

**А. І. Даниленко**

член-кореспондент НАН України, доктор економічних наук, професор,  
заслужений економіст України, радник при дирекції ДУ "Інститут економіки  
та прогнозування НАН України", Київ, Україна, [finotdel2004@ukr.net](mailto:finotdel2004@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9753-5831>

**ФІНАНСУВАННЯ ТА ЕКОНОМІЧНІ МЕТОДИ СТИМУЛЮВАННЯ  
НАРОЩЕННЯ ВИПУСКУ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОЇ ПРОДУКЦІЇ**

**Анотація.** У статті констатовано, що суттєва зміна рівня конкурентоспроможності продукції залежить від своєчасної модернізації виробництва, насамперед наявності фінансових інвестиційних ресурсів. Брак коштів з різних причин завжди перешкоджає своєчасному виконанню цього завдання. Такий підхід актуалізує дослідження проблем фінансового забезпечення інвестиційної діяльності (насамперед власних коштів, бюджету і кредитів) та перспектив зростання потенціалу цих джерел у майбутньому. У зв'язку з цим розглянуто способи залучення інструментів фондового ринку, роль амортизаційних відрахувань, стан дебіторської заборгованості, використання довгострокових кредитів державних банків у фінансуванні модернізації, особливо для малих підприємств. При цьому ідеться про капіталовкладення інвесторів у розвиток об'єктів, продукція яких матиме надійного споживача в поточному та наступних періодах. Основну увагу приділено розширенню можливостей модернізації основних засобів і випуску високоякісної продукції за рахунок власних коштів підприємств. З цією метою обґрунтовано пропозицію про введення нових оціночних показників роботи корпоративних підприємств, зокрема експорту й імпортозаміщення. Наголошено на необхідності розроблення заходів, спрямованих на стимулювання оновлення виробничої бази підприємств. Проаналізовано питання пільгового оподаткування інноваційної продукції за рахунок зниження ставок оподаткування доходів корпорацій та фізичних осіб.

**Ключові слова:** фінансування інвестицій, кошти державного та місцевих бюджетів, власні кошти підприємств, державний борг України, експорт, імпортозаміщення, пільги зі ставки податку на прибуток інноваційної продукції, оподаткування доходів фізичних осіб.

**Табл. 3. Літ. 51.**

**Anatolij Danylenko**

Dr. Sc. (Economics), Professor, Corresponding Member of the National Academy of Sciences of Ukraine, Honored Economist of Ukraine, SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine, [finotdel2004@ukr.net](mailto:finotdel2004@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9753-5381>

**FINANCING AND ECONOMIC WAYS FOR PROMOTING  
AN INCREASE IN COMPETITIVE PRODUCTION**

**Abstract.** The systemic lack of financial resources (both at the state and company level) became a major drag on financing investment, which in turn limited the grounds for competitive production. The absence of necessary technologies and modern fixed assets holds back 50% of additional output in Ukraine. Thus, it was important to obtain the economic assessment of available sources of funding (own funds, public funds, loans) and some other potential sources of funds for supporting and developing investments. Another

© Даниленко А. І., 2019

major issue is the development of an economic mechanism that would ensure the selection of competitive investment projects and promote innovative production. Our research is focused on these issues. While the author covered in previous scientific works the issues of possible sources of financing of investment, this article for the first time outlines an improved selection of indicators for the evaluation of enterprises' performance and mechanisms for stimulating thereof. The results of the research suggest that the volume of exports and imports substitution can be one of the indicators for assessing investment projects supported by the state and aimed at the supply of competitive products. These indicators can replace existing indicators used to assess performance of corporations. At the same time, the author suggests facilitating the growth of fixed assets at enterprises. The enterprises' profits should underpin the growth in those indicators as the best international practices suggest (e.g. South Korea). The research also shows that Ukraine can significantly boost financial support for investment projects through long-term state loans (inter alia from the Ukrainian Development Bank), public procurement, external loans, etc. There can also be some public support from the Budget if the system of personal taxation is improved. The conclusions of the research show a way for a stronger role of the state in supporting investment and competitive production.

**Keywords:** investment financing, local and general government funds, own funds of enterprises, Ukraine's public debt, exports, import substitution, tax benefits on income tax, innovative products, personal income taxation.

**JEL classification:** E21, F21, H21, H54.

### А. И. Даниленко

член-корреспондент НАН Украины, доктор экономических наук, профессор,  
заслуженный экономист Украины, советник при дирекции ГУ "Институт экономики  
и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина

## ФИНАНСИРОВАНИЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ НАРАЩЕНИЯ ВЫПУСКА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОЙ ПРОДУКЦИИ

**Аннотация.** В статье констатируется, что существенное изменение уровня конкурентоспособности продукции зависит от своевременной модернизации производства, прежде всего наличия финансовых инвестиционных ресурсов. Нехватка средств по разным причинам всегда препятствовала своевременному выполнению этой задачи. Такой подход актуализирует исследование проблем финансового обеспечения инвестиционной деятельности (в первую очередь собственных средств, бюджета и кредитов) и перспектив роста потенциала данных источников в будущем. В связи с этим рассмотрены способы привлечения инструментов фондового рынка, роль амортизационных отчислений, состояние дебиторской задолженности, использование долгосрочных кредитов государственных банков в финансировании модернизации, особенно для малых предприятий. При этом речь идет о капиталовложениях инвесторов в развитие объектов, продукция которых будет иметь надежного потребителя в текущем и последующих периодах. Основное внимание уделено расширению возможностей модернизации основных средств и выпуска высококачественной продукции за счет собственных средств предприятий. С этой целью обосновано предложение о введении новых оценочных показателей работы корпоративных предприятий, в частности экспорта и импортозамещения. Отмечена необходимость разработки мер, направленных на стимулирование обновления производственной базы предприятий. Проанализированы вопросы льготного налогообложения инновационной продукции за счет снижения ставок налогообложения доходов корпораций и физических лиц.

**Ключевые слова:** финансирование инвестиций, средства государственного и местных бюджетов, собственные средства предприятий, государственный долг Украины, экспорт, импортозамещение, льготы по ставке налога на прибыль инновационной продукции, налогообложение доходов физических лиц.

Сучасні теоретично-методологічні підходи до визначення закономірностей цілепокладання змін інвестиційних механізмів та їх складових характеризуються різноманітністю. Зокрема, у працях Г. Марковіца [1], основоположника портфельної теорії, пропонуються шляхи диверсифікації інвестицій, при цьому особлива увага приділяється обґрунтуванню перетворення операційного руху зовнішніх та внутрішніх грошових потоків у коротко- та довгострокові капітальні вкладення. У контексті теорії ринкової рівноваги Ф. Модільяні разом з М. Міллером [2], У. Шарп [3] та Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін [4] розкривають взаємозв'язок між обсягом інвестованих коштів, підвищенням ефективності використання обігових засобів із вартістю корпоративних утворень, що формує критеріальну базу прийняття управлінських рішень у конкурентному ринковому середовищі. Вітчизняні вчені В. М. Гець [5], В. М. Диба [6], В. І. Кириленко, А. М. Кириленко [7], А. В. Шинкарук [8] та ін. у кореспонденції з оприлюдненими дослідженнями авторитетних міжнародних організацій, зокрема ООН [9], розглядають особливості нагромадження, перерозподілу та відтворення капітальних ресурсів під впливом глобальних і національних суспільних трансформацій. Наголошується на ролі держави у зміцненні чинників просторово-часової конкурентоспроможності вітчизняної відкритої економіки через впровадження інновацій. Найважливіші аспекти розвитку людського капіталу розкрито в працях Е. М. Лібанової та науковців Інституту демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України [10].

Ціннісно орієнтований підхід до управління компаніями передбачає використання збалансованої системи показників, що відображають усі види діяльності суб'єктів підприємництва, включаючи інвестиційну активність. Р. С. Каплан і Д. П. Нортон [11] розвивають подібні ідеї, аналізуючи фінансові аспекти ділової активності, пов'язані з обігом активів, освітою і розподілом прибутку, а також із використанням капіталу. Важливість стабілізації потенційної фінансової бази щодо інвесторів відображена в працях Д. Парментера [12], Б. Марра [13] та ін., котрі розмірковують про необхідність вибору адекватних вимірників, відповідних інвестиційних стратегій підприємств. Інституціональним підходам протидії інформаційній асиметрії в фінансовому управлінні з урахуванням стрімкого поширення транснаціонального капіталу, підвищення мобільності всіх видів ресурсів у мікро-, мезо- та макро-економічних масштабах присвячено праці вітчизняних вчених [14; 15].

Метою статті є дослідження наслідків інвестиційної політики в умовах відсутності єдиної платформи залучення ресурсів для здійснення цільових інвестиційних проектів. Окрема увага приділяється власним коштам підприємств (прибутку, амортизаційним відрахуванням тощо), а також зовнішнім джерелам фінансової підтримки капіталовкладень.

Не менш важливим завданням цієї публікації автор вбачає визначення шляхів ефективного використання фінансового капіталу суб'єктів господарювання в складі інших орієнтирів їхнього цілепокладання. У цьому контексті потрібне дослідження перспективи виробничих процесів через формування ланцюжка цінностей, що включає всі види діяльності, пов'язані з ринковим обміном товарами і послугами, а також зростанням рентабельності для збільшення капіталу власників.

### 1. Фінансові ресурси інвестиційної діяльності: стан та перспективи розвитку

Протягом усього періоду незалежності України нестача фінансових ресурсів була провідним негативним фактором, що визначив неспроможність здійснення перспективних капіталовкладень Урядом у своєчасну перебудову підприємств багатьох галузей реальної економіки. При цьому вітчизняна економіка не лише відчувала постійну нестачу фінансових ресурсів на проведення заміни старих основних засобів, але одночасно відбувалося їх нерациональне використання на капіталовкладення і поточну господарську діяльність.

Брак засобів впливу на активізацію інвестиційної політики (зокрема, через реалізацію цільових програм, у т. ч. за рахунок державного бюджету), можливості об'єднання фінансових ресурсів резидентів і нерезидентів України поки що не дали змоги досягти належної ефективності інвестицій. Водночас із боку держави не було вжито заходів для забезпечення привабливого для інвесторів інвестиційного клімату.

В Україні провідну роль у капіталовкладеннях відіграють власні кошти підприємств (організацій) та незначну – кошти бюджету й інших інвесторів (табл. 1).

Як свідчать дані табл. 1, за рахунок власних коштів підприємств України в останні роки фінансувалось до двох третин загального обсягу капіталовкладень. За I півріччя 2018 р. сума інвестицій в економіку України становила 206,9 млрд грн (більше, ніж у попередньому році, на 26,5 %), з яких за рахунок

Таблиця 1. Динаміка джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні у 2000–2017 рр., млн грн

Показники	2000	2010	2016	2017
Капітальні інвестиції, усього, у т. ч. за рахунок:	23 629,0	180 575,5	359 216,1	448 461,5
коштів державного бюджету	1 210,0	10 223,3	9 264,1	15 295,2
коштів місцевих бюджетів	975,0	5 730,8	26 817,1	41 565,5
власних коштів підприємств та організацій	16 198,0	111 371,0	248 769,4	310 061,7
кредитів банків та інших позик	391,0	22 888,1	27 106,0	29 588,9
коштів іноземних інвесторів	1 400,0	3 723,9	9 831,4	6 206,4
коштів населення на будівництво житла	1 176,0	18 885,9	29 932,6	32 802,5
інших джерел фінансування	2 279,0	7 752,5	7 495,5	12 941,3

Складено за: Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за відповідні роки / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

власних коштів забезпечено до 75,4 % фінансування. Проте здійснити модернізацію економіки, зокрема корпоративного сектору промисловості, завдяки вказаним обсягам вкладень не вдалося. Очевидно, що розв'язати це завдання, навіть найближчим часом, без запровадження державної підтримки ефективних інвестиційних проектів, не вдасться.

Зокрема, можливість підтримки інвестиційної політики в останні роки відкривається із динаміки розподілу доходів та витрат між державним і місцевими бюджетами України. Як бачимо з табл. 1, фінансування оновлення основних засобів із цих бюджетів у 2000–2017 рр. майже не вплинули на обсяг інвестицій. Водночас упродовж 2016–2017 рр. витрати з місцевих бюджетів на цю ціль майже втричі перевищували інвестиційні вкладення держбюджету. Це розширило можливості залучення частки коштів місцевих бюджетів для проведення капітальних та інших витрат, насамперед підвищило шанс на участь у бюджетному фінансуванні середніх і малих підприємств, розташованих на територіях місцевих рад.

У 2016–2017 рр. на рахунках місцевих бюджетів перебували значні кошти – близько 80 млрд грн, і 12 млрд грн розміщувались на депозитних рахунках у банках України. При цьому ефективність використання місцевих капітальних вкладень потребує серйознішого підходу, враховуючи вимоги щодо цілей можливої стратегії економічного розвитку України та раціональнішого виконання її завдань місцевими радами [16].

Безперечно, утворення великої кількості середніх і, особливо, малих підприємств та їх подальший розвиток може бути ефективним лише в разі підвищення ефективності механізму управління місцевими радами. Від їхнього вміння залежить випуск конкурентоспроможної продукції саме на малих підприємствах, як для внутрішнього, так і для зовнішнього споживача. Із цією метою за допомогою місцевих рад створено інноваційні пункти, які мають можливість оперативніше працювати над локальними інноваційними проектами й наповнювати ринок конкурентоспроможною продукцією.

Великим підприємствам, особливо тим із них, що визначають майбутнє економіки країни, має приділятися увага з боку Уряду. Це допоможе державі спрямувати певну частку бюджетних коштів на забезпечення виробництва необхідної продукції на інноваційній основі.

Постійне відставання приросту доходів державного бюджету від нарощування видатків, відсутність власних джерел фінансування цього дефіциту призвели до накопичення суттєвого внутрішнього та зовнішнього боргів. У цілому Україна значно наростила державний борг, порогова межа якого за нормативами не може перевищувати 60 % ВВП, тоді як його рівень, за розрахунками дослідників, не повинен перевищувати 35–40 % для економік, що розвиваються. Це відволікає істотну частину коштів державного бюджету на сплату щорічних процентів за накопиченим боргом. Величина зовнішньої заборгованості в гривневому еквіваленті вже перевищила обсяг доходів бюджету (табл. 2). При цьому, як зазначають окремі дослідники, в останні роки витрати державного бюджету України на виплату процентів за державним боргом уже досягли 12–15 % його витрат [17].

**Таблиця 2. Динаміка доходів і видатків зведеного бюджету, державного та гарантованого державою боргу України в 2010–2017 рр., млн грн**

<b>Показники</b>	<b>2010</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Доходи зведеного бюджету	314 506,3	782 859,5	1 016 969,5
Видатки зведеного бюджету	377 842,8	835 832,1	1 056 973,1
Кредитування	1 348,4	1 841,3	2 122,1
Дефіцит “-” / профіцит “+”	-64 684,9	-54 813,9	-42 125,7
Операції сектору загального державного управління			
доходи	453 121,0	919 444,9	1 202 512,1
видатки, включаючи кредитування	525 441,4	971 113,7	1 243 801,9
дефіцит “-” / профіцит “+”	-72 320,4	-51 668,8	-41 289,8
Фінансування			
внутрішнє	25 145,8	18 406,7	4 306,7
зовнішнє	47 174,6	33 262,1	36 983,1
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу			
млрд грн	432,2	1 929,8	2 141,7
млрд дол. США	54,3	70,9	76,3
Зовнішній борг			
млрд грн	211,8	980,2	1 080,3
млрд дол. США	34,8	36,1	38,5

Складено за: Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh>; 2017 / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/bjudzhet/bjudzhet-potochnogo-roku>.

У 2019 р. витрати бюджету на погашення боргу та його обслуговування можуть становити значну частину його асигнувань (зокрема, обслуговування – 146 млрд грн, погашення – 355,6 млрд грн) [18].

Тільки за 2010–2016 рр. обсяг державного боргу в доларах США зріс у 1,3 раза, а еквівалент боргового навантаження в національній валюті – у 4,46 раза, що збільшило абсолютну гривневу заборгованість у держбюджеті. Серед боргових зобов'язань держави враховується до 326 млрд грн, які протягом 2008–2017 рр. витрачені на порятунок банківської системи, або 16,9 % ВВП. Це створює додатковий тиск на вітчизняну фінансову систему.

У цілому видатки розвитку Державного бюджету України до їх загально-го обсягу становили у 2011–2013 рр., відповідно, 18,44, 14,4 і 11,35, а у 2014–2017 рр. – 8,24, 8,08, 8,47 та 8,51 %. Державні інвестиції відносно загальних інвестицій у 2013–2015 рр. дорівнювали 5,19, 3,95 і 7,75 %, тоді як у Данії, Франції, Швеції і США – 15,1–19,5 % [19].

Ефективність капіталовкладень можна оцінити лише після випуску конкурентоспроможної продукції, особливо тієї, що збільшує експорт та впливає на збільшення рівня імпортозаміщення в країні. Сумарне нарощення таких виробництв по економіці зміцнить стан торговельного балансу та зменшить державну заборгованість, передусім зовнішню.

Наведена динаміка використання фінансових ресурсів, особливо на оновлення основних засобів у економіці, вказує на брак збалансованості коштів, їх постійну нестачу, в т. ч. кредитних ресурсів. Дефіцит ресурсів, як і раніше, стримуватиме розвиток інвестиційної політики. Як свідчать результати досліджень, показники виконання бюджету у 2018 р. поки що не відповідають параметрам розвитку інвестиційної політики у 2019–2021 рр. [20]. Ідеться про перехід до реальних економічних прогнозів, доходів і видатків трирічного бюджету, який за своєю суттю створює можливість реалізації ефективної державної підтримки в інвестиційній сфері.

Подібна перспектива з можливою бюджетною підтримкою підприємств реального сектору може бути замінена довгостроковим кредитуванням господарства та залученням прямих іноземних інвестицій (ПІІ), сума яких останнім часом істотно зменшилася. Проте, згідно з результатами дослідження, рівень залучення кредитної підтримки підприємствами також скоротився з 14,6 % у 2005–2013 рр., до 6,6 % у 2017 р. При цьому політика Національного банку України (*далі* – НБУ) призводить до згортання кредитування банківськими структурами підприємств реального сектору та переливання їхніх ресурсів на ринок депозитних сертифікатів. У серпні 2018 р. більше ніж 15 % чистих активів банків у гривні було вкладено в цінні папери (проти 1 % у 2013 р.), а виплати НБУ за такими сертифікатами досягли у 2016 р. 9,6 млрд грн, у 2017 р. – 6,4 млрд грн. При цьому важко визначити втрати вітчизняних підприємств від скорочення бази кредитування промисловості [21].

Розгортання механізму управління на основі перспектив, що впливають із можливої Стратегії економічного розвитку держави, має підвищити вагу ґрунтовних змін у залученні коштів іноземних інвесторів у вигляді ПІІ.

Якщо у 2010–2013 рр. надходження ПІІ в середньому становили від 5,7 млрд дол. США, то у 2014–2016 рр. коливались у межах від 2,5 млрд до 4,4 млрд дол. США, а у 2017 р. дорівнювали 2,5 млрд дол. США, з яких на розвиток промисловості України використано 0,5 млрд дол. США [22].

Безумовно, залучення цього джерела в економіку вимагає від держави створення умов для припливу ПІІ до реального сектору. Особливо важливо це зробити тепер, коли ведеться робота із залучення іноземних інвесторів до можливої розробки надр. Це суттєво сприятиме ролі держави у виконанні цього завдання.

Не виключено, що після закінчення воєнних дій на Донбасі, коли стануть відомі економічні перспективи вкладання інвестицій у цей регіон, відкривуться серйозніші перспективи надходження ПІІ для підтримки розвитку цих підприємств.

Стримана підтримка інших держав у відбудові економіки України останнім часом може бути пояснена після порівняння експертами текстів декларації Розвитку саміту Східного партнерства (2015 р.) і Брюссельської декларації (2017 р.). Детально виписана *Ризька декларація*, по суті, пропонувала “переходити від логіки розширення до стабілізації та сприяння стійкості

країн-партнерок”. Водночас текст *Брюссельської декларації* був позначений ставкою на лаконізм, обережність і загальність дефініцій, із більшою вагою елементів політики, заснованих на інтересах [23]. З огляду на наслідки воєнної агресії Росії, таке порівняння більше відображає суть пріоритетів, вкладених у Глобальній стратегії ЄС у 2016 р., що створило можливість залучення до нього Європейського Союзу. На Брюссельському саміті Східного партнерства 24 листопада 2017 р. таке визначення було мінімізоване. Фактично було відхилено допомогу вітчизняній економіці й можливість застосування до неї амбітного “Плану Маршалла для України”.

Ускладнення, окреслені Брюссельською декларацією, зовсім не закривають перед Україною доступ до фінансових ресурсів міжнародних донорів (у т. ч. за рахунок довгострокової позики, зокрема, від Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР)). Лише за 2012–2016 рр. Група Світового банку реалізувала програму довгострокового кредитування по 20 проєктах в Україні на загальну суму 6,2 млрд дол. США, із них 3,1 млрд становили витрати на енергетичну й видобувну галузі (40 %) та на транспортну систему (33 %) [24].

Серйозною є довгострокова допомога Україні від ЄБРР, який з 2008 р. надав кредитів на 3,2 млрд дол. США, причому майже 71 % із них були вкладені у проєкти приватного сектору. Пріоритет надавався приватним малим і середнім підприємствам та сектору інфраструктури, енергетики й зв'язку. Банк фінансував проєкти з будівництва та ремонту автомобільної дороги Київ – Чоп, реконструкції Старобешівської електростанції, модернізації другого блоку Хмельницької АЕС та четвертого блоку Рівненської АЕС. Провідна роль ЄБРР була відзначена при виконанні плану з перетворення об'єкта “Укриття” на екологічно безпечну систему для захисту персоналу. Крім того, цей банк став розпорядником грантових коштів, які надаються вкладниками та донорами Чорнобильського фонду “Укриття” [25, с. 27, 42–43, 46–48].

Попри потужну міжнародну технічну допомогу (МТД) цих двох банків, яка за три роки становила більш ніж 5,3 млрд дол. США, Рахункова палата відзначила, що вона не була орієнтована на розв'язання стратегічних завдань розвитку України, зокрема певні проєкти не завжди відповідали основним пріоритетам соціально-економічного розвитку. Ефективність реалізації проєктів МТД та *отриманих у їхніх рамках фінансових ресурсів не оцінювалась уповноваженими державними органами* (курсив наш. – А. Д.) [26, с. 164]. Варто зауважити, що Рахункова палата виклала аналогічну позицію щодо низької ефективності використання виділених кредитних коштів також іншими міжнародними фінансовими організаціями. Ця оцінка пов'язана з недостатньою підготовкою обґрунтування нових інвестиційних проєктів. Вказаний недолік може бути ліквідовано у разі покращання нормативних показників, які використовуються при проведенні розрахунків ефективності проєктів. Їх реалізація має забезпечувати оновлення основних засобів підприємств та випуск нової конкурентоспроможної продукції, визначених прогнозів економічного розвитку держави.



На початок 2017 р. портфель фінансування іноземними банками інвестиційних проектів становив 33 проекти, із загальною вартістю в 3,188 млрд дол. США та 4,893 млрд євро. У 2014–2016 рр. на реалізацію подібних проектів було витрачено 2,435 млрд дол. США і 2,592 млрд євро, у т. ч. за рахунок: Міжнародного банку реконструкції і розвитку – 2,135 млрд дол. США, Європейського інвестиційного банку – 2,075 млрд, Німецької кредитної установи – 367 млн євро. Найбільше коштів було освоєно в енергетичній, транспортній та житлово-комунальній сферах економіки України [26, с. 164].

Засвідчені Рахунковою палатою порушення в розрахунках проектів (лише на енергоринку таких було 14) вимагали термінової ліквідації, уточнення нормативів складання кошторисів та їх дотримання в ході реалізації проектів.

В останні роки починає розвиватись довгострокове кредитування малих і середніх підприємств за рахунок діючих державних банків (Ощадбанк, АТ “Укрексімбанк”, АБ “Укргазбанк”, АТ КБ “Приватбанк”). На початок 2019 р., за даними Національного банку України, загальний обсяг кредитного портфеля зазначених установ (без непрацюючих кредитів) дорівнював понад 145 млрд грн, або понад 36 % усіх кредитів, наданих банками юридичним особам. Можливе зростання подібних кредитів невеликим підприємствам дає змогу стимулювати його за рахунок додаткового прибутку й амортизаційних відрахувань, отриманих від експлуатації нової техніки протягом п'яти років.

Очевидно, частка таких кредитів була б набагато більшою, якби в Україні була реалізована ідея створення Банку довгострокового розвитку. Ще в 1995 р. вперше підготовлено законопроект, що ініціював початок його діяльності, проте він не обговорювався в Верховній Раді України. З огляду на досвід багатьох країн, які успішно використовували кредити таких установ для розвитку економіки, ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” неодноразово вносив пропозиції про його використання в Україні. Навіть Греція, яка отримала істотнішу фінансову допомогу від країн ЄС (порівняно з Україною), створила у 2016 р. подібний банк, мета якого – сприяння ліквідації значного державного боргу країни.

Така установа здатна забезпечити фінансування капіталовкладень ряду інвестиційних проектів, у т. ч. із залученням іноземних стейкхолдерів. Економічних аргументів проти створення Банку довгострокового розвитку в Україні немає. Необхідне лише попереднє рішення Кабінету Міністрів України і Національного банку України та затвердження такого банку відповідно до Закону України.

Потужна підтримка випуску нових українських товарів можлива за рахунок публічних закупівель. Обсяги цих витрат становлять 10–15 % ВВП окремих країн і спрямовуються (як кошти вітчизняних платників податку) на закупівлю необхідної продукції імпорту, у т. ч. такої, що може бути замінена товарами власного виробництва. Зважаючи на досвід інших держав, при використанні подібних витрат бюджету доцільно використати їх як джерело додаткового випуску вітчизняної нової продукції, застосовуючи еле-

менти протекціонізму. На жаль, на відміну від інших держав, “рівень проникнення імпорту в сектор державних закупівель України сягає 38 %” [27], тоді як окремі країни (Республіка Корея, Туреччина) успішно свого часу використали його кошти для створення власного виробництва, і їхні товари заповнили не лише власний ринок, а й успішно експортуються до інших країн.

Названі вище фінансові ресурси не можуть поки що змінити стан модернізації наявних основних засобів підприємств. Провідне джерело власних коштів, як відомо, становлять амортизаційні відрахування та чистий прибуток.

Сьогодні нарахований потенційний прибуток (або збиток) підприємства буде відрізнитись від аналогічного показника, що випливає з фактичного балансу підприємства реально за кожен звітний період (особливо після 1997 р.). Великою мірою цей показник є від’ємним через терміни розрахунків між підприємствами, що визначають період надходження власних коштів за поставлені ними товари на їхні рахунки. Зокрема, це стосується рішення про збільшення термінів накопичення на підприємстві дебіторської заборгованості з одного до трьох років, відповідно до Закону України “Про валюту і валютні операції” від 21.06.2018 № 2473-VIII, коли було переглянуто норматив повернення валютних коштів від експорту продукції підприємством із 90 до 180 днів. Більше того, постановами Правління НБУ “Про затвердження Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті” від 02.01.2019 № 5 та “Про затвердження Інструкції про порядок валютного нагляду банків за дотриманням резидентами граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів” від 02.01.2019 № 7 з цього року запроваджено нормативно-правову норму, за якою граничний термін розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів може становити 365 календарних днів (враховуючи низький рівень обробки експортних товарів). Це негативно вплине на терміни надходження валютної виручки і доходу підприємств і, в кінцевому підсумку, на платежі податку на прибуток. Подібні рішення, разом із впливом зменшення курсу гривні до долара США, сприяли збільшенню дебіторської і кредиторської заборгованості у гривні в Україні. На 1 січня 2018 р. дебіторська заборгованість становила, відповідно, до 3459,3 млрд грн, або 115,9 % ВВП, а поточні зобов’язання (в т. ч. кредиторська заборгованість) – 5769,5 млрд грн, або 193,4 % ВВП [28, с. 89, 99]. З одного боку, це сприяє збільшенню, по суті, комерційних кредитів, які надходять від контрагентів у вигляді товарів, проте, з другого, – справляє неконтрольований негативний вплив на інвестиційну активність, оскільки відчувається надто значне перевищення наявних витрат над власними активами підприємств. Така ситуація вже сьогодні спричиняє використання амортизаційних відрахувань на поточні витрати та скорочує обсяги капіталовкладень.

Прибуток за економічним змістом забезпечує не тільки створення основи для виконання фіскальної функції (платежів до бюджету), а й формує серйозну базу для створення стимулів покращання діяльності підприємства.

Через стрімке зниження частки податку на прибуток підприємств у загальному обсязі податків у державному бюджеті ймовірно посилення його ролі в іншій функції – стимулу ефективності інвестиційного проекту для бізнесменів.

Проте більша частина в обсязі фінансування інвестицій належить амортизаційним відрахуванням, які визначаються відносно діючих основних засобів, чие завдання полягає в забезпеченні простого й розширеного оновлення виробництва.

Серйозну роботу з дослідження практики нарахування амортизаційних відрахувань провів М. І. Зверяков. Окрім оцінки реального стану української економіки, він обґрунтував модель її покращання, зокрема модернізації основного капіталу, зважаючи на те, що ступінь його зносу вимагає врахування не лише фізичного, але й морального старіння [29].

Оцінка значного морального зносу може проявитись тільки при надходженні продукції на ринок (у т. ч. на експорт), де буде виявлено її конкурентоспроможність порівняно із наявною ринковою ціною на аналогічні товари. Щодо фізичного зносу, то він властивий усім основним засобам матеріальної сфери України ще з радянських часів. Від початку XXI ст. у цілому по економіці фізичний знос основних засобів зріс. Якщо на кінець 2000 р. ступінь їх зносу становив 43,7 %, то на початок 2018 р. – 55,1 % [30].

Розглядаючи амортизацію, яка найменше залежить від цінового і кредитного факторів, М. І. Зверяков запропонував забезпечити їй провідну роль у фінансуванні модернізації основних засобів. Для збільшення обсягів нарахованої амортизації автор вважає доцільним розширити практику прискореної амортизації, з використанням чинника морального зносу при оцінці вартості наявних засобів, утворенням фонду амортизації відновленої (остаточної) вартості та ін. Такий підхід сприятиме формуванню економічної бази для підвищення цін і тарифів на виробництво поточної продукції і послуги, вартості акцій, збільшення заставної бази при отриманні кредиту [29].

Подібні пропозиції можуть забезпечити зростання обсягу амортизаційних відрахувань і їхнього внеску в проведення своєчасної модернізації виробництва, особливо якщо врахувати необхідність встановлення фінансового контролю за цільовим використанням амортизаційного фонду *і оподаткування невикористаних за призначенням коштів* (курсив наш. – А. Д.). З огляду на викладене, результати переоцінки основних засобів можуть суттєво збільшити обсяг амортизації. Проте це не вплине однозначно на стан зносу цих засобів, хоча в перспективі можливе створення умов для технічного переозброєння економіки й модернізації моделі інвестиційної політики в Україні.

Разом із тим для формування економічних передумов з метою запровадження змін в амортизаційній політиці слід подолати окремі негативні фактори, що перешкоджатимуть успіху в цій справі, зокрема:

– високий рівень інфляції в Україні не дає змоги накопичувати (навіть у банках) кошти, необхідні для перебудови діючих підприємств. Виняток мож-

ливий лише для інвестиційних проектів, які реалізуються за рахунок іноземного банку, за умови, що продукція підприємства буде експортуватись;

– перехід економіки України до ширшого використання прискореної амортизації (до п'яти років для нових основних засобів) утруднюється через низький рівень рентабельності (збитковість) загальної діяльності підприємства (особливо малих господарств). Вихід із цієї ситуації можливий через запровадження довгострокового кредитування інвестиційних проектів державним банком. Повернення таких кредитів державі може гарантуватись безпосередньо підприємством за умови, що воно погасить борг банку за рахунок амортизаційних відрахувань і прибутку від продажу продукції нового інвестиційного проекту протягом п'яти років. Одночасно підприємству буде надано право збільшувати (за необхідності) відрахування витрат на собівартість нової продукції, застосовуючи метод, задіяний у гірничорудній промисловості (відносно її витрат по вскришних роботах на собівартість добувної руди);

– ефективне використання додаткових амортизаційних відрахувань на прискорену модернізацію основних фондів і випуску недостатньо обробленої сировинної продукції більшості суб'єктів господарювання, може спричинити проблеми з експортом. Не виключено, що подібна пропозиція буде підтримана всіма співвласниками (особливо нерезидентами) та транснаціональними компаніями.

Варто зауважити, що істотна дооцінка фонду амортизації вже мала місце в Україні в середині 90-х років минулого століття. Гіперінфляція в 1992–1993 рр. різко збільшила собівартість продукції (у т. ч. по промисловості), суттєво знизила вартість не переоцінених основних засобів у економіці, а отже, призвела до стрімкого зменшення вартості амортизаційних відрахувань як складової собівартості (в кілька разів). Це стало причиною прийняття постанови Кабінету Міністрів України (за пропозицією автора цього дослідження) “Про проведення індексації основних фондів та визначення розмірів амортизаційних відрахувань на повне їх відновлення у 1995 році” від 17.01.1995 № 34 [31], якою було істотно підвищено вартість основних засобів і амортизаційних відрахувань. Проте серйозних змін у модернізації основних засобів промисловості не відбулося.

При визначенні повної вартості переоцінених фондів, собівартості продукції та її рентабельності затверджені норми амортизаційних відрахувань на повне відновлення основних засобів були скорочені по кожному з кварталів року до рівнів 0,25, 0,50, 0,75 і 1 % затверджених коефіцієнтів на 1996 р. Цей порядок використовувався в 1996 р., але оскільки одного року було недостатньо для планового збільшення обсягу амортизації по всіх підприємствах національної економіки, він був продовжений і на 1997 р.

На початку XXI ст. значно зросла собівартість товарів і послуг (зокрема, побутових і транспортних), підвищення цін на які мало компенсуватись збільшенням рівня тарифних ставок для населення та підприємств.

Проте об'єктивність і суб'єктивність таких цін (особливо на послуги комунального господарства) поки що недостатньо контролюється відповідни-

ми державними органами (в т. ч. місцевими), що доволі негативно сприймається населенням. В окремих країнах подібні заходи мали соціальні наслідки або приватні структури в енергетиці були взяті під контроль уряду. Зокрема, зростання тарифів на електроенергію в 2013 р. стало однією з причин зміни керівництва в Болгарії [32].

Наразі в Україні реально відсутній фондовий ринок, і його механізм не застосовується бізнесовими структурами для консолідації і контролю максимального випуску акцій в економіці. Це, у свою чергу, не дає змоги підприємствам використовувати його можливості для фінансування нових капіталовкладень, на відміну від західних країн, де фондовий ринок відіграє суттєву роль у забезпеченні капіталом [33].

Серйозну роботу в розробленні перспектив залучення додаткових джерел фінансування на інвестиційні цілі здійснив у своїх дослідженнях у ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" А. В. Федоренко [34; 35], котрий запропонував методіку залучення вільних коштів населення, власних коштів підприємств, що з різних причин вилучаються з їх господарського обороту (зокрема, через сплату податків, виплату дивідендів тощо), та окремих призначених осіб (накопичення загальнообов'язкової системи пенсійного страхування, інвестиційні зобов'язання покупців державних пакетів акцій тощо), які не були підтримані відповідними державними органами.

Як відомо, державою проводиться серйозна робота із закупівлі нового устаткування для окремих галузей економіки, що збільшує від'ємне сальдо платіжного балансу України. Проте у вітчизняній історії траплялись ситуації, коли на купівлю необхідних основних засобів залучались добровільні внески, зроблені на облігації вигідної позики вітчизняними й іноземними інвесторами для участі у спільному бізнесі. Певно, такий підхід можна використати при пошуках джерел фінансування основних засобів.

У цілому успішні результати в розвитку системи фінансування інвестиційних проектів можливі лише за участі держави. Тільки за таких умов можна досягти ефективного оновлення основних засобів, включаючи забезпечення обсягів фінансування, надходження інноваційного устаткування, випуск конкурентної продукції, з урахуванням її збуту на внутрішньому ринку й експорту. При цьому в економіці ймовірні проблеми зі своєчасною підготовкою кваліфікованих робочих кадрів, інженерів і науковців, у зв'язку зі змінами, що відбудуться в Україні. Окреме підприємство не в змозі розв'язати подібні завдання, тому головну роль у цій справі має відігравати держава.

## **2. Оціночні показники діяльності корпоративних підприємств та методи стимулювання їх зростання**

Третій рік поспіль в Україні спостерігаються поступове нарощення виробництва та приріст обсягів реалізації продукції. По суті, пройдено черговий етап зниження обсягів ВВП, який стався після анексії Криму і воєнних дій на Донбасі.

До найважливіших показників, які сьогодні необхідно визначити, належить досягнутий рівень оновлення основних засобів на підприємстві, що гарантує постачання на внутрішній і зовнішній ринок якісної конкурентоспроможної продукції.

Умови, які склались в Україні (особливо через низький попит на продукцію, у т. ч. на внутрішньому ринку), дають змогу припустити, що насаперед показник випущеної продукції має відповідати умовам розвитку зовнішньої торгівлі. Загалом остання має сприяти надходженню валютних цінностей та скороченню обсягу імпорту товарів, які можуть вироблятися в Україні. Розвиток експорту (в доіндустріальній економіці) відображав діючу на той час меркантилістську систему (XV–XVII ст.). Її застосування нині дало б можливість забезпечити приріст експорту продукції та створило б умови для зменшення від'ємного сальдо платіжного балансу України. На наш погляд, такий підхід можливий ще й тому, що меркантилістська система здатна підвищити роль держави у формуванні результатів зовнішньої торгівлі. В умовах приватної власності це створить економічні передумови для цільових дій Уряду з формування і реалізації ефективної системи державних інвестиційних проєктів, за рахунок широкого впровадження в економіку удосконаленої техніки й отримання конкурентоспроможної продукції. Крім того, це посилить увагу державних органів до створення умов для розвитку зовнішньої торгівлі, включаючи різноманітні правила використання затверджених міжнародних тарифів і нетарифного регулювання.

Вже сьогодні можна прийняти рішення (без істотних змін діючих механізмів на підприємствах) щодо виокремлення показника “експорт” (чи “імпортозаміщення”) продукції як оціночного індикатора діяльності підприємств. Його досягнення дає можливість виділити частину прибутку як винагороду підприємству за відвантаження за кордон нової продукції, отриманої від капіталовкладень державного інвестиційного проєкту. Подібні умови стимулювання мають бути застосовані як для нарощування експорту, так і до імпортозаміщення продукції.

Збільшення експорту й скорочення імпорту продукції сприятиме зменшенню державного боргу, відкриє можливість для держави підвищити частку бюджету в інвестиційних вкладеннях.

Аналіз показав, що додатне сальдо зовнішньоторговельного балансу в Україні було лише у 2000 р. У інші роки динаміка експорту значно відставала від результатів імпорту продукції (табл. 3).

У 2018 р. спостерігався помітний приріст обсягів експорту проти 2000 р. Однак імпорт протягом цього часу збільшився у 3,8 раза, а експорт – лише у 3,1 раза. На пришвидшення зростання вплинуло, зокрема, стрімке збільшення імпорту мінеральних продуктів (до 14,2 млрд дол. США), чорних і кольорових металів та виробів (до 3,6 млрд дол. США), завезення машин, устаткування, транспортних засобів та приладів (до 12 млрд дол. США) [36].

Наведені показники демонструють суть змін в українському експорті: по-перше, стрімке збільшення валютної виручки від “продовольчих товарів

Таблиця 3. Динаміка експорту та імпорту товарів України за 2000–2017 рр., млн дол. США

Показник	2000	2005	2012	2016	2017	2018*
<b>1. Експорт товарів, усього,</b>	<b>15 448</b>	<b>32 184</b>	<b>47 299</b>	<b>33 560</b>	<b>39 876</b>	<b>47 334,9</b>
у т. ч.:						
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	1 348	4 264	9 936	15 250	17 742	18 611,8
Продукція хімічної та пов'язаних із нею галузей промисловості	1 914	9 986	4 000	1 832	2 053	1 871,3
Деревина та вироби із неї	419	804	1 467	1 511	1 647	1 494,6
Промислові вироби	725	399	616	463	575	694,3
Чорні і кольорові метали та вироби із них	6 448	13 784	17 044	8 098	9 890	11 632,7
Машини, устаткування і транспортні засоби	1 859	4 307	8 530	20 748	3 018	4 654,7
Мінеральні продукти	х	4 144	5 076	2 391	3 517	4 339,6
Різне	1 442	1 056	630	1 267	1 434	4 035,9
<b>2. Імпорт товарів, усього,</b>	<b>14 943</b>	<b>34 377</b>	<b>56 896</b>	<b>40 502</b>	<b>49 034</b>	<b>57 187,6</b>
у т. ч.:						
Продукція хімічної та пов'язаних із нею галузей промисловості	1 647	5 085	10 116	8 297	9 578	7 058,3
Деревина та вироби з неї	436	1 132	1 877	1 033	1 148	303,9
Промислові вироби	741	1 650	2 880	1 957	2 127	3 558,6
Чорні і кольорові метали і вироби з них	681	2 407	3 988	2 192	2 878	3 575,2
Машини, устаткування і транспортні засоби	2 625	9 903	1 799	10 353	1 355	11 955,2
Мінеральні продукти	х	9 925	1 947	8 075	11 989	14 191,9

\* Попередні дані.

Складено за: Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>; Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

та сировини для їх виробництва” (упродовж 2000–2018 рр. її зростання становило 13,8 раза); по-друге, експорт продукції чорної і кольорової металургії та виробів із них залишається серйозною перспективою торговельного балансу країни і варто докласти зусиль до його подальшого розширення, особливо за рахунок кольорових металів. Зокрема, уже у 2018 р., з огляду на сприятливі обставини на міжнародному ринку, сума експорту за цією статтею збільшилася проти попереднього року на 0,870 млрд дол. США, що зменшило частку експорту аграрної продукції в експорті держави (до 39,3 % проти 45 % у 2017 р.); по-третє, зниження показника імпортозаміщення України насамперед залежить від скорочення (з об'єктивних і суб'єктивних причин) вітчизняними підприємствами виробництва в країні.

Сьогодні нас має турбувати не лише зростання імпортих потреб української промисловості, про які згадують багато науковців і бізнесменів, а й необхідність збалансування експорту й імпорту при розвитку зовнішньої торгівлі. Йдеться про повернення в Україну власного виробництва (включаючи насамперед переробку вітчизняної сировини) і збільшення поставок національної продукції на внутрішній ринок.

Для розроблення програм імпортозаміщення доцільно оцінити товарообмін із країнами, де імпорт перевищує експорт в Україну більше ніж на 1 млрд дол. США (Російська Федерація, Китай, Німеччина, Білорусь, США, Швейцарія і Франція) [37], і врахувати ці результати при складанні національної інвестиційної програми.

До речі, Експортна стратегія, створена за участю Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, у визначеному нею переліку пріоритетних галузей згадує ряд нових технологій, які потенційно можуть наблизити вітчизняну економіку до передових країн світу. Тепер можна говорити про здійснення відповідних державних інвестицій (поряд із бізнесом) у ці сфери.

Подібні перетворення в нашій країні можливі у разі зміни моделі економічного розвитку, яка б дала змогу в перспективі вирішити всі проблеми піднесення економіки. Свого часу такі зміни сталися в Німеччині й окремих країнах Південно-Східної Азії, і ігнорувати цей досвід не варто.

По суті, йдеться про роль інвестиційної політики держави у досягненні цілей Стратегії економічного розвитку, які визначають можливості України на перспективу. Істотною мірою ефективність поступу економіки і буде залежати від використання в господарському механізмі нових цільових оціночних показників роботи підприємства, які закладені для цього в майбутній Стратегії. Ці показники повинні прискорити приріст за напрямками розвитку економіки відповідно до мети державного управління й можливих інтересів корпоративного підприємства.

Використання показника експорту (й імпортозаміщення) має порівняно з іншими показниками ряд позитивних сторін, зокрема:

- прискорення виробництва експортної продукції і зменшення імпорту товарів і сировини, що розв'язує головну проблему української економіки – поетапного наближення сальдо зовнішньоторговельного балансу до позитивних значень;

- постійне зростання експорту продукції і широке імпортозаміщення, які сприятимуть розв'язанню організаційних проблем збуту продукції, створять постійні умови для її приросту, зміцнять підґрунтя для отримання валютних цінностей підприємством;

- прискорення припливу валютних коштів зарубіжних споживачів продукції в рамках установленної оплати експорту з України (скорочення у споживачів термінів розрахунків за експортними поставками до року). Діюча митна статистика і звітність банку дозволяють перевірити рух продукції і валютних коштів. Це покращить стан українського зовнішньоторговельного балансу;

- орієнтація на експорт (чи імпортозаміщення), що може бути додатковим важливим фактором для затвердження урядовим органом запропонованого підприємством інвестиційного проекту. Крім того, подібний показник спрощує стадію контролю, формування й оцінку ефективності державного інвестиційного проекту;

- можливість застосування показника експорту продукції для всіх підприємств великого, середнього й малого бізнесу. Це додатково підтверджує перспективу його прогнозування для підприємств і економіки в цілому;



– прийняття рішень про затвердження державою (обласною радою) інвестиційних проектів по малих (і, можливо, середніх) підприємствах із можливістю збільшення ними експорту, що приверне до них увагу державних банків, інвестиційних фондів та місцевих бюджетів.

Випуск нової продукції (в т. ч. у світі), не виключено, надасть підприємству право отримати пільгу, що дорівнює загальній сумі прибутку (до 100 % протягом п'яти років) від реалізації продукції його інвестиційного проекту.

Стимулювання приросту експорту й імпортозаміщення не повністю вирішує проблему стимулювання корпоративних підприємств на сучасному етапі. Дуже важливо стимулювати одночасний приріст основних засобів як основи випуску нової конкурентоспроможної продукції. Тому поява оновлених малих і середніх господарств, у яких планомірно збільшуються інвестиційні ресурси та випускається нова продукція, може зацікавити інвесторів (зокрема іноземних) у купівлі їхніх облігацій на фондовому ринку України, що позитивно вплине на його розвиток.

Оцінка зростання вартості підприємства досліджувалась у ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” ще на початку ХХІ ст. Авторами самої ідеї з управління вартістю підприємства (економічною доданою вартістю) були американські економісти Д. Штерн, Г. Стюарт, Т. Коупленд та ін. (див., напр., [38]). Їхня концепція ґрунтується на відношенні прибутку підприємства за певний період до витрат на інвестиційний капітал та оцінці вартості грошового потоку. Це також дає змогу оцінити додаткові вкладення власника на реалізацію державного інвестиційного проекту. Теоретично вона базується на порівнянні наявного прибутку з витратами на інвестований капітал.

Дослідження цієї тематики в ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” продовжував професор О. О. Терещенко. Отримані ним результати показали, що наслідком повної зміни фінансових показників підприємства може бути стратегічне зростання вартості виробництва. Такі підходи застосовуються в господарському механізмі такими компаніями Німеччини, як концерн Robert Bosch GmbH, авіакомпанія Lufthansa та концерн Bayer [39, с. 265–269, 308].

Використання показника, орієнтованого на оцінку вартості проекту (безумовно, з доопрацюванням), допоможе визначити методи економічного стимулювання нарощення експорту (імпортозаміщення) продукції і ринкової доданої вартості, у т. ч. за рахунок отриманого прибутку. Особливо важливо, щоб зміни в порядку приросту капіталовкладень сприяли реалізації державних інвестиційних проектів, постійному розвитку економіки (насамперед експорту або вигідному імпортозаміщенню конкурентоспроможною продукцією).

Попри пропозиції про зміну ролі податку на прибуток у регулюванні господарської практики, його місця в доходах підприємств і бюджету, він залишається єдиним податком, пов'язаним із реальним виробництвом. Інші платежі, що здебільшого формують бюджет (ПДВ, акциз та ін.), не можуть реально й ефективно виконувати функції стимулювання роботи підпри-

емств. Тому пропозиція про заміну податку на прибуток податком на виведений капітал потребує серйознішого обґрунтування.

Один із головних аргументів економічних міністерств України проти запровадження податку на виведений капітал – можливий не компенсований брак доходів бюджету на рівні 25 млрд грн. Без джерел його компенсації внесення подібних змін до оподаткування, очевидно, неможливе.

Сьогодні ніхто особливо не заперечує того, що за фінансовою звітністю об'єктом оподаткування прибутку є фінансовий результат, визначений відповідно до національних положень бухгалтерського обліку. Водночас податок на виведений капітал охоплює лише виплати дивідендів, внески власника корпоративних прав та інших коштів, що прирівняні до операції з виведення капіталу (боргові зобов'язання; вартість майна, яка підлягає поверненню; роялті; придбання товарів та послуг у суб'єктів, котрі використовують спрощену систему оподаткування).

Виходячи з оцінки досвіду застосування податку на виведений капітал в інших країнах, експерти позитивно оцінюють його результативність лише в Естонії, де він застосовується з кінця 1999 р. Разом із тим подібний податок діяв у Грузії і Латвії у 2017–2018 рр., проте наразі не можна говорити про ефективність цього платежу на практиці. Щодо Македонії та Молдови, то цей податок ними було скасовано.

Слід наголосити, що підприємства Естонії звітують щомісяця в рамках податкової звітності (за рік подають річну звітність) у формі декларації про витрати і виплати, яка затверджується відповідною постановою Міністерства фінансів Естонії.

У цьому контексті варто ознайомитись із думкою Д. О. Гетманцева, котрий підкреслює, що ідея запровадження податку на виведений капітал “базується на поширеній серед представників вульгарного лібералізму думці, що податки – це не збір грошей до державного бюджету, а стимулювання розвитку економіки”. Вони вважають, що відсутність такого оподаткування – “це спосіб повернути виведені раніше капітали в країну, залучити інвестиції з-за кордону і всередині країни” [40]. Висновок науковця – запропонований податок не допоможе залучити додаткові кошти до країни, особливо коли ведуться воєнні дії. Крім того, негативні економічні фактори виробництва України та суперечливий досвід застосування податку на виведений капітал в окремих країнах ставлять серйозне питання про доцільність відмови від податку на прибуток. Водночас за його рахунок пропонується забезпечити покриття інвестиційних і поточних потреб. Суттєвий дефіцит наявних власних коштів у підприємств (для поточного й інвестиційного фінансування, передусім після стрімкого підвищення курсу долара США до української гривні) зменшить доходи бюджету в разі запровадження податку на виведений капітал.

Такий підхід ще більше роз'єднає реальність впливу доходів промисловості, зокрема прибутку, між підприємством і державою, та зумовить нові питання стосовно того, що бюджет держави не зможе виконувати зобов'я-

зання, насамперед у сфері соціального розвитку, не говорячи вже про фінансову підтримку реального експорту.

Варто зауважити, що незначна частка податку на прибуток у загальному обсязі платежів до бюджету спричинена низьким рівнем рентабельності та реальним впливом держави на об'єктивну реальність її формування на підприємстві. У 2003–2008 рр. частка цього податку в доходах державного бюджету України становила 20–25 %, а в останні роки – лише 10 % [41].

До такого стану призводить відсутність державного контролю за низькою ефективністю витрат підприємств реального сектору, які за законодавством отримали пільги: протягом 2002–2015 рр. у країні їм було надано до 164 млрд грн бюджетної підтримки, а також ряд податкових пільг на суму 244 млрд грн [42].

Протягом усього періоду незалежності України проводились експерименти з надання підприємствам різних пільг для розвитку економіки. Зокрема, можна згадати пільги, надані упродовж 1999–2000 рр., спрямовані на покращання фінансового стану металургійних підприємств [43]. Від'ємна для держави різниця в сумі компенсації така: бюджет здійснив більші витрати на проведення експерименту, ніж потім було отримано податку на прибуток підтриманих підприємств.

З огляду на це, слід посилити контроль за ефективним витрачанням виділеного бюджетного фінансування на реалізацію державного інвестиційного проекту в разі, коли його організовано Урядом України.

Цілком очевидно, що коли йдеться про відносини держави і бізнесу в рамках державного інвестиційного проекту (за участі корпоративного підприємства незалежно від форм власності), за Урядом залишається право на забезпечення досягнення встановленої бізнесом мети. Це надає державі право на контроль за ефективністю витрат суб'єктом господарювання, особливо коли кошти є бюджетними.

Серйозні зауваження висловлює М. Стадник, виходячи з позиції реального внеску підприємства, у випадку неконструктивного розвитку бізнесом виробництва нової конкурентоспроможної продукції. Вона вказує на випадки, коли “інвестиції та позики, які ніколи не будуть повернені, чи коли компанії, які нібито продають продукцію одна одній, насправді нічого не продають, а гроші рухаються з однієї компанії в іншу” [44]. Це явний ризик, що вже використовується для ухилення від виконання податкового законодавства Естонії. Теоретично він зменшує доходи бюджету, спричиняє нецільове використання коштів (ідеться про нерозподілений прибуток), збільшення схем штучного ухилення від податків тощо.

У світовій практиці податок на прибуток застосовується не лише як платіж до бюджету, а і як стимул розвитку, у т. ч. для прискорення темпів зростання експорту. Зокрема, у податковій системі Республіки Корея успішно використовується додаткова пільга підприємству в розмірі 50-відсоткової знижки нарахованого податку на прибуток від експортних операцій. Така практика може бути поширена в Україні для стимулювання експорту про-

дукції, особливо у нових державних інвестиційних проектах. Водночас використання подібної системи має бути дещо скориговане, з урахуванням того, що частина експорту є по суті сировиною. Ця частина (наприклад кругляк лісу, який може бути використаний деревообробною промисловістю) має поступово зменшуватися, для чого потрібно вжити як прями, так і непрямі заходи адміністрування.

Поряд зі стимулюванням експорту за рахунок зменшення податку з прибутку в Республіці Корея застосовувались скасування податків на імпорт необхідних товарів і устаткування, зниження непрямих податків (зокрема товарного і корпоративного) при виробництві продукції, яка надходить на експорт, тощо [45].

Для стимулювання випуску нової техніки у світі застосовується також диференціація основної ставки податку на доходи, у т. ч. з метою збільшення випуску нової експортної продукції. Зокрема, у Податковому кодексі Республіки Білорусь передбачено основну ставку податку з прибутку в розмірі 24 %, проте одночасно використовується ставка в 10 % для підприємств, які задіяні у виробництві лазерно-оптичної техніки. Для членів науково-технічної асоціації, котрі опікуються Білоруським державним університетом і є резидентами науково-технологічних парків, встановлена ставка 5 %, а ставка 12 % визначена для суми сплачених дивідендів [46].

Застосовуються знижені ставки податку на доходи підприємств, що забезпечують виробництво нової техніки. У Китаї, де основна ставка податку на доходи підприємств (корпоративний прибутковий податок) становить 25 %, для виробників нового й високотехнологічного устаткування ставка знижується до 15 %. Для малих і малорентабельних підприємств вона дорівнює 20 %.

Поряд із визначенням стандартної ставки податку на прибуток у розмірі 28 % (корпоративний податок) у В'єтнамі діють спеціальні пільгові ставки в межах 10, 15, і 20 % доходів підприємств, які здійснюють нові спеціальні інвестиції. Крім того, звільняються від сплати податку з доходів від реалізації продукції підприємства, які пов'язані з проведенням науково-технологічних досліджень, на термін до шести місяців з дати початку випробувань нового виробництва; одного року – з продажу продуктів, що вперше освоюються у В'єтнамі; доходів від технологічного обслуговування контрактів, які безпосередньо пов'язані із сільським господарством [45]. Особливістю розвитку В'єтнаму стало те, що в 1988–2017 рр. він відзначався потужним піднесенням виробництва в усіх галузях економіки, особливо в розвитку АПК. Це дало змогу збільшити експорт за цей період майже до 190 млрд дол. США (близько 10 разів), а чисельність населення зросла до 97 млн осіб (удвічі).

Подібних прикладів можна навести безліч, проте при визначенні можливої знижки ставки податку на прибуток в Україні треба мати на увазі можливість залучення коштів до бюджету, які на сьогодні податковими органами не використовуються.

В Україні ще в 2004 р. було встановлено єдину ставку податку (10 %) із доходів фізичних осіб, а з 2016 р. вона зросла і нині становить 18 %. Особливістю цього податку в Україні є те, що він не прив'язаний до рівня доходу платників, не передбачає пільгового неоподаткованого мінімуму заробітної плати (чи іншої оплати праці) та відмови від однакової ставки податку до рівня доходів фізичних осіб.

Водночас інший підхід до оподаткування громадян широко застосовується за кордоном, зокрема:

– у Китаї діє п'ять ставок податку – 5, 10, 20, 30 і 35 %. Перша ставка застосовується до суми доходу до 15 тис. юанів, остання – після 100 тис. юанів. Всі інші доходи громадян оподатковуються в розмірі 10–30 % [45];

– у Республіці Корея встановлено п'ять рівнів податкових ставок з прибуткового податку фізичних осіб – від 6 до 38 %, причому остання поширюється на доходи, які перевищують розмір шести середніх зарплат на місяць. Дивіденди оподатковуються за ставкою 14 % [45].

Значна кількість податкових ставок з прибуткового податку встановлена у Франції – п'ять категорій. При застосуванні неоподаткованого мінімуму (до 9964 євро на рік) діє прогресивна ставка (від 0 до 45 %). Остання, найвища, категорія (45 %) застосовується при доходах на сім'ю більше ніж 156 тис. євро [47].

Дещо відрізняється порядок оподаткування прибутковим податком у Швеції, де резиденти мають сплачувати його з усіх доходів – бізнесових (від підприємницької діяльності), капіталу і заробітної плати. Максимальна ставка – 60,15 % [48; 49]. Податок сплачується до місцевих бюджетів, а якщо дохід перевищує певну межу – і до державного бюджету.

Однаковий розмір ставок на отриманий дохід використовується в Білорусі (13 %) [50], Болгарії (10 %), Латвії (23 %), Естонії (20 %) [51].

Таким чином, різниця оподаткування високих доходів окремих громадян, безумовно, має перебувати в центрі уваги фіскальної політики, оскільки це позитивно вплине на цінову політику, стримуватиме попит на тверду валюту (з огляду на можливість збереження стабільного курсу гривні), сприятиме наповненню бюджету і покращанню соціального становища низькооплачуваних категорій працюючих в Україні.

Час, який минув після набуття незалежності (більше 20 років), показав, що зміна форми власності не вплинула на масову модернізацію основних засобів підприємств і зростання випуску нової конкурентоспроможної продукції. Більшість підприємств продовжують постачати на експорт продукцію з низьким рівнем обробки сировини і матеріалів, незначною залишається частка виробництва високотехнологічної продукції. Недостатність збуту продукції і банкрутство ряду підприємств України вимагають зміни моделі економічного розвитку держави.

За орієнтовними розрахунками, обсяг грошових ресурсів, необхідних для реальних капіталовкладень в усі сфери національного соціально-економічного простору, дорівнює сотням мільярдів доларів США. Для їх мобілізації

слід стабілізувати державний бюджет, послабити вплив на нього зовнішнього боргового навантаження та зменшити вивезення коштів за кордон. Це створить умови для залучення (на вигідних умовах) коштів інвесторів (внутрішніх та іноземних), державних банків, власних ресурсів та дасть змогу побудувати систему, яка сприятиме залученню коштів населення для фінансування проектів підприємств через фондовий ринок.

З метою підвищення ефективності використання різноманітних джерел додаткових коштів слід запропонувати прогресивніший метод державного впливу на економічні інтереси власників підприємств та інших стейкхолдерів у сфері капіталовкладень на умовах партнерства. Активізувати цей процес можна через участь держави у підтримці інвестування, у т. ч. за рахунок держбюджету.

Подальший розвиток економіки України буде залежати не лише від ефективності роботи корпоративних підприємств, а й від організації дій економічних урядових структур та агенцій, які зможуть із використанням світових стандартів та залученням професійної спільноти своєчасно застосувати систему транспарентної оцінки діяльності суб'єктів господарювання, стимулювати їхні досягнення завдяки використанню найновішої техніки і технології.

Значні втрати економіки в минулі роки та зменшення виробництва важливої і потрібної для країни продукції (наприклад, добрив, палива, тракторів тощо) призводять не тільки до збільшення потреб в імпорті, а й до зростання дефіциту торговельного балансу як можливої бази для накопичення боргових зобов'язань. Подібні обставини свідчать про необхідність чіткої верифікації універсальних оціночних показників роботи корпоративних підприємств, відображених у їх статистичних та оперативних формах оприлюднення результатів роботи. Поступове зміцнення інститутів підзвітності допоможе ефективніше формувати умови для розвитку інвестиційного клімату в країні.

Внесені пропозиції щодо оцінки показників підприємств (експорту й імпортозаміщення), а також відповідних підходів до їх стимулювання слід координувати з можливою зміною Урядом системи затвердження інвестиційних проектів, включаючи застосування фінансових та нефінансових показників. Водночас запровадження їхніх порогових меж та значень у рамках діючого в Україні господарського механізму прискорить виконання стратегічних завдань держави у напрямі реалізації глобальних Цілей сталого розвитку.

### Список використаних джерел

1. *Markowitz H. M.* Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. New York : John Wiley & Sons, 1956. 344 p.
2. *Modigliani F., Miller M.* The Cost of Capital Corporation Finance and Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. Vol. 48, No. 3. P. 261–297.
3. *Sharpe W.* Investment. New York : Prentice Hall, 1985.

4. Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation: measuring and managing the value of companies. 2<sup>nd</sup> ed. New York, 1995.

5. Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку. Київ : Ін-т економіки та прогнозів. НАН України, 2009. 863 с.

6. Диба В. М., Майорова Т. В. Теоретико-методологічні засади дослідження інвестиційного процесу у фінансовій науці. *Фінанси України*. 2013. № 2. С. 103–109.

7. Kyrylenko V. I., Kyrylenko L. M. Regulation of Investment Processes in the Context of Economic Security. *International Security in the Frame of Modern Global Challenges: Collection of scientific works*. Vilnius : Mykolas Romeris University, 2018. P. 262–268.

8. Шинкарук А. В. Інституційні засади капіталоутворення в Україні. *Економічна теорія*. 2007. № 3. С. 72–85.

9. World Investment Report 2019. Special Economic Zones / UNCTAD. 2019. URL: <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2460>.

10. Людський розвиток в Україні. Інноваційні види зайнятості та перспективи їх розвитку : кол. моногр. / за ред. Е. М. Лібанової. Київ : Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи НАН України, 2016. 328 с.

11. Kaplan R. S., Norton D. P. The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action. Harvard Business Press, 1996. 322 p.

12. Parmenter D. Key Performance Indicators. Developing, Implementing, and Using Winning KPIs. New Jersey : John Wiley & Sons, 2010.

13. Marr B. Key performance indicators: The 75 measures every manager needs to know. Harlow, UK : Pearson, 2012.

14. Єфименко Т. І., Жук В. М., Ловінська А. Г. Інформація в антикризовому управлінні: глобальний аспект стандартизації обліку та фінансової звітності / ДННУ “Акад. фін. управління”. Київ, 2015. 400 с.

15. Актуальні проблеми фінансового управління: глобальні тенденції і національна практика / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. Київ, 2018. 496 с.

16. Самаєва Ю. Країна косметичного ремонту. *Дзеркало тижня*. 2018. 30 берез. URL: [https://dt.ua/economics\\_of\\_regions/krayina-kosmetichnogo-remontu-273738\\_.html](https://dt.ua/economics_of_regions/krayina-kosmetichnogo-remontu-273738_.html).

17. Самаєва Ю. Податок на жадібність. *Дзеркало тижня*. 2018. 26 жовт. URL: [https://beta.dt.ua/internal/podatok-na-zhadibnist-292207\\_.html](https://beta.dt.ua/internal/podatok-na-zhadibnist-292207_.html).

18. Фінансування за класифікацією фінансування бюджету за типом боргового зобов'язання (план з урахуванням змін станом на травень 2019 року) / Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5d1/220/4ae/5d12204ae01e4665060152.xlsx>.

19. Білоусова О. С. Взаємодія держави та підприємств у фінансовому забезпеченні економічного розвитку : монографія / ДУ “Ін-т екон. та прогнозів. НАН України”. Київ, 2017. 340 с.

20. Максютя А., Дешко А. Ситуація з українським бюджетом: стабілізація процесу чи тиша перед буревієм? *Дзеркало тижня*. 2018. 7 лип. URL: [https://dt.ua/macrolevel/situaciya-z-ukrayinskim-byudzhetom-stabilizaciya-procesu-chi-tisha-pered-bureviyem-282435\\_.html](https://dt.ua/macrolevel/situaciya-z-ukrayinskim-byudzhetom-stabilizaciya-procesu-chi-tisha-pered-bureviyem-282435_.html).

21. Богдан Т., Богдан І. Стагнація економіки та криза монетарно-фіскального регулювання. *Дзеркало тижня*. 2018. 9 листоп. URL: [https://dt.ua/finances/stagnaciya-ekonomiki-ta-kriza-monetarno-fiskalnogo-regulyuvannya-293623\\_.html](https://dt.ua/finances/stagnaciya-ekonomiki-ta-kriza-monetarno-fiskalnogo-regulyuvannya-293623_.html).

22. Дані Державної служби статистики України за відповідні роки. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv\\_u/09/Arch\\_dsg\\_bl.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/09/Arch_dsg_bl.htm).

23. Коваль Н. Стійкість, стабільність, стагнація — три “с” Східного партнерства. *Дзеркало тижня*. 2017. 29 листоп. URL: [https://dt.ua/international/stiykist-stabilnist-stagnaciya-tri-s-shidno-go-partnerstva-261758\\_.html](https://dt.ua/international/stiykist-stabilnist-stagnaciya-tri-s-shidno-go-partnerstva-261758_.html).

24. Україна: Концепція партнерства з країною на 2017–2021 фінансові роки / Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/501881501141799939/pdf/114516-UKRAINIAN-PUBLIC-WBUkraineCPFUKR.pdf>.

25. Україна і Європейський банк реконструкції та розвитку / В. М. Пинзеник (кер. авт. кол.), І. Я. Чугунов (відп. ред.), В. П. Колосова та ін. ; Н.-д. фін. ін-т ; за ред. В. М. Пинзеника. Київ, 2008.

26. Звіт Рахункової палати за 2017 рік : затв. рішенням Рахункової палати від 22.03.2018 № 7-2. URL: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/32826>.

27. Гужва І. Державні закупівлі як інструмент формування промислової політики. *Дзеркало тижня*. 2018. 8 січ. URL: [https://dt.ua/promyshliennost/derzhavni-zakupivli-yak-instrument-formuvannya-promislovoyi-politiki-264629\\_.html](https://dt.ua/promyshliennost/derzhavni-zakupivli-yak-instrument-formuvannya-promislovoyi-politiki-264629_.html).

28. Діяльність суб'єктів господарювання 2017 : стат. зб. / Державна служба статистики України. 2018. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat\\_u/2018/zb/11/zd\\_2018.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf).

29. Зверяков М. І. Теоретична парадигма сталого розвитку та українські реалії. *Економіка України*. 2018. № 10. С. 10–31.

30. Вартість основних засобів у 2000–2017 роках / Державна служба статистики України. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/voz/voz\\_u/voz06\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/voz/voz_u/voz06_u.htm).

31. Про проведення індексації основних фондів та визначення розмірів амортизаційних відрахувань на повне їх відновлення у 1995 році : постанова Кабінету Міністрів України від 17.01.1995 № 34. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/34-95-%D0%BE>.

32. Болгарський прем'єр поплатився за високі ціни на електроенергію. *День*. 2013. 21 лют.

33. Редзюк Є. Сквіз-аут фондового ринку. *Дзеркало тижня*. 2018. 6 лип. URL: [https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438\\_.html](https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438_.html).

34. Федоренко А. В. Податкові стимули залучення фінансових інвестицій у розвиток підприємств реального сектора економіки. *Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектора економіки України* : кол. моногр. / за ред. В. В. Зимовця ; ДУ “Ін-т екон. та прогнозув. НАН України”. Київ, 2017.

35. Федоренко А. В. Інституційні інвестори у фінансуванні бізнесу: виклики та обмеження. *Розвиток фінансів підприємств корпоративного сектора економіки України* : наук. доп. / за ред. В. В. Зимовця ; ДУ “Ін-т екон. та прогнозув. НАН України”. Київ, 2019. С. 40–46. URL: <http://ief.org.ua/docs/sr/303.pdf>.

36. Статистика зовнішнього сектору України за методологією 6-го видання “Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції” (МВФ, 2009). Зовнішня торгівля. 2018 р. / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208314>.

37. Економічна політика України – визначаючи майбутнє : наук. доп. / О. В. Шлапак, В. М. Геєць, С. О. Кораблін та ін. Київ, 2017.

38. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимість компаній: оцінка і управління / 3-е изд., перераб. и доп. ; пер. с англ. М. : ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2005. 576 с.

39. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : кол. моногр. : у 3 т. / за ред. А. І. Даниленка. Київ : Фенікс, 2008. Т. 3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління. 1217 с.



40. Гетманцев Д. Податок на виведений капітал — модна маніпулятивна ідея. *Дзеркало тижня*. 2018. 13 лип. URL: [https://dt.ua/business/podatok-na-vivedeniy-kapital-modna-manipulyativna-ideya-282978\\_.html](https://dt.ua/business/podatok-na-vivedeniy-kapital-modna-manipulyativna-ideya-282978_.html).

41. Луніна І. О., Білоусова О. С. Реформування податку на прибуток підприємств у контексті забезпечення стійкості державних фінансів. *Економіка України*. 2018. № 7. С. 46–58.

42. Консолідація державних фінансів України : кол. моногр. / за ред. І. О. Луніної ; ДУ “Ін-т екон. та прогнозув. НАН України”. Київ, 2017. 296 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/288.pdf>.

43. Про проведення економічного експерименту на підприємствах гірничо-металургійного комплексу України : закон України від 14.07.1999 № 934-XIV (втратив чинність). URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/934-14>.

44. Стадник М. Податок на виведений капітал: вітчизняні передумови та міжнародні орієнтири. *Вісник МСФЗ*. 2017. № 8. URL: [http://msfz.ligazakon.ua/ua/magazine\\_article/FZ001275](http://msfz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/FZ001275).

45. Wikipedia. URL: <https://ru.wikipedia.org>.

46. Налоговая система Республики Беларусь. URL: [http://www.minfin.gov.by/ru/tax\\_policy/tax\\_system/](http://www.minfin.gov.by/ru/tax_policy/tax_system/).

47. Article 197 Code général des impôts / Secrétariat général du gouvernement. Version consolidée au 5 juillet 2019. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000037985566&cidTexte=LEGITEXT000006069577&dateTexte=20181231>.

48. Central government personal income tax rates and thresholds / OECDstat. URL: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_I1](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_I1).

49. Sub-central personal income tax rates-non-progressive systems / OECDstat. URL: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_I2](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_I2)

50. О внесении изменений и дополнений в некоторые законы Республики Беларусь : закон Республики Беларусь от 30.12.2018 № 159-3. URL: [http://www.nalog.gov.by/uploads/documents/NK\\_ot\\_2018-12-30\\_N\\_159-z.pdf](http://www.nalog.gov.by/uploads/documents/NK_ot_2018-12-30_N_159-z.pdf).

51. Income taxes abroad. Taxes in European Union. URL: <https://europa.eu/youreurope/citizens/work/taxes/income-taxes-abroad/>.

## References

1. Markowitz, H. M. (1956). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. New York: John Wiley & Sons.

2. Modigliani, F., Miller, M. (1958). The Cost of Capital Corporation Finance and Theory of Investment. *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, 261–297.

3. Sharpe, W. (1958). *Investment*. New York: Prentice Hall.

4. Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (1995). *Valuation: measuring and managing the value of companies* (2nd ed.). New York.

5. Heiets, V. M. (2009). *Society, state, economy: phenomenology of interaction and development*. Kyiv: Instytut ekonomiky ta prohnozuvannia NAN Ukrainy [in Ukrainian].

6. Dyba, V. M., Maiorova, T. V. (2013). Theoretical and methodological basis of investment process in the financial science. *Finance of Ukraine*, 2, 103–109 [in Ukrainian].

7. Kyrylenko, V. I., Kyrylenko, L. M. (2018). Regulation of Investment Processes in the Context of Economic Security. In *International Security in the Frame of Modern Global Challenges: Collection of scientific works* (pp. 262–268). Vilnius: Mykolas Romeris University.

8. Shynkaruk, L. V. (2007). Institutional principles of capital formation in Ukraine. *Economic theory*, 3, 72–85 [in Ukrainian].
9. UNCTAD. (2019). *World Investment Report 2019. Special Economic Zones*. Retrieved from <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2460>.
10. Libanova, E. M. (Ed.). (2016). *Human development in Ukraine. Innovative types of employment and prospects for their development*. Kyiv: Instytut demohrafii ta sotsialnykh doslidzhen imeni M. V. Ptukhy NAN Ukrainy [in Ukrainian].
11. Kaplan, R. S., Norton, D. P. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Harvard Business Press.
12. Parmenter, D. (2010). *Key Performance Indicators. Developing, Implementing, and Using Winning KPIs*. New Jersey: John Wiley & Sons.
13. Marr, B. (2012). *Key performance indicators: The 75 measures every manager needs to know*. Harlow, UK: Pearson.
14. Iefymenko, T. I., Zhuk, V. M., & Lovinska, L. H. (2015). *Crisis management information: a global aspect of accounting and financial reporting standardization*. Kyiv: DNNU "Akademiia finansovoho upravlinnia" [in Ukrainian].
15. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2018). *Actual problems of financial management: global trends and national practice*. Kyiv: DNNU "Akademiia finansovoho upravlinnia" [in Ukrainian].
16. Samaieva, Yu. (2018, March 30). Country of cosmetic repair. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/economics\\_of\\_regions/krayina-kosmetichnogo-remontu-273738\\_.html](https://dt.ua/economics_of_regions/krayina-kosmetichnogo-remontu-273738_.html) [in Ukrainian].
17. Samaieva, Yu. (2018, October 26). Greed tax. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://beta.dt.ua/internal/podatok-na-zhadibnist-292207\\_.html](https://beta.dt.ua/internal/podatok-na-zhadibnist-292207_.html) [in Ukrainian].
18. State Treasury Service of Ukraine. (n. d.). *Financing by classification of budget financing by type of debt (plan taking into account changes as of May 2019)*. Retrieved from <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5d1/220/4ae/5d12204ae01e4665060152.xlsx> [in Ukrainian].
19. Bilousova, O. S. (2017). *Interaction of the state and the enterprises in financial support of economic development*. Kyiv: Instytut ekonomiky ta prohnouzuvannia NAN Ukrainy [in Ukrainian].
20. Maksjuta, A., Deshko, A. (2018, July 7). Situation with the Ukrainian budget: stabilizing the process or silence before the storm? *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/macrolevel/situaciya-z-ukrayinskim-byudzhetom-stabilizaciya-procesu-chi-tishapered-bureviyem-282435\\_.html](https://dt.ua/macrolevel/situaciya-z-ukrayinskim-byudzhetom-stabilizaciya-procesu-chi-tishapered-bureviyem-282435_.html) [in Ukrainian].
21. Bohdan, T., Bohdan, I. (2018, November 9). The economic stagnation and the crisis of monetary and fiscal regulation. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/finances/stagnaciya-ekonomiki-ta-kriza-monetarno-fiskalnogo-regulyuvannya-293623\\_.html](https://dt.ua/finances/stagnaciya-ekonomiki-ta-kriza-monetarno-fiskalnogo-regulyuvannya-293623_.html) [in Ukrainian].
22. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). Retrieved from [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv\\_u/09/Arch\\_dsg\\_bl.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/09/Arch_dsg_bl.htm) [in Ukrainian].
23. Koval, N. (2017, November 29). Sustainability, stability, stagnation – the three “s” of the Eastern Partnership. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/international/stikyist-stabilnist-stagnaciya-tri-s-shidnogo-partnerstva-261758\\_.html](https://dt.ua/international/stikyist-stabilnist-stagnaciya-tri-s-shidnogo-partnerstva-261758_.html) [in Ukrainian].
24. International Bank for Reconstruction and Development, International Development Association, International Finance Corporation. (2017). *Ukraine: The concept of partnership with the country for 2017–2020 financial years*. Retrieved from <http://documents.worldbank.org/curated/en/501881501141799939/pdf/114516-UKRAINIAN-PUBLIC-WBUkraineCP-FUKR.pdf> [in Ukrainian].

25. Pynzenyk, V. M. (Ed.). (2008). *Ukraine and the European Bank for Reconstruction and Development*. Kyiv: Naukovo-doslidnyi finansovyi instytut [in Ukrainian].
26. Accounting Chamber of Ukraine. (2018). *Accounting Chamber report for 2017* (Decision No. 7-2, March 22). Retrieved from <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/32826> [in Ukrainian].
27. Huzhva, I. (2018, January 8). Public procurement as an instrument for shaping industrial policy. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/promyshliennost/derzhavni-zakupivli-yak-instrument-formuvannya-promislovoyi-politiki-264629\\_.html](https://dt.ua/promyshliennost/derzhavni-zakupivli-yak-instrument-formuvannya-promislovoyi-politiki-264629_.html) [in Ukrainian].
28. State Statistics Service of Ukraine. (2018). *Activity of business entities 2017*. Retrieved from [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat\\_u/2018/zb/11/zd\\_2018.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf) [in Ukrainian].
29. Zvieriakov, M. I. (2018). Theoretical paradigm of sustainable development and Ukrainian realities. *Economy of Ukraine*, 10, 10–31 [in Ukrainian].
30. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Cost of fixed assets in 2000–2017*. Retrieved from [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/voz/voz\\_u/voz06\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/voz/voz_u/voz06_u.htm) [in Ukrainian].
31. Cabinet of Ministers of Ukraine. (1995). *On the indexation of fixed assets and determining amounts of depreciation for their full restoration in 1995* (Decree No. 34, January 17). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/34-95-%D0%BF> [in Ukrainian].
32. The Bulgarian prime minister paid for high electricity prices. (2013, February 21). *The Day* [in Ukrainian].
33. Redziuk, Ye. (2018, July 7). Stock market squeeze-out. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438\\_.html](https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438_.html) [in Ukrainian].
34. Fedorenko, A. V. (2017). Tax incentives for attracting financial investments in the development of real sector enterprises. In V. V. Zymovets (Ed.). *Financial support for structural modernization of the real sector of the Ukrainian economy*. Kyiv: Instytut ekonomiky ta prohozuvannia NAN Ukrainy [in Ukrainian].
35. Fedorenko, A. V. (2019). Institutional investors in business financing: challenges and limitations. In V. V. Zymovets (Ed.). *Financial development of enterprises in the corporate sector of the Ukrainian economy* (pp. 40–46). Kyiv: Instytut ekonomiky ta prohozuvannia NAN Ukrainy. Retrieved from <http://ief.org.ua/docs/sr/303.pdf> [in Ukrainian].
36. National Bank of Ukraine. (n. d.). Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208314> [in Ukrainian].
37. Shlapak, O. V., Heiets, V. M., Korablin, S. O. et al. (2017). *Ukraine's economic policy – determining the future*. Kyiv [in Ukrainian].
38. Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2005). *Valuation: measuring and managing the value of companies* (3d ed.). Moscow: Olimp-Biznes [in Russian].
39. Danylenko, A. I. (Ed.). (2008). *Financial and monetary levers of economic development* (Vol. 3). Kyiv: Feniks [in Ukrainian].
40. Hetmantsev, D. (2018, July 13). Capital withdrawal tax – a fashionable manipulative idea. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://dt.ua/business/podatok-na-vivedeniy-kapital-modna-manipulyativna-ideya-282978\\_.html](https://dt.ua/business/podatok-na-vivedeniy-kapital-modna-manipulyativna-ideya-282978_.html) [in Ukrainian].
41. Lunina, I. O., Bilousova, O. S. (2018). Reforming the corporate income tax in the context of ensuring the sustainability of public finances. *Economy of Ukraine*, 7, 46–58 [in Ukrainian].
42. Lunina, I. O. (Ed.). (2017). *Consolidation of public finances of Ukraine*. Kyiv: Instytut ekonomiky ta prohozuvannia NAN Ukrainy. Retrieved from <http://ief.org.ua/docs/mg/288.pdf> [in Ukrainian].
43. Verkhovna Rada of Ukraine. (1999). *On economic experiment at enterprises of mining and metallurgic complex of Ukraine* (Act No. 934-XIV, July 14). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/934-14> [in Ukrainian].

44. Stadnyk, M. (2017). Capital withdrawal tax: domestic prerequisites and international benchmarks. *IFRS Herald*, 8. Retrieved from [http://msfz.ligazakon.ua/ua/magazine\\_article/FZ001275](http://msfz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/FZ001275) [in Ukrainian].
45. Wikipedia. (n. d.). Retrieved from <https://ru.wikipedia.org>.
46. Ministry of Finance of the Republic of Belarus. (n. d.). *Tax system of the Republic of Belarus*. Retrieved from [http://www.minfin.gov.by/ru/tax\\_policy/tax\\_system/](http://www.minfin.gov.by/ru/tax_policy/tax_system/) [in Russian].
47. Secrétariat général du gouvernement. (2019). *Article 197 Code général des impôts. Version consolidée au 5 juillet 2019*. Retrieved from <https://www.legifrance.gouv.fr/affich-CodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000037985566&cidTexte=LEGITEXT000006069577&dateTexte=20181231>.
48. OECDstat. (n. d.). *Central government personal income tax rates and thresholds*. Retrieved from [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_I1](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_I1).
49. OECDstat. (n. d.). *Sub-central personal income tax rates-non-progressive systems*. Retrieved from [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_I2](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_I2).
50. Council of the Republic of Belarus. (2018). *On introducing changes and amendments to some laws of the Republic of Belarus* (Act No. 159-3, December 30). Retrieved from [http://www.nalog.gov.by/uploads/documents/NK\\_ot\\_2018-12-30\\_N\\_159-z.pdf](http://www.nalog.gov.by/uploads/documents/NK_ot_2018-12-30_N_159-z.pdf) [in Russian].
51. European Union. (n. d.). *Income taxes abroad. Taxes in European Union*. Retrieved from <https://europa.eu/youreurope/citizens/work/taxes/income-taxes-abroad/>.