозвиненість національного та місцевих фондових ринків обмежує інвестиційні можливості для вітчизняних інвесторів [32].

З метою стимулювання залучення стратегічних інвесторів в економіку України, підвищення інвестиційної привабливості України, створення нових високооплачуваних робочих місць, а також прийняття Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із залученням значних інвестицій в Україні» як підвищення конкурентоспроможності економіки шляхом запровадження державної підтримки великих інвестиційних проектів.

Серед сучасних тенденцій інвестиційно-інноваційного регіонального розвитку України в умовах децентралізації важливим є зростання ролі регіону, територіальної громади та людини. Саме для задоволення людських потреб створюються, вдосконалюються, трансформуються державні послуги, створюються нові робочі місця тощо. У цьому процесі важливий людський потенціал. В результаті реформи децентралізації органи місцевого самоврядування отримують більше податкових надходжень до місцевих бюджетів. Відповідно до Бюджетного кодексу України до місцевих бюджетів

міських, сільських, сільських територіальних громад надходять такі доходи: 60% податку на доходи фізичних осіб (40% податку на доходи фізичних осіб з території міста Києва зараховується до бюджет міста Києва; 100% податку на доходи фізичних осіб з території міста Севастополя зараховується до бюджету міста Севастополя); 37% орендної плати за заготовлену деревину; 45% рентної плати за воду (її спеціальне використання в містах Києві та Севастополі зараховується до міських бюджетів цих міст); 25 % рентної плати за користування надрами у містах Києві чи Севастополі для розробки корисних копалин загальнодержавного значення (крім нафти, газового конденсату, бурштину, природного газу); 3% рентної плати за користування надрами для видобування природного газу, газового конденсату, нафти за місцем видобутку (крім рентної плати за користування надрами у морській (економічній) зоні України та/або в межах континентальної плити); 5% рентної плати за користування надрами для видобування корисних копалин загальнодержавного значення (крім рентної плати за користування надрами для видобування бурштину, газового конденсату, природного газу, нафти), які зараховуються до бюджету за місцем видобутку; 30% рентної плати за користування надрами землі для видобування бурштину (за місцем видобутку); збори за використання інших природних ресурсів, які зараховуються до міських бюджетів міст Севастополя та Києва; державне мито (за місцем видачі документів, за місцем вчинення дій) до місцевого бюджету; акцизного податку з роздрібної торгівлі суб'єктами господарювання підакцизними товарами; 13,44% акцизного збору з пального, виробленого в Україні; 13,44% акцизного податку з пального, що ввозиться на митну територію України; 10% корпоративного податку (до бюджету міста Києва); податок на прибуток фінансових установ і підприємств комунальної власності; місцеві податки та збори (відповідно до Податкового кодексу України); плата за ліцензії (на окремі види господарської діяльності) та сертифікати, що видаються виконавчими органами відповідних місцевих рад; інші доходи [13].

Н. Демчишак та У. Тихонка [24] розглядають фіскальну децентралізацію як «процес, пов'язаний із передачею певної частини обов'язків, відповідальності та повноважень «на місця» від центральних органів влади та управління в державі, кінцева мета якого є підвищення ефективності формування, розподілу та перерозподілу національних фінансових ресурсів. Недоліками фіскальної децентралізації вчені називають: 1) складне управління бюджетним процесом і перерозподілом фінансових ресурсів; 2) невідповідність місцевих потреб макроекономічним потребам держави; 3) регіональні фіскальні відмінності; 4) зменшення контролю за виділенням бюджетних коштів із центрального бюджету; 5) наявність певних обмежень у вирівнюванні видаткової та дохідної частин міських бюджетів [24, с.56].

Н. Демчишак та У. Тихонька проаналізували переваги та недоліки фіскальної децентралізації та зазначили, що цифровізація державних послуг на місцях, заохочення бізнес-ініціатив сприятиме покращенню якості життя громадян [24, с. 52]. Науковці зазначають, що громади мають проблеми з фінансуванням власних потреб з місцевих бюджетів, з фіскальною незалежністю. Тому необхідно працювати «на оптимізацію структури податкових надходжень до бюджетів об'єднаних територіальних громад в частині збільшення частки місцевих податків [24, с. 56].

Експерти Українського центру соціальних реформ та Українського інституту соціальних досліджень імені Олександра Яременка наголошують, що основною проблемою є неспроможність громад виконувати свої повноваження через брак коштів у бюджеті громади, що потребує постійної підтримки з боку громади. державний бюджет (дотаційні муніципалітети) [23, с. 4]. Експерти вважають, що причиною провалу громад є включення ПДФО (скорочено ПДФО) за місцем реєстрації фізичної особи, а не за місцем її фактичного проживання, а також мала кількість підприємств території муніципалітету, внаслідок чого відсутні податкові надходження до місцевого бюджету [23, с. 51].

За даними Всеукраїнського соціологічного дослідження «Децентралізація та реформа місцевого самоврядування» (жовтень-листопад 2021 р.) основними перешкодами на шляху покращення ситуації в населених пунктах (селах, селищах, містах) визначено: 1) загальна криза в Україні. (47,9%), 2) відсутність інвестицій (37,4%), 3) відсутність або недостатня кількість підприємств (34,4%), 4) недостатня співпраця влади та громади (23,1%), 5) неефективне використання коштів місцевого бюджету (22%), 6) низька спроможність місцевих депутатських рад (20,6%), 7) пасивність та необізнаність/неінформованість населення (19,8%), 8) недостатній рівень згуртованості громади (13%), 9) недостатній досвід керівника громади (12,9%), 10) низький рівень медичного обслуговування (12,4%), 11) зношеність інженерних мереж (водопостачання, водовідведення) (10,6%), 12) низька заселеність, зменшення чисельності населення (9,9%), 13) несприятливі умови для розвитку підприємництва (9,1%), 14) низька якість транспортного сполучення (9%), 15) обмежене або неефективне використання ресурсів громади (людських, історичних/ туристичний тощо) (8,5%), 16) незадовільний стан навколишнього середовища, охорона навколишнього середовища (забруднення/засмічення джерел води/повітря/землі тощо) (8,3%); 17) низький рівень озеленення та планування території (парки, сквери, вулиці, зони відпочинку тощо) (8,1%); 18) низька кваліфікація населення працездатного віку (7,3%), 19) низький рівень освітніх послуг (4,4%) [26].

Молодь – це мобільна група населення, яка є рушійною силою розвитку територіальної громади. Через відсутність економічної перспективи молодь хоче виїхати за кордон або у великі міста. Міграція молоді спричиняє дефіцит кадрів, унаслідок чого темпи економічного розвитку сповільнюються. Молодіжна міграція – це проблема, яку можна спробувати вирішити перевіреними практиками. Наприклад, Івано-Франківська міська територіальна громада реалізує програму молодіжного стажування «Молодь і сила» для збільшення кількості молодих прогресивних державних

службовців та громадських активістів для позитивних змін у житті громади. Тернопільська міська територіальна громада через програму «Муніципальне замовлення» оплачує навчання студентів, гарантує їм роботу в бюджетних установах громади (виконавчих органах міської ради, комунальних підприємствах, установах, організаціях). Територіальна громада міста Харкова запровадила житлову програму шляхом надання пільгових строкових кредитів молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на придбання та будівництво житла [51].

Тож проблема міграції молоді поширена по всій Україні. При вирішенні питань залучення інвестицій в інноваційну діяльність для регіонального розвитку важливим питанням є кадровий потенціал, тому прогресивна молодь – це майбутнє держави. О. Гук, Л. Шендерівська, Г. Мохонько вважають інноваційно-інвестиційний процес безперервним явищем, оскільки інвестиції впливають на економіку держави [20, с. 7]. Ступінь інвестиційної привабливості залежить від рівня політичної, екологічної та економічної стабільності в країні.

Агенції регіонального розвитку сприяють залученню інвестицій, стикаючись на цьому шляху з перешкодами, а саме: недостатнім фінансуванням; нестача спеціалістів відповідної кваліфікації; недостатня нормативна база; недостатня співпраця з вищими навчальними закладами, науковими установами, громадськими організаціями, які займаються розвитком регіону; недостатня взаємодія з регіональними органами виконавчої влади; недостатнє методичне та інформаційне забезпечення; недостатня співпраця з органами місцевого самоврядування [42, с. 5].

О. Луцьків вказує на основні бар'єри ефективності реалізації регіональної інноваційної політики: 1) неефективна система управління (на регіональному рівні); 2) незатребуваність інноваційної продукції України; 3) надто слабкий розвиток нових технологій і нових видів продукції (які є імпортозамінними). Найбільш ефективним у визначенні стратегії інноваційного розвитку конкретної території та «ключових точок зростання»

та управлінні цим розвитком науковець вважає регіональний рівень державної влади [34, с. 153].

О. Луцьків зазначає, що основними проблемами реалізації інноваційних програм є: невеликий обсяг залучених інвестицій (в інноваційні проекти); відсутність регіональних програм для узгодження завдань усіх суб'єктів інноваційної політики (місцевих органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, суб'єктів громадянського суспільства, суб'єктів інноваційної інфраструктури, суб'єктів інноваційної діяльності); відсутність механізму впровадження інноваційних технологій, дизайнерських розробок у практичну діяльність; економія сировини; низька конкурентоспроможність продукції; застаріле обладнання; відсутність коштів на оновлення техніки; значний термін окупності; тривалий процес впровадження [34].

Е. Вільгін вважає, що незадовільний нормативно-правовий та організаційний стан економіки країни створює труднощі в реалізації стратегії інноваційного розвитку. Це знижує ефективність залучення інвестицій для реалізації програм інноваційного розвитку. Адже інноваційна політика регіону спрямована на підвищення рівня конкурентоспроможності та максимальне використання потенціалу регіону (виробничих потужностей і ресурсів). Інноваційна політика тісно пов'язана з інвестиційною. Вони спрямовані на задоволення потреб суспільства. У трансфері технологій (тобто придбанні технологій за межами держави) існують загрози: 1) висока вартість (держава повинна мати інвестиційний капітал); 2) дешевші, але морально застарілі технології (збільшення відсталості держави); 3) дороге освоєння іноземних технологій в Україні. Науковець вважає, що необхідно: використовувати власну внутрішню науково-технічну базу для генерації ідей та розробок; встановлює зв'язок між наукою, технікою, виробництвом і ринком. Адже в Україні ще не створено достатніх умов для інноваційної діяльності, для підвищення попиту на інновації [49].

Розвитку інноваційної діяльності заважають політико-правові, організаційні, фінансові, технологічні та інші перешкоди. Е. Вільгін

підкреслює, що інновації та їх розвиток мають гармонійно поєднуватися з екологічним, економічним і соціальним розвитком. А також враховувати особливості національної культури, історії та економічного становища країни, як це роблять такі країни, як Південна Корея, Чилі, Бразилія, Мексика, Ізраїль та інші [15].

В. Хевко визначив такі проблеми, які стримують розвиток інвестиційної привабливості та знижують інноваційний потенціал України, а саме: недосконалість нормативно-правової бази та її постійна змінність; декларативність у розроблених стратегіях розвитку; відсутність цілісної системи управління інноваційною діяльністю на державному рівні; неузгодженість інноваційних стратегій із суб'єктами господарювання, галузями та видами економічної діяльності на регіональному рівні; неповне вивчення умов, за яких слід реалізовувати інноваційні стратегії; відсутність ефективної методології збору інформації про організації у сфері інновацій; відсутність достатнього фінансування інноваційної діяльності тощо [29, с. 138].

І. Валентюк та С. Рудволга зазначають, що такими проблемними моментами в інноваційній діяльності є: недосконалість законодавчої бази, невідповідність чинному законодавству, неспроможність судової системи щодо захисту порушених прав [14, С. 75]. Інноваційна діяльність в регіоні має бути підкріплена інвестиціями. Більше уваги слід приділяти інвестиційній та інноваційній діяльності. Необхідно працювати над створенням та реалізацією інвестиційно-інноваційних програм регіонального розвитку з метою розвитку та підвищення конкурентоспроможності регіону.

Д. Ярова та Ж. Жигалкевич зазначають, що немає концептуальних засад формування інноваційної політики та стратегічних напрямів інвестиційної діяльності. Науковці підкреслюють, що не існує конкретної форми державного устрою, «єдиного централізованого державного органу підтримки інноваційної та інвестиційної діяльності» [58, с. 196].

Основними проблемними моментами в регулюванні інноваційно-інвестиційної діяльності Д. Ярова та Ж. Жигалкевич вважають: недосконалість та розпорошеність чинного законодавства; недостатнє бюджетне фінансування інвестиційної та інноваційної діяльності; практика ігнорування законодавства; призупинення державної фінансової підтримки інноваційної діяльності [58].

Г.Знаменський наголошує, що законодавство є непослідовним і містить протиріччя, які необхідно усунути. Забезпечення сталого розвитку інноваційної діяльності є актуальною проблемою для вченого. Для цього потрібно використовувати нові нестандартні ідеї. Науковець зазначає, що зростає роль законодавства у сфері інноваційної діяльності, а саме у його застосуванні на практиці. Коли відбувається зміна політики, необхідно вносити зміни в десятки законів [26, с. 8-10].

Ю. Марчук виділяє три фактори, які стримують інноваційний розвиток регіону: інвестиційний, освітній, науково-технічний. Інвестиційний фактор гальмує інноваційний розвиток через: недостатнє фінансування, високий економічний ризик, відсутність інноваційно-інвестиційної стратегії, недостатню розвиненість системи стимулювання інвестицій у конкретні інноваційні структури. Освітній фактор гальмує інноваційний розвиток через: дефіцит кваліфікованих кадрів, високу вартість послуг підвищення кваліфікації, недосвідченість персоналу в управлінні інноваційними структурами та низький статус інноваторів. Науково-технічний фактор стримує інноваційний розвиток через: застаріле матеріально-технічне оснащення, витік наукових кадрів, повільне оновлення наукової та матеріально-технічної бази, низький рівень обміну інформацією, недостатню інформацію про інновації, недостатній розвиток і недоліки. у механізмі трансферу технологій, недостатність міжнародного науково-технічного співробітництва, що гальмує розвиток бізнесу [36, с. 84-85]. Ці проблеми були враховані та поетапно вирішені за допомогою прийнятої у 2019 р. Стратегії розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 р.

Ю. Гринчук, Н. Коваль, М. Вихор вважають, що основною проблемою регіональної політики є проблема координації діяльності інституцій у розробці державних і регіональних стратегій розвитку, а також планів їх реалізації, інвестиційних проектів і програм [19, С. 28]. О. Зельдіна відзначає такі стримуючі фактори інвестиційно-інноваційних процесів в Україні, а саме: відсутність власних коштів у резервах промислових підприємств; недостатнє фінансування з боку держави (в окремих випадках його відсутність); залишковий принцип державного фінансування наукових розробок; тривалий термін окупності впроваджених інновацій; високий рівень ризику для потенційних інвесторів; відсутність державного стимулювання інвесторів, недосконалість законодавства у сфері інноваційної діяльності. А також відсутність сучасної системи стратегічного управління інвестиціями. Для модернізації економіки України необхідно: залучити інвесторів шляхом створення для них привабливих умов; робота з удосконалення законодавства у сфері інноваційної та інвестиційної діяльності, закону про належний захист інтелектуальної власності; формувати конкурентний потенціал країни [25].

Згідно з дослідженням Європейської Бізнес Асоціації, негативні фактори, що впливають на рівень інвестиційного середовища України та рівень ділової активності, а також вплинули на Індекс інвестиційної привабливості України (який до 2022 року становить 2,17 з 5 можливих). , тобто зменшено на півпункту порівняно з минулим роком) є:

- 1) повномасштабна війна;
- 2) корупція;
- 3) слабка судова система;
- 4) зниження купівельної спроможності;
- 5) логістичні проблеми [28].

На нашу думку, всі вищезазначені чинники зумовлюють існуючі проблеми реалізації інвестиційно-інноваційної політики регіонального розвитку в Україні. На регіональну інвестиційно-інноваційну політику

впливають зовнішні та внутрішні фактори. До зовнішніх чинників відносяться: пріоритети, законодавство, державна інвестиційна та інноваційна політика. До внутрішніх чинників відносяться: потенціал і особливості регіону, мотивація, інвестиційні ініціативи місцевих підприємців, інноваційні ідеї. На першому місці – інновації, інвестиції та місцева влада. Економічний успіх і підвищення якості життя населення можливі при використанні всіх трьох складових.

## **2.2. Інструменти державної інвестиційної політики**

Продумана інвестиційна політика є основною запорукою успішної реалізації завдання забезпечення сталого, довгострокового розвитку економіки. Зі свого боку, ефективність інвестиційної політики держави залежить від низки ключових параметрів – поставлених цілей і завдань, сформульованих пріоритетів та використовуваних інвестиційних інструментів. При формуванні інвестиційної політики держава повинна спиратися на поточні макроекономічні умови та стан інвестиційного клімату в країні, що відображає загальну ефективність державного регулювання в різних сферах: податковій, митній, банківській, валютній, торговій, у справах контролю за здійсненням діяльності, захисту прав інвесторів тощо. Протягом останніх двох-трьох десятиліть у розвинутих країнах, а тепер і в багатьох країнах, що стрімко розвиваються, спостерігається тенденція до перенесення функцій держави в цьому питанні, від прямого фінансування до непрямой діяльності, що стимулює приватні інвестиції [35].

Якщо говорити загалом про процес формування інвестиційної політики держави, то слід звернути увагу принаймні на три найважливіші етапи: врахування зовнішнього середовища та інвестиційного потенціалу країни, моделювання організаційної структури реалізації інвестиційної стратегії держави (тобто визначення механізми доведення державних інвестицій до кінцевих одержувачів) та вибір використовуваних інструментів підтримки.

Вибір інструментів державної підтримки є особливо важливим, оскільки навіть у випадку розвитку свердловин – продуманих державних пріоритетів та привабливих механізмів фінансування, бажаних результатів неможливо досягти за допомогою недостатньо ефективних (невідповідних у тій чи іншій ситуації) інструментів.

Залежно від місця та ролі держави в інвестиційному процесі інструменти державної інвестиційної політики можна поділити на дві групи: пасивні та активні. Пасивна група інструментів пов'язана з орієнтацією на розробку індикативних інвестиційних планів і призначена для інформування інвесторів про умови їх діяльності. Зокрема, відображено перспективи соціально-економічного розвитку країни, інвестиційну діяльність та пріоритети економічного розвитку.

Таблиця 2.1. - Порівняльна характеристика впливу держави на інвестиційний процес

Активна група інституціональних інструментів держави	Пасивна група інституціональних інструментів держави
<ul style="list-style-type: none"> <li>• держава - головний суб'єкт інвестиційної політики;</li> <li>• застосування адміністративних методів регулювання;</li> <li>• значна питома вага бюджетних інвестицій;</li> <li>• низька самостійність господарюючих суб'єктів;</li> <li>• наявність чіткої вертикалі управління</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• на інвестиційному ринку функціонує безліч суб'єктів інвестиційної діяльності;</li> <li>• застосування економічних та стимулюючих методів управління;</li> <li>• пріоритет в наданні приватних інвестицій;</li> <li>• висока самостійність господарюючих суб'єктів;</li> <li>• наявність різних ринкових інститутів</li> </ul>

Пошук конкретного інструменту інвестиційної політики залежить від багатьох факторів – рівня економічного розвитку країни, сфери застосування, параметрів фінансування, специфіки конкретного інвестиційного проекту тощо. Водночас чітке визначення У міжнародній літературі не сформувалося поняття інструменту державної інвестиційної політики, а під інструментами в даному випадку розуміють досить різноманітний перелік заходів, які використовує держава для стимулювання інвестиційної діяльності в країні.

Різноманітність заходів стимулювання інвестиційного процесу призвела до створення численних класифікацій інструментів державної інвестиційної політики за різними критеріями. Наприклад, існує поділ державних інвестиційних інструментів на економічні та неекономічні (адміністративно-правові); для комерційного та некомерційного використання; податкові та неподаткові; макроекономічні, мікроекономічні та інституційні [2; 4].

У сучасних умовах видається логічним розділити всі інструменти на фінансові та регуляторні. Інструменти з чіткою фінансовою базою – це насамперед форми прямого бюджетного фінансування, тобто коли держава виступає в ролі інвестора у створенні матеріальних об'єктів. Інструменти регулювання – це інструменти, які опосередковано впливають на інвестиційну діяльність і не мають (або практично не мають) фінансового характеру. Друга група документів стосується сфери податкової, митної, фінансово-кредитної, валютної та інших видів державної політики, технічного та іншого регулювання підприємницької діяльності, порядку реєстрації юридичних осіб, ліцензування окремих видів діяльності, заходів захисту прав інвесторів та ринкової конкуренції тощо. Проміжне місце в цьому розподілі інструментів займають податкові пільги: з одного боку, вони відображають роль держави як регулятора, а з іншого – чітко виражені фінансового характеру, оскільки встановлення податкових пільг і преференцій означає недоотримання державою частини податкових надходжень, тобто це податкові витрати. Єдина відмінність полягає в тому, що вони створюються через податкову систему, а не у вигляді прямих видатків бюджету.

Зупинимося докладніше на аналізі форм прямого бюджетного фінансування. До суто бюджетних інструментів належать субсидії та субсидії інвестиційного характеру, державні закупівлі, пільгові інвестиційні кредити, майнові субсидії до статутного капіталу, державні гарантії інвестиційних кредитів. Найпростішим (і особливо популярним у країнах, що

розвиваються) інструментом державної підтримки є субсидії, що надаються галузям чи окремим підприємствам, що мають стратегічне значення для держави та де, як правило, є велика державна власність. Також гранти активно використовуються для підтримки малих підприємств, які мають обмежений доступ до зовнішнього фінансування, а також у випадках проектів з особливо тривалим терміном окупності [7].

Незважаючи на привабливість субсидійної підтримки для кінцевих одержувачів, з точки зору держави цей інструмент має низку серйозних недоліків. Найважливіша з них – високий ризик нецільового використання отримувачами субсидій коштів. І чим активніше держава будує допоміжні програми, спрямовані на підтримку широкого кола людей, тим вищий ризик. Другим недоліком, на який вказують деякі дослідники, є те, що інвестиційні субсидії, які надаються на реалізацію комерційних проектів, можуть негативно вплинути на продуктивність реципієнта, тобто не виключено, що високі розміри субсидій зменшать стимули приватних підприємств розвивати своє виробництво, здійснювати необхідні трансформації з метою підвищення операційної ефективності, тому ефектом може бути загальне зниження конкуренції на ринку.

Інвестиційні гранти мають характеристики, подібні до субсидій (у міжнародній літературі обидва поняття часто вважаються синонімами). Грантові програми зазвичай реалізуються в наукових та інноваційних сферах. Проте аналіз програм субсидій у світі показує, що найчастіше вони не мають цільового характеру, тому практично неможливо простежити, на які витрати – поточні чи капітальні – будуть спрямовані кошти.

Ще одним популярним інструментом державної інвестиційної підтримки є цільовий пільговий кредит. Така форма підтримки спрямована насамперед на підтримку малого підприємництва та окремих пріоритетних для держави галузей (при цьому багато дослідників наголошують, що підтримка має здійснюватися лише за наявності потенціалу зростання в цьому секторі економіки після періоду вкладення коштів) [6]. Попит на

пільгові кредити з боку приватного бізнесу цілком очевидний – відносно низькі процентні ставки та більш лояльні до ринкових умов вимоги до позичальника (менше вимог щодо забезпечення кредиту та кредитної історії позичальника).

З точки зору держави, перевага цього інструменту перед дотаціями та субсидіями полягає у зворотності коштів, а у разі банкрутства одержувача державного фінансування кредит має пріоритет у порядку повернення. Проте при створенні таких програм для держави є й мінуси, зокрема є можливість нецільового використання бюджетних коштів. Крім того, при активному використанні цього інструменту існує ще один ризик – доступ до дешевих кредитів часто змушує підприємців переоцінювати свої можливості розвитку бізнесу та виходу на ринок. Тому при створенні державних кредитних програм завжди актуальним є питання, якими критеріями керуватися при виборі компаній-реципієнтів, щоб підвищити ефективність реалізації програми.

Одержувачами державної допомоги у вигляді субсидій на статутний капітал зазвичай є великі системні компанії, а також малі підприємства. У першому випадку купівля частини капіталу часто здійснюється безпосередньо з бюджету, у другому – підтримка здійснюється переважно через квазідержавні організації.

Привабливість цього інструменту для держави полягає в тому, що він також означає повернення бюджетних коштів, хоча в іншій формі – шляхом подальшого виходу з інвестиції, а іноді й у вигляді виплати дивідендів протягом періоду володіння компанією держави за частку в капіталі. Однак недоліком є ризик неповного повернення інвестицій у разі, наприклад, несприятливої загальної економічної ситуації або високого ризику самого проекту (держава в основному підтримує слаборозвинені та технологічно передові галузі). Однак можлива і зворотна ситуація – після успішної реалізації проекту держава отримає кошти в розмірі, більшому за суму початкових інвестицій.

Недоліком також є те, що саме фінансування за рахунок дотацій до статутного капіталу не є адресним, тобто може бути спрямоване не на інвестиційну діяльність, а на покриття поточних витрат або вирішення фінансових проблем. Можливість контролю за цільовим витрачанням коштів залежить від конкретних умов їх надання.

Особливістю використання державних закупівель для підтримки реалізації інвестиційних проектів, на відміну від розглянутих вище інструментів, є оплата державою постфактум, тобто спочатку цільовий реципієнт після здійснення необхідних капіталовкладень виробляє відповідну продукцію і тільки то чи здатна вона відшкодувати понесені витрати (в т.ч. У цьому випадку допускається авансовий платіж, але сума авансового платежу зазвичай встановлюється на низькому рівні).

Друга характерна особливість використання державних закупівель полягає в тому, що якщо мова йде про закупівлю засобів виробництва з тривалим терміном використання, то в поняття витрат входить не тільки ціна придбання, а й експлуатаційні витрати. У будь-якому випадку перевагою використання державних закупівель є подовження виплат у часі, а також передача відповідальності за організацію процесу реалізації проекту на приватну особу.

Мінусом для держави є можливість того, що у разі невиконання приватною особою своїх зобов'язань можуть зрости тимчасові витрати на повторну процедуру відбору підрядників на об'єкт. Ще одним популярним інструментом підтримки бюджету є державна гарантія. Отримання державної гарантії дозволяє, в принципі, або отримати доступ до кредитного фінансування (якщо кредитні організації раніше відмовили в наданні кредиту), або отримати кредитні кошти на більш привабливих умовах. Проте державні гарантії можна вважати інструментом стимулювання інвестицій лише за умови, що отримані за їх допомогою кошти мають цільовий інвестиційний характер.

Варто зазначити, що для всіх вищезгаданих інструментів основним стримуючим фактором для більш широкого використання є бюджетні обмеження (при цьому максимальна сума та умови (якщо ми говоримо про реверсивні інструменти) досить обмежені і не завжди забезпечують значну підтримку для реалізації інвестиційних проектів). І в цьому контексті, з точки зору держави, державні гарантії мають важливу перевагу – обумовленість фінансових зобов'язань, тобто реалізація програм гарантування не передбачає виділення великих бюджетних коштів на момент надання гарантії, а тому не впливає на поточну фіскальну ситуацію в державі. Водночас необхідно ретельно прорахувати ризик несприятливої події, яка призведе до виконання державою своїх зобов'язань у майбутньому. Тому недостатньо зважене рішення про надання державних гарантій може різко погіршити бюджетну ситуацію та призвести до негативних макроекономічних наслідків (наприклад, інфляції) [1].

Основні переваги та недоліки використання бюджетних інструментів у державних інвестиціях узагальнено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2. Переваги та недоліки використання бюджетних інвестиційних інструментів з точки зору держави

Інструмент	Плюси	Мінуси
Інвестиційні субсидії і гранти	Простота та швидкість використання в період гострої нестачі приватних інвестицій; низькі адміністративні витрати доведення коштів	Низький рівень контролю над цільовим використанням коштів; відсутність прямої зворотності; зниження стимулів у приватного бізнесу до розвитку виробництва; бюджетні обмеження
Пільгові кредити	Зворотність; пріоритетність виплат при банкрутстві	Ризик нецільового використання коштів; бюджетні обмеження
Внески в статутний капітал	Зворотність і відсутність обмежень за максимальної прибутковості; поява нових пайових активів у власності держави; доступ до інсайдерської інформації; можливість контролю за витрачанням коштів	Ризик неповного повернення коштів; можлива непрозорість витрачання коштів; остання черговість виплат у разі банкрутства отримувача; бюджетні обмеження

Державні закупівлі	Відкладення оплати в часі; передача обов'язків щодо організації процесу реалізації проекту приватній стороні	Ризик істотного збільшення тимчасових витрат; бюджетні обмеження
Державні гарантії	Умовне зобов'язання	Ризик недостатньо ретельного відбору за відсутності очевидних бюджетних обмежень

Джерело: [35].

При здійсненні інвестицій, пов'язаних із виконанням соціальних та функціональних зобов'язань (будівництво та модернізація соціальної інфраструктури, правопорядку, фінансових органів; заходи щодо покращення екології, благоустрою території, розвитку зв'язку), держава, як правило, використовує субсидії та інвестиційні дотації. (другий інструмент використовується переважно в державних наукових та освітніх установах) та процедури державних закупівель.

Другим основним напрямом державної підтримки є стимулювання економічного зростання та активізація інвестиційної діяльності на конкретних територіях і в окремих галузях (підприємствах), які за своєю природою не здатні протистояти сильній ринковій конкуренції.

У світовій практиці всі розглянуті вище інструменти можуть бути використані для підтримки комерційних проектів, але основний акцент робиться на зворотних формах бюджетного фінансування та державних гарантій. У виняткових випадках можуть використовуватися безповоротні форми підтримки (субсидії, державні закупівлі), наприклад, для створення інфраструктури, що полегшує ведення бізнесу. Огляд сфер застосування бюджетних інструментів державної інвестиційної політики для окремих розвинених країн і країн, що розвиваються, узагальнено в табл. 2.3.

Якщо говорити про основні особливості (параметри) забезпечення бюджетного фінансування за кожним інструментом, то на основі вивчення світового досвіду можна виділити наступні особливості. Програми державної

підтримки характеризуються найбільшою різноманітністю цілей, умов і параметрів фінансування в окремих країнах.

Таблиця 2.3. - Сфера використання основних бюджетних інструментів інвестування у світі

Інструмент	Розвинуті країни	Країни, що розвиваються
Інвестиційні субсидії і гранти	Переважає для підтримки матеріально-технічної бази бюджетної мережі і стимулювання НДДКР; у комерційній сфері – тільки в кризовий період	Широке поширення в різних сферах державного регулювання
Пільгові кредити	Переважає для розвитку МСП	Широке поширення в комерційній сфері серед одержувачів різного типу, в тому числі великого бізнесу
Внески в статутний капітал	В кризовий період для запобігання банкрутству комерційних	Системоутворюючих компаній Широке поширення в комерційній сфері під час реалізації великих інвестиційних проектів
Державні закупівлі	Переважає для підтримки матеріально-технічної бази бюджетної мережі	Переважає для підтримки матеріально-технічної бази бюджетної мережі
Державні гарантії	Широке поширення в комерційній сфері серед реципієнтів різного типу	Переважає для великого бізнесу за наявності ліквідності у фінансовій системі

33

Значно більша однаковість спостерігається у практиці надання фінансової допомоги (з точки зору сфери застосування, через специфіку виробничої діяльності одержувача), а також у здійсненні державних закупівель (у контексті визначення послідовності етапів проекту, цінові підходи). Програми пільгового кредитування та механізми державних гарантій часто вважаються тісно пов'язаними. Підтримка у вигляді пільгових кредитів, особливо популярна в розвинутих країнах, спрямована насамперед на МСП та реалізацію інфраструктурних проектів. Для великих підприємств пільгові позики поширені переважно в країнах, що розвиваються, через обмежений доступ до ринкового фінансування. Системи гарантій користуються попитом насамперед у країнах з розвиненим внутрішнім фінансовим ринком. Суттєві відмінності є і в практиці використання внесків у капітал компаній для інвестиційних цілей: у розвинутих країнах, де частка держави в комерційному секторі низька, на відміну від країн, що

розвиваються, внески здійснюються для інвестиційних цілей. вкрай рідко і зазвичай надаються для запобігання банкрутству підприємств із великою заборгованістю (за винятком накопичення квазідержавних організацій).

Варто також зазначити, що розвинені країни, бажаючи залучити іноземні інвестиції, часто поширюють дію різноманітних державних програм підтримки на іноземних інвесторів. Одночасна участь потенційного одержувача державної підтримки в різних державних програмах не є поширеною практикою в усьому світі, але навіть якщо це дозволено, передбачається верхня межа суми сукупного державного фінансування.

Одним із ключових етапів формування інвестиційної політики держави є вибір інвестиційних інструментів та визначення параметрів фінансування. Серед різноманітних заходів державної підтримки в інвестиційному процесі особливе значення мають прямі форми бюджетних інвестицій (до них найчастіше відносяться субсидії та інвестиційні субсидії, пільгові інвестиційні кредити, субсидії в статутний капітал компаній, процедури державних закупівель та державні гарантії), коли інвестор – держава.

Усі ці інструменти більшою чи меншою мірою використовуються в інвестиційній політиці держави, але ефективність їх використання залежить від організаційних схем одержувачів постачання, масштабів використання і, нарешті, від зовнішніх умов та інвестиційного потенціалу. З боку.

Міжнародний аналіз прикладів найбільш ефективного використання окремих державних інвестиційних інструментів показав, що безповоротні форми бюджетного фінансування (дотації та інвестиційні субсидії, державні закупівлі) мають використовуватися переважно в бюджетній сфері та для забезпечення функціонування стратегічних сфер діяльності. (оборонна, космічна, супутня діяльність) з правоохоронними органами), тоді як підтримку комерційних проектів доцільніше здійснювати за рахунок використання зворотної (пільгові кредити, капітальні внески) та умовної (держгарантії) форм бюджетної підтримки.

Такий підхід до співфінансування комерційних проектів спрямований на відбір цілком прибуткових проектів, які забезпечують певний рівень прибутковості вкладених коштів, але явно нижчий за ринкові показники, щоб уникнути ефекту заміщення державних інвестицій приватними.

Використання вільних форм фінансування в комерційній сфері допускається лише в окремих випадках, наприклад, під час економічного спаду, у разі раптового відпливу капіталу з країни, будівництва об'єктів комерційної інфраструктури.

Пільгові кредити та державні гарантії набули найбільшого поширення в розвинених країнах. Зокрема, аналіз успішних програм пільгового кредитування показав, що доцільно обмежити перелік потенційних одержувачів цього виду державної підтримки, що дозволить збільшити максимально можливий обсяг кредитів та умови їх надання, а також водночас посилити контроль за витрачанням коштів. Акцент на програмах гарантій доречний лише в країнах з розвиненим внутрішнім фінансовим ринком. У країнах з обмеженим доступом до боргового фінансування пріоритетом державної інвестиційної політики мають бути програми, що забезпечують пряме фінансування бюджету.

Капітальні внески відіграють значну роль в інвестиційній політиці держави лише в країнах, що розвиваються, тоді як у розвинених країнах, де роль держави в економіці мінімальна, вони використовуються рідко, а тим більше в інвестиційних цілях. Проте проблема використання капітальних внесків у розвинутих країнах полягає в недостатньому контролі за розподілом коштів, а вихід держави з інвестицій не планується заздалегідь.

### РОЗДІЛ 3

## НАПЯМИ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ

### 3.1. Забезпечення інвестиційної привабливості як пріоритет державної інвестиційної політики

Відомо, що високі темпи економічного зростання будь-якої країни можуть бути забезпечені лише за умови збереження в країні соціально-політичної стабільності. Останні події значно дестабілізували економіку України та призвели до її глибоких структурних деформацій. Війна на території України, політична та економічна нестабільність призвели до зменшення надходження інвестицій до країни, зокрема через відсутність гарантій безпеки для інвесторів, високий ступінь ризику та невизначеності. Проте в сучасних умовах Україна не в змозі забезпечити соціально-економічний розвиток за рахунок власних фінансових ресурсів і потребує припливу капіталу. Тому формування сприятливого інвестиційного клімату є одним із стратегічних завдань, що стоять перед державою, від реалізації якого залежить можливість стабілізації національної економіки та її подальшого соціально-економічного розвитку. Пошук шляхів розвитку, які сприятимуть економічному зростанню, інвестиційній привабливості та підвищенню конкурентоспроможності, є основною проблемою управління економікою будь-якої країни [44, С.60-66].

Тому країна має низку можливостей для підвищення інвестиційної привабливості. Але, незважаючи на наявні можливості, існують проблеми, які загрожують подальшому економічному розвитку країни. Тіньова економіка, державний борг, корупція, нерозвинене інституційне середовище та макроекономічна нестабільність є одними з ключових проблем, що впливають на інвестиційну привабливість країни. Виявлення сильних і слабких сторін дозволяє виявити необхідність впровадження заходів, спрямованих на подолання недоліків і створення ширших можливостей для підвищення конкурентних переваг країни. У свою чергу, використання

наявних можливостей дозволить реалізувати наявний інноваційний та кадровий потенціал і стане передумовою поступового зміцнення конкурентних позицій України та адаптації національної економіки до глобальних трансформацій [27].

На жаль, нинішній інвестиційний клімат України не є сприятливим для капіталовкладень. Навіть такі фактори, як природні ресурси, виробничі ресурси, наявність дешевої та достатньо кваліфікованої робочої сили, відносно високий науково-технічний потенціал не приваблюють інвесторів. Сучасний стан інвестиційного клімату не дає позитивних тенденцій для швидкого покращення економіки України. Тому актуальними залишаються питання підвищення інвестиційного потенціалу країни та стану інвестиційної привабливості. Аналізуючи інвестиційну привабливість України, наразі не можна говорити про високі показники цього показника. Результати аналізу показують, що в Україні існують проблеми, які змушують інвесторів зменшувати обсяги інвестицій, виводити свій капітал з економіки країни, інвестувати менше, ніж раніше [41, с. 156]. Інвестори відзначають, що умови ведення бізнесу в Україні недостатньо сприятливі. Рейтинг легкості ведення бізнесу «Doing Business» зазначає, що у 2020 році Україна посіла 64 місце серед 190 країн [3]. За результатами дослідження Європейської Бізнес Асоціації на початку 2019 року індекс інвестиційної привабливості України знизився до 2,85 балів за 5-бальною шкалою, що відповідає рівню 2016 року [5].

У другому півріччі 2019 року індекс інвестиційної привабливості максимально наблизився до нейтрального показника і склав 2,95 бала з 5 можливих. Однак 2020 рік характеризувався різким падінням цього індексу до 2,51 пункту з 5 можливих і сьогодні він продовжує перебувати в негативній площині. Загалом до чинників, що формують інвестиційний клімат в країні, можна віднести:

- рівень розвитку продуктивних сил та інвестиційного комплексу;
- політико-правове середовище;

- рівень розвитку фінансово-кредитної системи (інвестиційна політика Національного банку, діяльність комерційних банків тощо);
- імідж країни як іноземного інвестора (наявність СЕЗ, режим іноземного інвестування тощо);
- інвестиційна активність населення (відносини власності в державі, стан ринку нерухомості, стабільність національної валюти тощо) [30, с. 66].

Тому економічна нестабільність нашої країни зумовлена насамперед незбалансованістю економічної системи та невизначеністю розвитку ключових економічних процесів, що гальмує активність у сфері інвестиційної діяльності. На сучасному етапі економічна глобалізація є основною тенденцією розвитку світового господарства. Однією з ключових складових інтеграційних процесів, що відбуваються у світовій економіці, є іноземні інвестиції. Цей процес суттєво впливає на спрямованість і масштаби соціально-економічної політики держав і уможливорює акумуляцію руху капіталу на міжнародному рівні, а також створює умови для економічного зростання в усьому світі. Основою державного регулювання інвестиційного процесу в нашій державі є запровадження нових та вдосконалення вже існуючих законодавчих і нормативних засад, процес децентралізації управління інвестиційними процесами та комплексне фінансування інвестицій, спрямованих на інвестиційно-інноваційний розвиток підприємств, особливо пріоритетних галузей місцевої економіки, стратегічних галузей економіки, депресивних територій та конкурентоспроможних та імпортозамінних товарів та експортної продукції.

Таким чином, до основних принципів державного регулювання інвестиційної діяльності слід віднести:

- підвищення ролі та збільшення частки власних джерел інвестування в національній економіці;
- вдосконалення законодавчої та нормативно-правової бази для покращення інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості;
- забезпечення позитивних інноваційних мікроструктурних змін;

- послідовна децентралізація інвестиційного процесу;
- збільшення частки власних коштів суб'єктів господарювання у фінансових інвестиційних проектах;
- фінансування інвестиційних проектів за державними цільовими програмами;
- надання переваг для технічної реструктуризації та реконструкції діючих підприємств;
- здійснення державними організаціями контролю за цільовим використанням централізованих інвестицій;
- запровадження системи страхування інвестицій;
- розширення джерел фінансування інвестиційних проектів;
- перехід від бюджетного фінансування до інвестиційного кредитування інвестиційних проектів;
- обов'язковість державної експертизи інвестиційних програм і проектів;
- розміщення централізованих капітальних вкладень на конкурсних засадах;
- розподіл державних коштів на реалізацію державних пріоритетів;
- підвищення ролі та збільшення частки власних джерел інвестування в національній економіці. Державне регулювання економіки здійснюється за рахунок адміністративно-правового регулювання інвестицій, непрямого втручання в інвестиційну діяльність та за рахунок контролю за законністю інвестиційної діяльності з боку всіх учасників інвестиційного процесу та інвесторів. Загальне економічне зростання можливе лише за умови активізації інвестиційних процесів у всіх галузях народного господарства та соціальній сфері. Забезпечення інтенсивного економічного зростання та розвитку соціальної сфери є дуже складним багатоплановим процесом, реалізація якого неможлива без гідної державної підтримки розвитку інвестиційної діяльності. Проте сьогодні ситуація в країні свідчить про несприятливий інвестиційний клімат, що зумовлено недосконалою

законодавчою базою, нерозвиненістю фондової та фінансово-кредитної та бюджетної системи, сильним податковим тиском, неефективним використанням амортизаційних відрахувань, а також низьким рівнем трансформації заощаджень населення в інвестиції, що в свою чергу призводить до відпливу внутрішніх грошових ресурсів за межі країни та унеможлиблює залучення іноземних інвестицій у національну економіку, її галузі та окремі галузі [30, с. 5].

Тому основними орієнтирами інвестиційної політики мають стати:

- створення об'єктивного аналізу економічних процесів у державі шляхом розробки єдиних критеріїв та показників оцінки під час рейтингів;
- регіональне стимулювання інвестиційної діяльності в цілому шляхом визначення ключових проблем і можливостей регіону;
- надання додаткових пільг (податкових та митних) для інвесторів, які інвестують у пріоритетні галузі;
- збільшення витрат на людський капітал з метою подальшого розвитку конкурентоспроможності національної економіки;
- створення на території України вільних економічних зон (переважно у формі вільних митних зон та зон експортного виробництва);
- реалізація спільних з країнами СНД інноваційно-інвестиційних проектів з метою покращення інвестиційного клімату;
- розвиток співробітництва України з провідними міжнародними фінансовими організаціями, формування привабливого іміджу країни на світових ринках капіталу. Таким чином, враховуючи всі позитивні та негативні моменти щодо державного регулювання економіки України, можна зробити висновок, що політика українського уряду має бути спрямована на створення чіткої та реалістичної стратегії соціально-економічного розвитку країни. . , заснований на аналізі реального економічного стану країни та наявних у неї ресурсів. Практика зарубіжних країн свідчить про вкрай необхідне налагодження зв'язків між державним і приватним секторами та подальше усунення адміністративних бар'єрів на шляху залучення

інвестицій. Наведені рекомендації дозволять вийти країні на новий рівень конкурентоспроможності та забезпечити стабільний економічний і соціальний розвиток. Успішний досвід іноземних держав у регулюванні інвестиційної діяльності має стати основою для побудови ефективної політики, спрямованої на підвищення інвестиційного потенціалу.

Однією з найважливіших умов економічного зростання країни є процес залучення інвестицій, для якого необхідний сприятливий інвестиційний клімат у країні. Високий рівень інвестиційної привабливості є запорукою подальшого залучення інвестицій в національну економіку та подальший соціально-економічний розвиток країни в цілому. Саме тому інвестиційна політика кожної країни має бути спрямована на регулювання інвестиційного клімату з метою його подальшого покращення та створення привабливих умов для інвесторів. Основним напрямом державного регулювання інвестиційної діяльності є реалізація економічної, фінансової, інвестиційної, інноваційної, науково-технічної та соціальної політики. Цей процес визначає основні показники економічного та соціального розвитку країни. Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється на основі реалізації загальнодержавних і регіональних програм розвитку місцевої економіки і базується на управлінні державними інвестиціями, активізації та стимулюванні інвестиційних процесів, а також регулюванні умови інвестиційної діяльності та контроль за її здійсненням усіма учасниками інвестиційної діяльності.

Хоча Україна є досить привабливою для залучення інвестицій, інвестиційний клімат у країні залишається несприятливим. У зв'язку з цим на державному рівні необхідно:

- вдосконалення законодавчої бази;
- створення ефективного механізму боротьби з корупцією;
- сприяння розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності;
- забезпечити доступність та вдосконалення системи розкриття інформації про інвестиційний ринок країни.

Не абсолютизуючи роль і значення іноземних інвестицій, слід враховувати конфлікт інтересів при залученні іноземних інвестицій та створювати умови для активізації місцевого інвестора.

Перебуваючи в умовах воєнного стану, Україна стикається з унікальними викликами та ризиками, коли йдеться про міжнародні інвестиції. Незважаючи на це, є можливості для залучення іноземного капіталу та розвитку економіки країни. Основні виклики, з якими стикаються іноземні інвестори, включають політичну та економічну нестабільність, загрози безпеці та зміни правових систем. Врахування цих факторів є важливим при прийнятті рішень щодо інвестування в Україну. Факторами, що впливають на рішення іноземних інвесторів, є: геополітична ситуація, економічні показники, рівень корупції, наявність фінансових ресурсів та інші. Розуміння цих факторів допомагає інвесторам приймати зважені рішення та оцінювати ризики. Для покращення інвестиційного клімату під час воєнного стану необхідно розробити спеціальні рішення та інвестиційні пільги для іноземних інвесторів. Це може включати створення спеціальних економічних зон, забезпечення правової стабільності, спрощення бюрократичних процедур і зниження податкового тиску. Ключовим аспектом є також забезпечення безпеки іноземних інвесторів. Необхідно розробити та впровадити заходи для забезпечення безпеки іноземних інвестицій, включаючи захист власності, боротьбу з корупцією та захист прав людини. Важливим завданням є зміцнення правової стабільності та захист прав іноземних інвесторів. Органам державної влади слід звернути увагу на створення ефективної правової системи, яка забезпечує прозорість, недискримінацію та захист прав усіх інвесторів. Важливим кроком є підвищення прозорості та відкритості інформації про умови інвестування в Україні. Надання доступу до надійної та актуальної інформації про економічну, правову та політичну ситуацію в країні допомагає зменшити невизначеність та ризик для іноземних інвесторів. Роль бізнес-спільноти у залученні іноземних інвестицій полягає у створенні сприятливого бізнес-

середовища, лобіюванні інтересів бізнесу та співпраці з урядом для створення ефективної інвестиційної політики. Усі ці дії та спільні зусилля державних органів, бізнес-спільноти та наукової спільноти спрямовані на створення сприятливих умов для іноземних інвесторів в Україні в умовах воєнного стану. Це ключовий фактор успіху в залученні іноземних інвестицій та підтриманні стабільності економіки країни.

### **3.2. Інвестування у військові облигації як інструмент державної інвестиційної політики в умовах війни**

Через військову агресію російської федерації проти України 24 лютого 2022 року введено воєнний стан. Воєнний стан — це особливий правовий режим, який запроваджується в Україні у разі збройної агресії або загрози нападу і передбачає надання повноважень компетентним органам державної влади, військовому командуванню та органам місцевого самоврядування щодо захисту національної безпеки, територіальної цілісності та обмеження певних прав людини, прав та юридичних осіб на певний термін [16; 48]. Під час війни держава сильно залежить від зовнішнього фінансування та внутрішніх позик.

Незважаючи на те, що основними джерелами доходів державного бюджету є податки та збори, наразі зовнішні позики, субсидії та прибутки від продажу облигацій (у тому числі військових) складають значну частину структури державного бюджету [40]. Військові облигації є інвестиційним інструментом підтримки державного бюджету, доступним для громадян, підприємств та іноземних інвесторів.

Після початку повномасштабної війни між Росією та Україною 24 лютого 2022 року Мінфін у березні почав організовувати аукціони з продажу військових облигацій. Кошти, зібрані від продажу цих облигацій, надходять до державного бюджету України та спрямовуються на фінансову підтримку держави під час воєнного стану, зокрема на потреби соціального захисту та

оборони. Міністерство фінансів щовівторка організовує аукціони з продажу військових облігацій [18]. Купівля військових облігацій має свої переваги, важливим фактором є те, що прибуток від них не оподатковується, на відміну від вкладів у банках і фінансових установах, які оподатковуються. Це означає, що особа не зобов'язана сплачувати прибутковий податок та військову службу.

Крім того, купівля військових облігацій не потребує підтвердження походження коштів, що значно спрощує та прискорює процес, оскільки деякі дилери не вимагають додаткової інформації про походження коштів. Це також дозволить уникнути можливих проблем із походженням коштів у майбутньому, а прибуток, отриманий від військових облігацій у вигляді річних відсотків, можна буде зарахувати до офіційних доходів. Військові облігації можна придбати у великих банків-дилерів і ліцензованих брокерів. Серед найбільш відомих великих банків-дилерів Мінфіну – Укргазбанк, Укрексімбанк, банк Південний, ПУМБ, Ощадбанк, Приватбанк, Сене Банк, Кредобанк, ОТП Банк і Райффайзен Банк. Щодо ліцензованих брокерів, то це ICU, Univer Capital, Dragon Capital, BTS Broker, Kinto, Таскомбанк, Monobank, Credit Agricole, Банк Кредит Дніпро, Green Candle, Eavex Capital і Western Investment Group. War Bonds тепер також можна придбати в додатку Action. Номінальна вартість однієї облігації становить 1000 грн/1000 дол. США/ 1000 євро [17]. Слід зазначити, що можливість придбання облігацій ОВДП у спрощеному режимі та безпосередньо через Інтернет в сучасних умовах набуває особливої актуальності. Це особливо важливо для громадян України, які постійно або тимчасово проживають за межами країни. Інструменти, розміщені станом на 26.03.2023, представлені в таблиці. 3.1.

Таблиця 3.1. - Розміщено військові облигації станом на 26.03.2023р

ISIN код військових облигацій	Термін до погашення	Дата погашення	Остання дата розміщення	Ставка
Гривня				
UA4000226427	6 місяців	05.04.2023	29.11.2022	14%
UA4000226658	6 місяців	10.05.2023	13.12.2022	14%
UA4000225809	1 рік	21.06.2023	03.05.2022	11%
UA4000226195	6 місяців	05.07.2023	24.01.2023	13%
UA4000226260	9 місяців	27.09.2023	28.02.2023	15%
UA4000225908	1,5 роки	25.10.2023	28.06.2022	11,5%
UA4000226450	1,2 роки	13.03.2024	17.01.2023	19%
UA4000226286	1,3 роки	26.06.2024	21.03.2023	19%
Долар США				
UA4000225775	6 місяців	27.04.2023	15.11.2022	4,25%
UA4000225874	6 місяців	25.05.2023	20.12.2022	4,25%
UA4000226120	6 місяців	22.06.2023	27.12.2022	4,25%
UA4000227052	6 місяців	20.07.2023	21.02.2023	4,25%
UA4000227300	6 місяців	14.09.2023	21.03.2023	4,25%
UA4000227003	1 рік	28.12.2023	27.12.2022	4,5%
Євро				
UA40002268S4	6 місяців	11.05.2023	29.11.2022	2,5%
UA4000227136	6 місяців	10.08.2023	14.02.2023	2,5%
UA4000222509	8 місяців	01.12.2022	24.05.2022	2,5%
UA4000226039	1 рік	15.06.2023	10.01.2023	3%

Джерело: [16].

Тому ОВДП є досить вигідною інвестицією, оскільки є гарантія повернення та виплати відсотків, а також відсутність оподаткування. Варто зазначити, що Мінфін підвищує гривневу ставку за державними облигаціями. Зокрема, якщо на початку жовтня 2022 року максимальна ставка за гривневими ОВДП становила 16% річних, то в лютому 2023 року вона зросла до 19% річних. За даними депозитарію НБУ, з початку повномасштабної війни до 28 лютого 2023 року Уряд України залучив на аукціонах від випуску ОВДП 238 812,2 млн грн, 2 237,7 млн доларів США та 1 064,2 млн євро. За цей же період на погашення внутрішнього боргу було спрямовано 234 499,4 млн грн, 3 140,6 млн дол., 662,6 млн євро. Найбільший обсяг військових облигацій знаходиться у банків-первинних дилерів, а другий за розміром портфель – військові облигації громадян і підприємств України [53]. Варто зазначити, що випуск військових облигацій у 2022 році має свою специфіку, і наразі цей процес супроводжується спрощенням деяких вимог щодо перевірки походження коштів, які використовуються для придбання цих

облігацій через банківські фінансові операції. Це стосується дотримання вимог законодавства у сфері фінансового нагляду, валютного нагляду, нагляду за впровадженням та контролю за ефективністю окремих спеціальних економічних заходів та інших обмежувальних заходів (санкцій) під час воєнного стану, відповідно до постанови Правління Національного банку України № 60 [47]. Можна виділити кілька переваг цього нововведення, зокрема скорочення використання людських ресурсів НБУ та часових витрат, які раніше були пов'язані з проведенням перевірок численних переказів на рахунок Національного банку України, а також можливість залучення більшого розміру капіталу, в тому числі тих, які раніше не мали можливості переказів через необхідність оформлення чеків.

Враховуючи необхідність максимального залучення коштів в Україну, доцільно випускати облігації для української діаспори. Цей спосіб поповнення державного бюджету є ефективним і успішно використовується в багатьох країнах світу. Подібний досвід мають Індія, Філіппіни, Кенія, Ефіопія, Шрі-Ланка, Непал та інші країни [12]. Наразі Україна планує розширити програму продажу військових облігацій шляхом їх розміщення на міжнародних ринках капіталу, включно з діаспорою, з метою міжнародного розширення поточної програми ОВДП [55].

За результатами проведеного дослідження вважаємо, що незважаючи на наявний механізм придбання військових зобов'язань під час воєнного стану, держава має забезпечити правові та фінансові гарантії. Гарантом своєчасного погашення та виплати доходів за облігаціями має залишатися Мінфін. Реальний дохід від інвестування фізичних осіб у військові облігації має перевищувати дохід від депозитів через відсутність оподаткування. Військові облігації мають стати альтернативою банківським депозитам, які характеризуються схожим механізмом отримання доходу, що дозволить диверсифікувати інвестиційний портфель. У свою чергу, активізація операцій з розміщення та торгівлі військовими облігаціями сприятиме пожвавленню фондового ринку та забезпечить приплив внутрішніх і зовнішніх інвестицій

до банківської системи України. Придбання військових облігацій не тільки підтримує економіку та армію, а й дає можливість зберегти наявні активи на випадок війни. Таке ефективне управління ОВДП як інструментом фінансування видатків державного бюджету України може забезпечити безперебійне фінансування потреб держави. Інвестування в цей актив стало максимально доступним та економічно привабливим як для пересічного українця, так і для громадянина іншої країни, який бажає підтримати нашу країну в умовах війни.

## ВИСНОВКИ

Для подальшого покращення інвестиційного клімату України актуальним на сьогодні є питання удосконалення напрямів державного регулювання інвестиційної діяльності, зокрема, правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Ряд позитивних кроків у цьому напрямі вже здійснено: На сьогодні в Україні створене правове поле для інвестування та розвитку державно-приватного партнерства. Законодавство України визначає гарантії діяльності для інвесторів, економічні та організаційні засади реалізації державно-приватного партнерства в Україні. На території України до іноземних інвесторів застосовується національний режим інвестиційної діяльності, тобто надано рівні умови діяльності з вітчизняними інвесторами. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Для підвищення захисту іноземних інвестицій Законом України від 16.03.2000 №1547 ратифікована Вашингтонська Конвенція 1965 року про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами. Вирішенню проблемних питань інвесторів покликані сприяти комісії із сприяння досудовому врегулюванню спорів з інвесторами, які можуть створюватися органами виконавчої влади та органами місцевого самоврядування як тимчасові консультативно-дорадчі органи з метою сприяння досудовому врегулюванню спорів між інвестором і органом виконавчої влади (місцевого самоврядування), відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 26.11.2008 № 1024 “Про заходи щодо вдосконалення роботи органів виконавчої влади з інвесторами”. Підписано та ратифіковано Верховною Радою України міжурядові угоди про сприяння та взаємний захист інвестицій з більше ніж 70 країнами світу. З метою спрощення порядку залучення іноземних інвестицій та унеможливлення прояв ознак корупції при їх державній реєстрації 31.05.2016 прийнято Закон України №1390-VIII "Про

внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо скасування обов'язковості державної реєстрації іноземних інвестицій».

Отже, наше дослідження показало погіршення показників інвестиційної діяльності в Україні у 2020 та 2022 роках, що було зумовлено низкою факторів, які ми розглянули вище. Для виправлення кризового стану у інвестиційній діяльності, який існує наразі, потрібно комплекс заходів, які б покращили інвестиційний клімат та сприяли залученню внутрішніх та зовнішніх інвестицій до економіки нашої держави.

Потрібно провести судову реформу, яка б довела інвесторам та усім іншим зацікавленим в інвестуванні особам незалежність та неупередженість судових розглядів у випадку інвестиційних суперечок. Корумпованість та залежність від політичних рішень не повинні впливати на рішення суддів. Інвестори лише тоді масово будуть вкладати кошти в нашу економіку, коли будуть знати, що вони реально захищені від посягань на їхню власність та господарський суд винесе неупереджене рішення.

Для того, щоб залучити інвестиції, потрібний розвинений внутрішній ринок із стійким платоспроможним попитом. Повинен бути сформований середній клас з високим рівнем доходів, які б давали можливість не лише нести споживчі витрати, а і накопичувати кошти та вкладати їх у привабливі інвестиційні продукти. Також, доходи повинні бути достатніми для купівлі товарів довгострокового користування. При виконання цих умов будуть створені умови для розвиненого внутрішнього ринку, який дасть можливість для інвестиційного попиту. Наступною умовою для збільшення інвестицій є зростання ролі банківського кредитування як джерела для інвестування. Нинішні 5% кредитів у структурі інвестиційних джерел капіталовкладень занадто малі для цього.

Необхідно комплекс заходів, які б сприяли поживленню ринку інвестиційних кредитів. По-перше, вплив на грошовий ринок з метою поступового зниження показника інфляції з теперішніх 30% до 5–6%

річних. Інфляція прямо впливає на кредитування, стимулюючи підняти кредиторів банківський відсоток.

По-друге, потрібно зменшити частку державної власності у банківській системі шляхом націоналізації великих державних банків. По-третє, створити привабливі умови для іноземного банківського капіталу. По-четверте, зменшити регулюючий вплив на банківську систему з боку НБУ.

Також, на вітчизняному фондовому ринку потрібно зробити більш привабливими для інвесторів пайові цінні папери, щоб інвестиційний капітал більш активно вкладався у реальний сектор через придбання акцій та інвестиційних сертифікатів. Зараз ситуація протилежна, понад 90% сум біржових угод складають купівля ОВДП. Уряду потрібно зменшити фінансування державного бюджету України через продаж ОВДП, не зловживати цим інструментом, оскільки це вимиває із реального сектора кошти інвесторів та створює величезний державний борг та навантаження на державний бюджет. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні, на нашу думку, повинно передбачати вирішення наступних завдань: збільшення інвестиційного потенціалу господарюючих суб'єктів; покращення іміджу та інвестиційної привабливості національної економіки; підвищення ефективності інвестиційних процесів; зростання надходження іноземних інвестицій; додаткове залучення інвестиційних ресурсів із альтернативних джерел. Подальші дослідження плануємо проводити в напрямку дослідження конкретних правових та фінансово-економічних механізмів, які б дозволили залучити нові інвестиційні ресурси із внутрішніх та зовнішніх джерел у вітчизняну економіку, та збільшити її інвестиційну привабливість.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Basu K. Fiscal Policy as an Instrument of Investment and Growth — The World Bank, 2014.
2. Benoit P. Project finance at the World Bank: an overview of policies and instruments. — The World Bank, 1996.
3. Business Enabling Environment (BEE) / The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/programs/business-enabling-environment>
4. Dailami M., Klein M. Government Support to Private Infrastructure Projects in Emerging Markets. — The World Bank, 1999.
5. EBA Investment Attractiveness Index. Investors' moods in the 1st half of 2018. URL: [https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2018/07/EBA-Investment Attrativeness-Index-1H2018.pdf](https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2018/07/EBA-Investment-Attrativeness-Index-1H2018.pdf)
6. Evaluation of Credit Guarantee Policy Using Propensity Score Matching/ I. Oh, J.\_D. Lee, A. Heshmati [et al.]. 2009. Vol. 33. № 3. P. 335-351.
7. James S. Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications. Investment Climate. 2009. Mode of access: [https://www.wbginvestmentclimate.org/uploads/IncentivesandInvest\\_ments.pdf](https://www.wbginvestmentclimate.org/uploads/IncentivesandInvest_ments.pdf)
8. The official site of European Commission. Europe 2020 strategy URL: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/europe-2020-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/europe-2020-strategy_en)
9. The official site of European Commission. Investment URL : <http://ec.europa.eu/trade/policy/accessing-markets/investment/>
10. World investment report – 2018. Investment and new industrial policies URL: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)
11. World investment report – 2019. Special economic zones URL: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf)
12. Буник Ю. Роль облігацій діаспори для країн, що розвиваються. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2015. С. 66–70.
13. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 08 липня 2010 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
14. Валентюк І. В., Рудвольга С. В. Правові засади інноваційного розвитку регіонів в Україні. *Право та державне управління*. 2021. № 3. С. 72-77.
15. Вилгін Є. А. Сутність та зміст державної інноваційної політики на сучасному етапі економічного розвитку. *Інвестиції : практика та досвід*. 2012. №22. С. 126-129. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/22\\_2012/32.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2012/32.pdf).
16. Вівчар О.Й., Дацко О.Р. Особливості інвестування у військові облігації в умовах воєнного стану. Міжнародний науковий журнал «Інтернетнаука». Серія: Економічні науки. №4 (72). 2 т. 2023. С.24-29.
17. Військові облігації. Міністерство фінансів України. URL: <https://bonds.gov.ua/>
18. Військові ОВДП. Міністерство фінансів України. URL: [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572).
19. Гринчук Ю. С., Коваль Н. В., Вихор М. В. Система інституційного забезпечення формування та реалізації державної регіональної політики в

- Україні: проблеми та напрями удосконалення. *Інвестиції : практика та досвід*. 2019. № 7. С. 23-30.
20. Гук О. В., Шендерівська Л. П., Мохонько Г. А. Інвестування інноваційної діяльності : навчальний посібник для здобувачів ступеня магістра за спеціальністю 073 Менеджмент. Київ: КПП ім. Ігоря Сікорського. Видавництво «Політехніка», 2022. 186 с. URL: [https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/48941/1/Invest\\_GSM\\_2022.pdf](https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/48941/1/Invest_GSM_2022.pdf).
  21. Данилишин Б. Що відбувається з українською економікою, банками та держфінансами. *Економічна правда*. 12.10.2021 р. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2021/10/12/678653/>
  22. Данилов А. Д. Финансовые инструменты социально-экономического развития государства и регионов: монография. К.: Компьютерпресс, 2009. 288 с.
  23. Де українці живуть, працюють і сплачують податки? U-LEAD з Європою. 2021. 60 с. URL: [https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/790/%D0%9F%D0%94%D0%A4%D0%9E\\_UA.pdf](https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/790/%D0%9F%D0%94%D0%A4%D0%9E_UA.pdf).
  24. Демчишак Н. Б., Тихонька У. Т. Вплив фіскальної децентралізації на наповнюваність місцевих бюджетів в Україні в умовах розвитку територіальних громад та цифровізації державних послуг. *Економіка та держава*. 2021. № 6. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/6\\_2021/10.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/6_2021/10.pdf).
  25. Зельдіна О. Поняття інвестиційно-інноваційної моделі в умовах сталого розвитку економіки України. *Підприємництво, господарство і право. Господарське право і процес*. 2020. № 7. С. 83-88. URL: <http://pgr-journal.kiev.ua/archive/2020/7/15.pdf>.
  26. Знаменський Г. Л. Напрями вдосконалення інноваційного законодавства : системний підхід. *Право та інновації*. 2019. № 4 (28). С. 7-14.
  27. Інвестиційний клімат України / Міністерство юстиції України. URL: [https://minjust.gov.ua/m/str\\_11352](https://minjust.gov.ua/m/str_11352)
  28. Індекс інвестиційної привабливості України. 1 півріччя 2022 року. Європейська бізнес асоціація. 13 с. URL: [https://eba.com.ua/wpcontent/uploads/2022/08/EBA-InvestIndex\\_1H-2022-UA.pdf](https://eba.com.ua/wpcontent/uploads/2022/08/EBA-InvestIndex_1H-2022-UA.pdf).
  29. Інноваційна політика держави як чинник соціально-економічного розвитку. *Агросвіт*. 2020. № 10. С. 136-143
  30. Качур Р. П. Державне регулювання інвестиційної діяльності в трансформаційній економіці України : дис. канд. екон. наук : 08.00.03. Львів, 2015. 237 с
  31. Кейнс Д.-М. Кейнсианское учение о государственном регулировании экономики / Д.-М. Кейнс: URL: [http://www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/history\\_econom\\_science2/17.php](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/history_econom_science2/17.php)
  32. Легкоступ І.І., Саїнчук Н.В. Сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні: вітчизняний та міжнародний аспекти. *Економіка та суспільство*. Випуск 46. 2022. С.1-8.
  33. Литвин О.В. Сутнісні характеристики поняття «державна інвестиційна політика» та його елементи. *Інфраструктура ринку*. Випуск 2. 2016. С.78-83.
  34. Луцків О. М. Регіональна інноваційна політика : особливості формування та проблеми реалізації. *Регіональна економіка*. 2015. № 2. С. 153-162.

35. Марухленко О.В. Світовий досвід використання інструментів державної інвестиційної політики. *Інвестиції: практика та досвід*. № 19/2019. С.62-67.
36. Марчук Ю. В. Розвиток форм єврорегіонального співробітництва в інноваційній сфері: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.05 / Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки. Луцьк, 2017. 249 с.
37. Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. посіб. К.: Знання, 2006. 490 с.
38. Музиченко А. С. Державне регулювання інвестиційної діяльності: монографія. К.: Науковий світ, 2001. 345 с.
39. Нагорняк І. Детально про новий інвестиційний план ЕС : можливості та виклики для України. Європейська правда. URL: <https://www.eurointegration.com.ua/rus/articles/2018/06/14/7083085/>
40. Неізвестна О.В., Григорук А.А., Литвин Л.М. Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 39. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-626>
41. Олійник Д. І. Ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності в Україні : монографія. Одеса, 2005. 412 с
42. Платні послуги агенцій регіонального розвитку : практичний посібник. Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства. Київ. 2019. 37 с.
43. Політика ЄС щодо України. Представництво України при Європейському Союзі та Європейському Співтоваристві з атомної енергії URL : <https://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/eu-policy/assistance>
44. Полуяктова О.В. Інвестиційна привабливість у сучасних реаліях економіки України. *Бізнес-Інформ*. №8. 2022. С.60-66.
45. Постанова. Кабінет Міністрів України. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності в Україні від 02.02.2011 р. № 389. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/389-2011-%D0%BF>.
46. Причепя І.В., Сметанюк О.А., Ратушняк О.Г. Інвестиційна політика Європейського Союзу у межах зовнішньоекономічних зв'язків з Україною. *Ефективна економіка*. №5. 2020. URL: [www.economy.com.ua](http://www.economy.com.ua)
47. Про особливості виконання окремих вимог законодавства у сфері фінансового моніторингу та валютного нагляду протягом дії воєнного стану: Постанова Правління НБУ від 23.03.2022 р. № 60. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0060500-22#Text>
48. Про правовий режим воєнного стану: Закон України від 12.05.2015 № 389-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19#Text>
49. Пронь Л.М. Сучасні проблеми інвестиційно-інноваційної політики регіонального розвитку в Україні. *Соціально-гуманітарний вісник*. 2022. Випуск. 40. С.21-25.
50. Скорочення ВВП та безпрецедентний дефіцит бюджету: у МВФ оцінили наслідки війни для економіки України. *Слово і діло*. 20.10.2022 р. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2022/10/20/novyna/ekonomika/skorochennya-vvp-ta-bezprecedentnyj-deficyt-byudzhetu-mvf-ocinyly-naslidky-vijny-ekonomiky-ukrayiny>
51. Слобожан О. В., Миколюк Н. М. Місцевий економічний розвиток як фактор запобігання міграції молоді : посібник. Київ: Міжнародний республіканський інститут, 2021. 80 с.

52. Сокурєнко П. І. Інвестиційна політика як ефективна форма управління ухваленням інвестиційних рішень. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2010. № 1 (8). С. 208–214.
53. Статистика щодо продажу та погашення ОВДП — депозитарій НБУ. Національний банк. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-353-mlrd-grn-v-ekvivalenti-depozitariy-nb>
54. Стеченко Д. М. Державне регулювання економіки: навчальний посібник. К.: МАУП, 2002. – 176 с.
55. Україна має намір запропонувати військові облигації зарубіжній діаспорі. РБК-Україна. URL: <https://www.rbc.ua/ukr/news/ukraina-namerena-predlozhit--voennye-obligatsii-1648889735.html>
56. Федоренко В.Г. Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні: Монографія / В.Г. Федоренко, Д.В. Степанов, О.Г. Чувадинський. К.: Аспект-Поліграф, 2003. 723 с с. 31
57. Худякова О. Інвестиційна непривабливість: чому в Україну не хочуть вкладати гроші. Слово і діло : аналітичний портал. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2018/01/25/statija/ekonomika/investycizijna-peryvablyvist-chomu-ukrayinu-ne-xochut-vkladaty-hroshi>
58. Ярова Д. О., Жигалкевич Ж. М. Проблеми державного регулювання інноваційно-інвестиційної діяльності в Україні. *Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи*: I Міжнародна науково-практична конференція. 23 квітня 2020 року (м. Київ). С. 196-197. URL: <http://confmanagement.kpi.ua/proc/article/view/201329>

**Виконав:**

студент магістратури за  
спеціальністю 281 Публічне  
управління та адміністрування  
денної форми навчання

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 р.

\_\_\_\_\_

Підпис

**Владислав КЛОЧКОВ**

\_\_\_\_\_

Ініціали, прізвище

**Науковий керівник:**

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 р.

\_\_\_\_\_

Підпис

**Андрій ВОЙЦЕЩУК**

\_\_\_\_\_

Ініціали, прізвище

**Робота допущена до захисту:**

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 р.

\_\_\_\_\_

Підпис

**Едуард ЩЕПАНСЬКИЙ**

\_\_\_\_\_

Ініціали, прізвище