

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
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9753-5381>

**ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ
В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Анотація. Протягом останніх років значну частину експорту продукції України становлять сировина і товари з низьким ступенем обробки, про що свідчать статистичні дані та висновки дослідників. Основними їх експортерами є підприємства сільського господарства, металургії і гірничорудної промисловості. Однак якщо економічні передумови експорту аграрного виробництва у вигляді сировини загалом відомі, то щодо підприємств чорної металургії потребують додаткового дослідження. У зв'язку з цим у статті визначено особливості: інвестиційної політики і збуту продукції України, зокрема в галузі чорної металургії, після передачі державної власності у приватну; збільшення власних основних засобів через злиття і поглинання фондів інших компаній та можливості для мінімізації впливу інвестиційного ризику на такий процес; руху основних грошових коштів на підприємствах, насамперед інвестиційних; поступового нарощування експорту залізорудної сировини; стимулювання експорту інноваційної продукції. Майже всі пропозиції з цих питань викладено з урахуванням можливого посилення державної ролі у підвищенні якості українського експорту на тлі зростання цін на світових сировинних ринках в умовах сегментарного відновлення економіки й епідеміологічних проблем.

Ключові слова: інвестиційна політика, приватизація, модернізація, нові підприємства, злиття та поглинання, ризики, рентабельність, формування інвестиційних та обігових коштів, стимулювання експорту.

Літ. 55.

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
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9753-5381>

SPECIFICS OF INVESTMENT POLICY IN THE UKRAINE REAL SECTOR

Abstract. A significant part of Ukrainian exports are raw materials and low-level-processed products as shown both by statistical data and conclusions made by researchers. The main exporters are agricultural and metallurgical enterprises, and mining industries. While economic preconditions for exports of agricultural commodities are known in general, the precondition for exports of ferrous metallurgy products are yet to be looked into in the separate research. Therefore, the article aims to define specifics of investment policy of Ukraine and realization of Ukrainian products, inter alia in ferrous metallurgy upon privatization; building own fixed capital through mergers and acquisition of assets of other companies and opportunities for mitigation of investment risks through this process; movement of financial funds, especially for investment purposes at the enterprises; gradual increase in exports of ferrous commodities; introduction of mandatory promotion of exports of innovative products and possible counter-incentives for exports of raw materials.

© Даниленко А. І., 2021

Keywords: investment policy, privatization, modernization, new enterprises, mergers and acquisitions, risks, return, building up investment and working capital, promoting exports.

JEL classification: E22, F21, G11, 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

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Аннотация. В последние годы значительную часть экспорта продукции Украины составляют сырье и товары с низкой степенью обработки, о чем свидетельствуют статистические данные и выводы исследователей. Основными ее экспортерами являются предприятия сельского хозяйства, металлургии и горнорудной промышленности. Однако если экономические предпосылки экспорта аграрного производства в виде сырья в целом известны, то в отношении предприятий черной металлургии требуют дополнительного исследования. В связи с этим в статье определены особенности: инвестиционной политики и сбыта продукции Украины, в частности в области черной металлургии, после передачи государственной собственности в частную; увеличения собственных основных средств за счет слияния и поглощения фондов других компаний и возможности для минимизации влияния инвестиционного риска на данный процесс; движения основных денежных средств на предприятиях, в первую очередь, инвестиционных; постепенного наращивания экспорта железорудного сырья; стимулирования экспорта инновационной продукции. Почти все предложения по этим вопросам изложены с учетом возможного усиления государственной роли в повышении качества украинского экспорта на фоне роста цен на мировых сырьевых рынках в условиях сегментарного восстановления экономики и эпидемиологических проблем.

Ключевые слова: инвестиционная политика, приватизация, модернизация, новые предприятия, слияния и поглощения, риски, рентабельность, формирование инвестиционных и оборотных средств, стимулирования экспорта.

Минуло майже 30 років від початку самостійного економічного розвитку України. Цей період характеризується зниженням її ваги у глобальному господарстві. Національна економіка з об'єктивних і суб'єктивних причин (які досить активно аналізувались в економічній літературі) значно зменшила обсяги виробництва найважливіших товарів не тільки для світового ринку, а й для власних потреб (металу, електроенергії, паливно-мастильних матеріалів тощо), у деяких випадках навіть втратила його, особливо у галузі машинобудування. Проте в 2020 р. рівень ВВП в Україні знизився лише на 4 %, що стало одним із найкращих показників у світі (наприклад, у ЄС – спад 6,1 %). Така динаміка за помірних коливань інфляції і курсу гривні свідчить про те, що вітчизняна економіка порівняно з попередніми кризами продемонструвала вищу стійкість до потрясінь у глобальному і національному масштабах. У зв'язку з невизначеністю тенденцій пандемії, погіршенням ділових очікувань економічних агентів тощо, експерти НБУ ключовим фактором дестабілізації назвали суттєве зменшення валового нагромадження основного капі-

талу практично у всіх сферах ділової активності (–24,4 % проти 2019 р.) [1–3]. Як відомо, у 2021 р. за помірних тенденцій вартості нафтопродуктів очікується збереження достатньо високих цін на експортні сировинні групи товарів (метали та продукцію сільського господарства).

Таким чином, наша країна в перспективі має високі шанси як для поліпшення торгового балансу, так і для зміцнення національної валюти. Не вдаючись до детального викладу сутності трансформаційних основ управління економікою України, відзначимо лише ключові стратегічні напрями, на які, очевидно, необхідно буде звернути увагу – державна підтримка розвитку виробництва, удосконалення інвестиційного клімату, забезпечення захисту прав власності, боротьба з корупцією і т. ін. Можна констатувати, що виключно ринкові умови не забезпечать підвищення рівня випуску інноваційної продукції промисловості, оскільки науково обґрунтованою є потреба в державній підтримці підприємств, особливо у період турбуленцій [4; 5].

Існує ще одна важлива проблема. Якщо у 1990 р. Україна посідала високе місце серед виробників сталі, вугілля, металорізальних верстатів, тракторів, мінеральних добрив і т. ін., то тепер різко змінилася галузева структура виробництва. У 2019 р. частка експорту сільськогосподарської та харчової продукції зросла до 40 %, або більш як удвічі проти 2011 р. [6, с. 68]. Констатація цього факту не є новою для економістів. Адже під час розроблення Експортної стратегії України (“дорожньої карти” стратегічного розвитку торгівлі) на 2017–2021 роки [7], підготовленої за участю Міністерства економічного розвитку і торгівлі, як один із перспективних напрямів було визначено сектор переробки продукції АПК, зокрема тваринництва.

Україна – мала відкрита економіка – істотною мірою залежить від ситуації і будь-яких змін на зовнішніх ринках. Тому так важливе зміцнення ролі держави в оцінці й підтримці позитивних процесів економічного розвитку певних галузей економіки, особливо машинобудування. Реалізація поставленого завдання певною мірою залежить від розширення значення новостворених підприємств, які готові експортувати конкурентну продукцію, насамперед вироблену з української сировини.

Питання удосконалення інвестиційної політики постійно перебуває в центрі уваги вітчизняних економістів. Не випадково, впродовж 20 років цього століття з друку вийшли нові монографії і публікації таких авторів, як Б. М. Данилишин [8], М. В. Чорна [9], Н. Ю. Брюховецька [10], М. Г. Чумаченко [11], І. Карпунь [12], А. Г. Шморгун [13] та ін. У них розглянуто: найвагомші чинники та концептуальні аспекти і засади формування інвестиційної політики; основи впливу держави на інвестиційну діяльність та проектне фінансування; цілі капіталовкладень у відродження промисловості України; наслідки відсутності державної фінансової підтримки та законодавчі колізії; вплив браку джерел фінансування валових інвестицій в основний капітал тощо.

Метою статті є не лише висвітлення значення інвестицій у розширення реального сектору України, а й розкриття особливостей, які мають місце в

окремих галузях країни, що суттєво вплинуло на стан унормування організаційних і фінансових умов підтримки інвестиційної діяльності підприємств.

Важливо, що згадані проблеми вже відомі Кабінету Міністрів України і висвітлені в його аналітичних розробках “Аудит економіки України 2030” [6] і “Вектори економічного розвитку 2030” [14], та враховані Радою національної безпеки і оборони України у Стратегії національної безпеки України [15] та в планах заходів з її реалізації на 2021–2025 рр. У них не тільки визначено мету й механізми реалізації заходів національної безпеки України, особливо у критичних зонах (фінансовій, виробничій, інвестиційній, демографічній і т. ін.), а й можливості їхнього впливу на національну економіку і покращання добробуту українського народу. Окреслена проблема розглядалась нами в попередні роки (попит, фінансові ресурси, оновлення фондів і дефіцит робочої сили) [16]. Від її вирішення залежить задоволення потреб українського суспільства. Саме вказана вимога була першочерговою до всіх попередніх складів уряду під час розгляду у Верховній Раді України проєктів концепцій розвитку вітчизняної економіки на майбутні роки. Незважаючи на шляхи, визначені Кабінетом Міністрів України у стратегії її розвитку, у згаданих документах немає чітких рекомендацій щодо зменшення монополізації секторів, використання економічних стимулів, досягнення прозорості управління державною власністю, уникнення зростання податкового навантаження тощо.

При формуванні подібної стратегії не можна не взяти до уваги фундаментальну монографію В. М. Гееця, котрий виклав свої пропозиції щодо побудови в Україні постдемократичного капіталізму, коли держава “реалізує політику в умовах фінансових обмежень, які наклав на неї ринок”. Запропоновані відомим ученим економічні реформи враховують соціологічні, психологічні, культурологічні й політичні особливості України [17].

Розробляючи ефективну стратегію розвитку національної економіки на перспективу, варто врахувати недоліки економічного механізму, який реально працював протягом минулих тридцяти років та, зокрема, стримував приріст вартості основних фондів на інноваційних засадах. Розв’язати це завдання буде непросто, адже вартість основних фондів багатьох приватизованих підприємств була заниженою (з різних причин), що негативно позначалось на обсязі амортизаційних відрахувань як основного фінансового джерела залучення нових засобів виробництва.

Як свідчить дослідження “Аудит економіки України 2030” за період 1992–2017 рр. виручка від продажу 133 тис. підприємств становила майже 11 млрд дол. США, у т. ч. продаж майна “Криворіжсталі” приніс державі 4,8 млрд дол. США [10]. Причому приватизацією було охоплено також металургійні комбінати “Запоріжсталь”, “Азовсталь”, “ім. Дзержинського”, “ім. Ілліча” та інші великі підприємства, чия вартість хоча й не була малою, але незіставною з “Криворіжсталлю”. Причин цього декілька. По-перше, виручка від приватизації державного майна не планувалась як джерело модернізації основних фондів. Таким чином, значне зростання його вартості не відіграло про-

відної ролі при продажу. Вказані гроші надходили в дохід держави і використовувалися згідно з рішеннями Верховної Ради і Кабінету Міністрів України. По-друге, ціни на основні засоби формувались відповідно до їхньої заниженої вартості за даними бухгалтерського обліку. Як відомо, вартість основних засобів в Україні у 1992–1995 рр. зовсім не індексувалась, попри гіперінфляцію (лише в 1993 р. ціни в Україні зросли майже в 100 разів). Це сприяло встановленню (з урахуванням інших причин, у т. ч. зацікавленості тіншових олігархічних угруповань, а також фактичної відсутності конкурентного середовища) низьких цін на наявне державне майно. Поновлення індексу переоцінки, запровадженого в Україні з 1996 р. (особливо при наступних перепродажах майна), суттєво ситуацію не змінило. У перспективі практика, що склалася в економіці в той період, зменшила власні інвестиційні ресурси підприємств і можливість своєчасного оновлення основних фондів.

Склалася ситуація, коли значна кількість приватизованих підприємств, незалежно від типу їх власників (мультинаціональні компанії (МНК), вітчизняні фінансово-промислові групи чи окремі приватні власники), поки що неспроможна запропонувати інноваційної продукції на зовнішньому (а частково й внутрішньому) ринку. Істотну частку в експорті продукції, який характерний для України і влаштовує іноземних покупців, становлять переважно сировинні й недостатньо оброблені ресурси.

Такий експорт не потребує кардинальної перебудови діючого виробництва. Це суттєво відрізняє капіталовкладення існуючих суб'єктів господарювання від новостворених підприємств за методами планування, залученими коштами для фінансування, необхідністю розрахунку ризиків, що впливає на особливості формування вартості нових основних фондів у промисловості України. Більше того, розподіл у процесі приватизації державного майна породив ситуацію, коли переробна і сировинна (добувна) галузі промисловості мають різні, практично не пов'язані між собою, плани розвитку і збуту продукції, виходячи із власної економічної вигоди. Це суттєво впливає на обсяг виробництва, прибуток і цінову політику, яку можуть проводити нові власники окремих приватизованих підприємств, включно з відвантаженням за кордон сировинних ресурсів, передусім у випадках, коли вказані підприємства стають частиною МНК. Не можна не звернути увагу на тенденцію зростання вивезення за кордон, наприклад, непереробленої залізної руди. Обсяг її експорту становив за I півріччя 2020 р. 23,1 млн т, що перевищує показник попереднього року на 16,8 % із загальною вартістю 4,24 млрд дол. США. У 2019 р. він дорівнював 39,9 млн т, на 8,1 % більше ніж у 2018 р. Близько 62 % цієї сировини у 2020 р. отримано Китаєм [18].

Разом із тим варто звернути увагу на ту обставину, що на ряді приватизованих в Україні підприємств (зокрема харчової і тютюнової промисловості) зарубіжні власники, котрі представляють МНК, збудували нові потужності, що відповідають передовим технологіям. Вони скористались приватизацією як засобом проникнення у внутрішні й зовнішні специфічні ринкові середо-

вища. Їхня діяльність на сьогодні в цілому задовольняє економічним інтересам України.

Проте існує проблема галузі чорної металургії, яка обрала шлях забезпечення власної присутності на зовнішньому ринку. Як свідчать дослідження, Україна домоглася значної ваги експорту (до 80 %) серед виробленої продукції металургійної промисловості, зокрема насичуючи світові ринки прокатом, заготовками, арматурою та іншими напівфабрикатами, за суттєвого скорочення її використання всередині держави [19].

Варто зауважити: у 1990 р. на внутрішньому ринку країни використовувалось до 68 % виробленого прокату, тоді як сьогодні ця частка скоротилася до 20 % [20]. Металофонд України нині становить 300 млн т, зі ступенем зносу устаткування 90 %. На думку експертів, зміну цього устаткування необхідно розпочати вже тепер, оскільки середній термін його використання дорівнює 25–35 років. Іншого варіанта, як вони наголошують, просто не може бути [21].

Як свідчать річні звіти, рівень завантаження виробничих потужностей вітчизняної металургії становить лише 50 %, та, попри суттєве зношення основних фондів (понад 50 %), вони здатні задовольнити вказані потреби України і, більше того, можуть стати засобом для виробництва інноваційної продукції для національного ринку [22].

З огляду на періодичне зниження попиту зовнішніх ринків відповідно реагує і рентабельність вітчизняних металургійних підприємств (зокрема, після 2009 р.), що теоретично поставило питання про доцільність їх спеціалізації. Проте, як показали дослідження, фінансовий стан підприємств металургійної промисловості було підтримано за рахунок повернення їм частини податку на додану вартість та підвищення цін на металеву продукцію на внутрішньому ринку (відносно експорту) на 10–20 %. Виходячи з цього, автори роблять висновок про зниження інтересу власників і керівництва металургійних підприємств до інноваційного переозброєння виробництва. Хоча, безумовно, при планових модернізаціях діючого устаткування простежувалось упровадження окремих інновацій, які підвищували якість готової продукції та відповідали вимогам, попиту міжнародної торгівлі й екологічній безпеці України. Так, було реконструйовано 10 доменних печей на комбінаті “ім. Дзержинського”, “Запоріжсталі” і “Донецькому металургійному комбінаті”. Заходи з модернізації сталеплавильного виробництва вимагали певних фінансових ресурсів, проте сприяли збільшенню обсягів виробництва сталі, що розливалася на машинах безперервного лиття [19].

Зростання обсягів виробництва частково може бути забезпечене модернізацією металургійного виробництва через зниження ресурсомісткості та енергоємності, скорочення викидів шкідливих речовин, покращання умов праці і т. ін., що з успіхом роблять власники підприємств в Україні. Водночас значення цієї галузі для вітчизняної економіки та нарощування її експорту вимагатимуть інвестицій у нові технології для освоєння випуску конкурентної продукції. Потрібне будівництво нових підприємств, до якого має долучитися держава.

У зв'язку з цим доцільно навести думку експертів щодо розвитку національного металургійного виробництва стосовно перспектив використання результатів їх дослідження. Вони посилаються на те, що приватизація підприємств гірничо-металургійного комплексу, піднявши його значення у виробництві й створивши можливість збагачення для власників, не сприяла цілям і завданням технічного розвитку галузі. За їхнім висловом, вітчизняна металургійна наука відіграє роль “швидкої” технічної допомоги після невдалих спроб освоїти нове закордонне устаткування і в разі аварійних ситуацій. На думку авторів, доцільно мати металургійний комбінат широкого асортиментного профілю з можливістю впровадження досягнень вітчизняної науки для реалізації професійного та науково-технічного потенціалу. Цю ідею можна реалізувати на основі одного з перспективних приватизованих металургійних заводів, який би забезпечував потреби економіки країни [19].

Питання справді не з простих. Проте доцільно підтримати власників і менеджерів тих чи інших приватизованих підприємств із боку держави в такому аспекті, оскільки від цього залежить не тільки здатність відтворювати інтелектуальний капітал у сфері металургії, а й реалізація шансу підвищити інноваційність металургійної продукції до світового рівня. Крім того, подібний підхід дасть змогу скоротити експорт недостатньо обробленої в Україні продукції [14].

За великим рахунком поточне оновлення основних засобів на приватизованих підприємствах (зокрема розглянутих нами металургійних комбінатах) має, по суті, характер, який дає їм змогу зберегти свою частку збуту на зовнішньому і внутрішньому ринку виробленої продукції. Зокрема, будівництво установок позапічного оброблення сталі й засобів газоочищення на ряді металургійних комбінатів допомагає зменшити шкідливі викиди, економити кисень та природний газ тощо, що має підвищити ефективність виробництва.

Модернізація обладнання на окремих металургійних підприємствах приватних форм власності, безперечно, відрізняється від аналогічних процесів на нових суб'єктах господарювання цієї спеціалізації та новостворених виробництвах у інших галузях. Ідеться про дотримання загальних норм планування організації і випуску продукції, вимог до інноваційних товарів та інших загальноприйнятих нормативів організації загальнодержавного управління. Ці питання буде розглянуто далі.

Як і раніше, основним джерелом фінансування капітальних інвестицій в Україні є власні кошти підприємств і організацій. У 2018 і 2019 рр. у сільських, лісових і рибних господарствах серед основних джерел фінансування власні кошти становили 86,8 і 90,8 %, а у промисловості, відповідно, 88,9 і 76,2 % валових витрат на капіталовкладення [22; 23]. Проте привертає увагу зростання суми амортизаційних відрахувань відносно обсягів річних капітальних інвестицій. У сільському, лісовому й рибному господарствах їх частка дорівнювала у 2018–2019 рр. 49,6 і 73 %, а по промисловості, відповід-

но, 63,2 і 79 %. Одночасно збільшився залишок фінансових ресурсів підприємств України, не задіяних на інвестиції. У 2018 р. вони перевищили суму капітальних інвестицій в 1,54 раза, а у 2019 р. – в 1,87 раза [22].

У зв'язку з цим необхідно згадати економічну дискусію стосовно перспективи використання прибутку для інвестицій за рахунок скасування податку на прибуток підприємств і запровадження нового податку – “на виведений капітал”. Подібна зміна може призвести до зниження частки податку на прибуток у державному бюджеті, а головне – навряд чи гарантуватиме збільшення рентабельності капіталовкладень і очікуваних позитивних структурних змін у виробництві, оскільки не передбачені чітка ідентифікація й моніторинг грошових потоків. Водночас виникає можливість використати додатковий прибуток, який держава повністю передасть на розсуд власникам, котрі не завжди керуються загальнодержавними інтересами.

Загальновідомо, що збільшення обсягу фінансових ресурсів країни, виділених на ефективні інвестиційні потреби, сприяє прискоренню зростання економіки. Аналіз показує, що первісна (приведена) вартість основних засобів за видами економічної діяльності України, котра склалася протягом останніх років без необхідної державної допомоги, має значні коливання. Виражена в доларах США за видами економічної діяльності – промисловості й сільського господарства, вона становила у 2011 р. – 140,1 млрд і 14,8 млрд дол. США, у 2015 р. – 175,9 млрд і 9,6 млрд дол. США, у 2019 р. – 133,7 млрд і 18,2 млрд дол. США [22; 23]. І це при тому, що загальний ступінь зносу по промисловості дорівнював у 2019 р. 59,1 %, по сільському господарству – 38,3, а за машинами й обладнанням та інвентарем (необоротними активами) – 69,1 % [22; 23]. Саме ці обставини впливають на незначний ступінь інноваційності продукції промисловості України.

Практика показує, що оновлення капітальних активів поки що зовсім не пов'язане з інноваційністю продукції. Якщо порівняти кількість промислових підприємств, що впроваджували нововведення, то статистичні дані свідчать про таке. Якщо у 2011 р. частка таких підприємств (у загальній їх кількості) становила 12,8 %, то у 2019 р. – 13,8 %. Частка реалізованої інноваційної продукції промислових підприємств дорівнювала у 2011 р. 3,8 %, а у 2019 р. – лише 1,3 %, при цьому число нових видів продукції становило, відповідно, 760 проти 897 од. [24].

У підсумку можна зробити висновок, що випуск продукції на застарілому устаткуванні останніми роками не наблизив Україну за показником виробництва конкурентоспроможної продукції до провідних країн. Якщо взяти найдієвішу в експортному значенні металургійну галузь, то ефективність виробництва її певних підприємств залежала від цінового фактора зовнішнього ринку збуту. Із цим була пов'язана рентабельність окремих виробів і фінансова стійкість підприємства. Починаючи з 2009 р., металургійне виробництво було збитковим протягом п'яти років (від $-0,7$ до $-4,9$ %) і шість років (від $+0,2$ до $+3,9$ %) – прибутковим. Причому збитковість на рівні

–4,9 % було зафіксовано у 2019 р. [25]. Логічно припустити, що подібне функціонування підприємств можливе лише через урегулювання їх фінансового стану в роки зазнавання збитків за рахунок інших оборотних коштів (у т. ч. частини відрахувань ПДВ). Очевидно, бажано, аби власники металургійних підприємств відстежували не тільки кон'юнктуру зовнішнього ринку, рівень експорту та величину прибутку, а й можливості підвищення випуску інноваційної продукції цієї галузі. Саме такі міркування мають стати основними в діяльності керівництва металургійних заводів, котрі мають в Україні власну сировинну базу. Як наслідок, безпосередньо удосконалення техніки і технології насамперед можливе на основних металургійних заводах, що впливає безпосередньо з вимог конкурентоспроможності їхньої експортної продукції. Прикладом є успішніший розвиток (порівняно з іншими металургійними підприємствами), по суті, заново збудованого ПАТ “Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод”.

Значимість такого досвіду полягає в тому, що було здійснено нове будівництво з використанням залучених і власних фінансових ресурсів без відповідної державної підтримки. Проте серйозні зміни в розвитку інвестиційної політики неможливі без участі держави. Не випадково окремі автори, зокрема Д. В. Нехайчук [26], пропонували обґрунтовану концепцію реформування інвестиційної політики, що розглядалася ними як основа великомасштабних політичних, економічних і соціальних перетворень у країні. Саме тому пропонувалось використовувати в рамках публічно-приватного партнерства бюджетні кошти на інвестиції, в яких гостро зацікавлені економіка або галузі життєзабезпечення населення. Подібну позицію не можна не підтримати. Особливо це важливо для української економіки, з урахуванням того, що корпоративний сектор зміг би зміцнити фінансовий стан підприємств через скорочення накопичених боргових пасивів. Про це свідчить аналіз термінів заборгованості підприємств і організацій (лише великих і середніх), у яких у 2018–2019 рр. удвічі перевищувалися розумні терміни обробки та реалізації продукції покупцям, що вимагає від власників нормалізувати період розрахунків із кредиторами. Однак чинні нормативні акти недостатньо стимулюють скорочення боргових зобов'язань, у т. ч. у промисловості України. Адже строки погашення кредиторської заборгованості за період із 2014 по 2019 р. зросли зі 130 до 148 днів, а її обсяг у цілому досягнув рівня ВВП країни¹ [27].

Враховуючи, що здебільшого подібна кредиторська заборгованість не пов'язана з особливою (наприклад, освоєння прокатного стану) продукцією машинобудування і може вимагати найскорішого її відшкодування боржником у межах 60 днів заборгованості, для проведення такого відшкодування за нормативною процентною ставкою доцільно імплементувати Директиву 2011/7/ЄС “Про боротьбу із пізньою сплатою за комерційними трансакціями” [28].

¹ Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості розрахований як відношення чистого доходу від реалізації продукції до середньорічної кредиторської заборгованості.

У безкризових умовах наявність кредиторської заборгованості як невід'ємної частини існування розрахунків, у т. ч. у значних сумах, мало кого турбує, оскільки це створює умови для безоплатного (на певний час) задіяння поставок сировини, матеріалів і продукції у виробництві. Однак її надмірне накопичення на підприємстві спонукає до постійного пошуку можливих джерел покриття, включаючи недофінансування необхідного обсягу капіталовкладень. Особливо це може бути критичним під час кризи. Очікувати, що питання погашення подібних боргів буде благополучно вирішене найближчим часом дуже важко. Лише у 2013 р. в Україні було здійснено спробу задіяти бюджетні кошти для покриття інвестиційних і поточних потреб, залучаючи кредитні ресурси під гарантії уряду. Всі інші роки участь бюджетних коштів на підприємствах промисловості, передусім тих, що могли сприяти розвитку в країні імпортозаміщення, практично не передбачалась.

Реальне імпортозаміщення важливе для України, оскільки щорічно виникає дефіцит у зовнішній торгівлі товарами. При цьому потрібно мати на увазі, що частка машинобудівної промисловості в імпорті зростає (більше третини), і за відсутності тенденції підвищення рівня інноваційності в експорті української продукції потенційно збільшується ймовірність від'ємного сальдо торговельного балансу. По суті, це вимагає від держави значних коштів для покриття його дефіциту, в т. ч. за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій. Без проведення ефективних реформ в управлінні економікою вказана проблема обмежуватиме можливості розвитку України.

Відомо, що усунення наявного дефіциту бюджетних коштів для корпоративних підприємств могло би певним чином компенсувати брак іноземних інвестицій. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ), участь Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського інвестиційного банку та інших фінансових установ у проектах розвитку сприяли розбудові інфраструктури нашої країни та малих підприємств, але суттєво не вплинули на розв'язання поточних і перспективних завдань сталого розвитку. Слід визначити довгострокову стратегічну мету, відому суспільству і виробникам продукції, необхідні економічні умови її досягнення та можливі методи участі держави в її реалізації. Саме в цій стратегії потрібно унормувати безумовну участь уряду в інвестиційній програмі розширеного відтворення (фінансова підтримка й економічні методи стимулювання інвестицій підприємств) на базі використання світового досвіду. Такий підхід створить умови, коли Рахункова палата у своїй роботі зможе не тільки відзначати помилки в розрахунках окремих інвестиційних проектів, а й відстежувати невідповідність останніх у цілому основним завданням розвитку економіки.

Відсутність законодавчої участі держави позначалась на інвестиційній політиці приватизованих підприємств, коли початковий поділ державного майна між приватними інвесторами був продовжений розподілом основних фондів окремих підприємств або їх частин ще під час масштабної приватизації шляхом укладення договорів злиття та поглинання в одному потужнішому підприємстві або безпосередньої купівлі підприємства чи його

частини в держави. Значною мірою подібний перерозподіл виник за відсутності системних нормативів та законодавства і дав змогу (часом всупереч волі колективу, чие майно було приєднано до інших підприємств, іноді за допомогою рейдерства), отримати без еквівалентної компенсації більш міцне і конкурентоспроможне виробництво в економіці.

Саме поняття “злиття” і “поглинання” стали в ХХІ ст. темою багатьох досліджень і публікацій українських економістів, зокрема О. В. Тарасової [29], Г. Я. Глинської [30], Ю. В. Кіндзерського [31], М. О. Табахарнюка [32], І. Я. Максименка [33], Б. М. Грека, Т. Б. Грек [34], Ю. В. Петленко, П. О. Керімова [35], В. В. Сабадаша, Д. А. Гонтар [36], М. Е. Прохорової [37] та ін. У більшості публікацій висвітлюються основні положення, проблеми й авторські пропозиції щодо виявлених у цій сфері питань. Серед них сутність і функції понять “злиття” і “поглинання”, форми та цілі підприємств щодо отримання можливості приєднати до власного підприємства інші, ринок продажів і правове забезпечення поглинань тощо.

Практично всі дослідники, попри відмінності в дефініціях, відзначають сутність поняття “злиття” як добровільний процес об’єднання в одній компанії кількох, із мінімальними змінами у складі акціонерів, з втратою одного або кількох учасників злиття. В основу поняття “поглинання” закладено можливість ігнорування інтересів учасників злиття зі збереженням назви головної організації та її контролю над іншими учасниками об’єднання. Як зауважують дослідники, в Україні 98 % злиттів і поглинань були недружніми [37], оскільки в цивільному законодавстві немає положень щодо регулювання цих процесів. Крім того, результати проведених в Україні досліджень не висвітлюють окремого вибору злиття або поглинання та їх економічного ефекту безпосередньо для розвитку підприємств, а можливо, і загалом для економіки країни.

Економічна сутність цих понять впливає з досягнення переваг над конкурентами через збільшення можливостей в управлінні через реорганізацію, реструктуризацію, набуття стратегічних переваг, усунення конкурентів тощо. Окремі дослідники обґрунтували різні мотиви злиття і поглинання компаній [34], які визначають необхідність підвищення рівня власного виробництва, можливість залучення додаткових інвестицій шляхом використання угод про об’єднання з іншим підприємством тощо.

Практика показала, що угоди злиття і поглинання охопили всі найважливіші галузі України, включаючи активних учасників експорту продукції аграрного сектору, металургійної та гірничорудної промисловості. Найбільше угод на ринку припадають на сектор банківської сфери та страхування, АПК, металургію, будівництво і нерухомість, енергетику, торгівлю, ІТ тощо. Через укладення угод на купівлю активів в Україну надійшло 53 % іноземних інвестицій, викуплено українськими компаніями 42 %, і 5 % вони придбали за межами країни [37].

Значна кількість угод, укладених при здійсненні злиттів і поглинань (M&A), залежала від стратегічних умов компаній, що брали в них участь. Їх аналіз

дав змогу М. О. Табахарнюку обґрунтувати десять класифікаційних корпоративних угод, сутність яких залежала від типу і видів дій сторін по завершеній угоді. У них, зокрема, враховувались рівень інтересів, синергія, форма фінансування, ступінь привабливості, умови злиття тощо [32].

Ринок злиттів і поглинань розвинувся в Україні у період проведення масової приватизації, коли без грошової підтримки і відсутності потужного кредитора багато підприємств стали його учасниками. Крім того, з огляду на незначні витрати на M&A порівняно з новим інвестуванням такі операції стали привабливими для більшості підприємств. У цей час відбулося поглинання майна відносно слабких учасників ринку. Попри відсутність системної інформації, яка б дала змогу дослідникам зробити обґрунтовані висновки про вплив цих факторів на розвиток виробництва, окремі з них здійснили певну оцінку їх галузевого напрямку. В цілому результати подібних операцій досліджувались Ю. В. Родь, А. І. Савущик [38], Г. А. Єгоровою [39], І. Я. Максименком [33], О. В. Тарасовою [29] та ін. За даними В. М. Марченка [40], кількість злиттів і поглинань в Україні досягла найбільшого значення у 2000–2004 рр. При цьому, в харчовій промисловості було укладено 129 договорів, у машинобудуванні – 68, нафтогазовій галузі й енергетиці – 54, фінансовій діяльності – 47, хімії – 34 і металургії – 65. Після 2008 р. кількість договорів різко знизилась [40]. За висновками автора, більшість приватних підприємців (понад 90 % їх кількості) планували розвиток бізнесу в результаті отримання додаткового доходу від операцій злиття і поглинання об'єктів. Г. Я. Глинська висвітлила динаміку змін і обсягів операцій на ринку M&A протягом 2004–2008 рр., коли в Україні спостерігався суттєвий приріст ефективності виробництва. Саме в той час іноземні й вітчизняні бізнесмени були зацікавлені в участі у процесах і результатах національної економіки. У банківському секторі у 2007 р. було укладено 51 угоду зі злиття на суму 4,4 млн дол. США. Іншими галузями, де було укладено найбільше договорів злиття та поглинання, як зазначалося, стали металургія, будівництво, нерухоме майно, харчова промисловість, телекомунікації та торгівля [30]. На прикладі Топ-10 українських M&A у 2017 р., оціненої KPMG у 714 млн дол. США, перше місце було присвоєне АПК, на який припала майже половина операцій. Головне місце в цьому секторі належало угоді Kernel (найбільшого холдингу України). За сумою підписаних договорів за ним йшли металургійний і гірничорудний сектор, енергетика та IT [33].

На розвиток української економіки після 2014 р., безумовно, вплинули наслідки воєнних дій на Донбасі, окупації Криму, уповільнення самого процесу приватизації. Відповідно, операції злиття майже не відбувалися, водночас зросло число недружніх поглинань (іноді примусового підпорядкування підприємства або його частини). Як зазначають окремі дослідники, рейдерство – це недружнє присвоєння поза межами дій цивільного законодавства чужого майна і корпоративних прав новим власником, в юридичному і фізичному розумінні (не виключаючи застосування сили). У подібних відносинах можуть бути задіяні окремі особи, спеціальні фірми, галузеві холдинги і фінансово-промислові групи [34].

Існування такої практики вкотре підтверджує прорахунки у вітчизняній державній політиці, яка для успішної інвестиційної діяльності має забезпечити надійний захист корпоративних прав підприємств. Тому ця загроза розглядається у праці Ю. В. Кіндзерського з точки зору можливої втрати бізнесменами власності й доходів як така, що стримує розвиток виробництва. Автор наполягає на внесенні певних змін у чинне законодавство, порушує проблему реальної тіньової економіки, звертаючи увагу на відсутність у державі економічного поживлення, деградацію виробництва, а також зростання корупції і погіршення криміногенної ситуації [31].

Подібна ситуація призвела до того, що багато економістів-фахівців у галузі правових наук пропонують внести серйозні зміни в законодавство для упорядкування ринку злиттів і поглинань, які сьогодні пов'язані із суперечностями й недопрацюваннями в корпоративному законодавстві: дії олігархічних структур, вплив адміністративного ресурсу, судової системи тощо. До таких публікацій можна віднести праці Ю. В. Петленко, П. О. Керімова [35], О. В. Павленко [41] та ін.

Проведені дослідження показують, що світова економіка має аналогічну і впорядковану нормативними актами законодавства ситуацію, із відображенням впливу злиття та поглинання за окремими галузями економіки світу. Цей процес продемонстрував різке зростання числа угод у 2007 р. (із загальною сумою понад 4 трлн дол. США) і його падіння після 2008 р. У 2013 р. загальна сума угод зі злиття і поглинання становила 2,3 трлн дол. США. Цікаво зауважити, що проведений М. Е. Прохоровою аналіз цього ринку показав, що у 2013 р. активність глобального ринку M&A у більшості галузей знизилася порівняно з 2012 р., особливо у гірничодобувній, металургійній галузях (на 27 %) і нафтогазовому секторі (на 21 %). При цьому було збільшено в загальній сумі операцій саме кількість злиттів, а не поглинань (на відміну від України). Автор наголошує, що процеси інвестування мають орієнтуватись на доступ до енергетичних і природних ресурсів з метою надання імпульсу економічному розвитку країн [37]. Вказаний принцип має стати одним із основних при розбудові ефективної економіки в Україні. Враховуючи стан основних виробничих фондів приватизованих підприємств, їх підпорядкованість МНК і вітчизняним фінансово-промисловим групам та відсутність реального впливу держави на інвестиційну політику і випуск продукції, дотримуватись цього положення дуже важко. Для залучення наявних вітчизняних ресурсів у виробництво уряду необхідно сприяти інноваційній діяльності підприємств. До речі, в Україні швидкими темпами нарощується надання послуг новою галуззю – ІТ, що ставить перед державою завдання забезпечення належних умов для її становлення. У 2019 р. експорт послуг ІТ зріс до 4,17 млрд дол. США, або майже 25 % їх загального обсягу, що відкриває додаткові можливості для України [6].

На нашу думку, при вирішенні проблеми партнерської участі держави у будівництві потужних об'єктів (з урахуванням необхідного загального обсягу інвестування в один проект орієнтовно близько 1 млрд дол. США), які

здатні серйозно вплинути на позитивну динаміку експорту й імпортозаміщення в Україні і надати потужного поштовху для зростання вітчизняної економіки серед держав світу, слід розв'язати три основні завдання. По-перше, зламати стереотипи, що Україна має продовжувати постачати за кордон здебільшого сировину і продукцію з низьким рівнем доданої вартості. По-друге, звернути особливу увагу на скорочення експорту продукції видобувної промисловості та можливостей продажу безпосередніх ділянок, де містяться корисні копалини, через аукціони [42]. Це буде вкрай важко, тому що кон'юнктурні обставини минулих часів не дали змоги країні використувати іноземне інвестування (у т. ч. під гарантії уряду) для фінансування серйозних інвестиційних об'єктів. До речі, про це свідчить і невеликий обсяг будівництва об'єктів за рахунок ПІІ. По-третє, постає не менш складне завдання – накопичення значних фінансових ресурсів, які б дали можливість державі взяти участь у будівництві цих потужних нових підприємств.

Останнім часом багато дискусій точиться щодо нових джерел фінансування інвестицій. Наприклад, в Україні йдеться про трансформацію наявної системи пенсійного забезпечення, тобто про мобілізацію коштів населення в накопичувальну частину Пенсійного фонду, коли держава паритетно зберігатиме ці кошти для повернення в перспективі вкладнику повноцінної пенсії. Хоча нестійке фінансове становище України, стан бюджету, прояви постійної інфляції навряд чи дадуть змогу в наступних роках зберегти вартість грошей населення і вирішити головне завдання реформи – повернення населенню через 5–10–30 років повноцінного обсягу грошових коштів. Це можливо за рахунок підвищення ефективності економіки на основі постійного випуску оновленої продукції на зовнішній і внутрішній ринок.

Такий підхід одночасно вимагає від держави підтримки освоєння нового виробництва зарубіжних партнерів (відповідно до колись успішного Плану Маршалла). Одним із шляхів вирішення цієї проблеми може бути використання в Україні відомої у світі моделі довгострокового вітчизняного банку розвитку, що з успіхом працює у багатьох державах світу, зокрема в Канаді, США, Японії, Франції та інших країнах. Не розглядаючи багато функцій, які виконують подібні банки у світі, звернемо увагу на їхню можливість стати гарантом держави у забезпеченні цільового за призначенням фінансування і повернення необхідних коштів Пенсійному фонду (після введення в експлуатацію новостворених підприємств). Це має бути основним для довгострокової стратегії банку розвитку України, котрий своєю участю забезпечить державні капіталовкладення і їх результативність. Напрацювань зі створення такого банку достатньо. Єдине, що потрібно виконати, на нашу думку, підпорядкувати його Кабінету Міністрів України, зробити спілником у виборі інноваційних державних проектів і відповідальним за ризик-менеджмент результативності, своєчасності та повноти розрахунків нових підприємств. Окремо мають бути розроблені положення про взаємовідносини з Пенсійним фондом відносно тимчасового використання коштів та виконання взятих перед ним зобов'язань. Інші структури в

надійному збереженні гривневого ресурсу, очевидно, матимуть менший ефект. Створений за рахунок коштів державного інвестиційного банку об'єкт має діяти без зміни форми власності та передбачених статутом функцій до погашення ним заборгованості перед цією установою.

Імовірно, у разі вибору в цьому контексті серед найефективніших проєктів розбудови нових лідерів окремих галузей, наприклад, у титановій промисловості, можуть з'явитися приватні інвестори, що відкриє шлях для розвитку публічно-приватного партнерства відповідно до світової практики. Дослідження окремих економістів показують, що в рамках такої діяльності держава може бути правомірним замовником й визначати основні правила взаємодії з бізнесом щодо ефективного розподілу коштів, політичної та економічної підтримки проєкту, на принципах прозорості, підзвітності та рівноправного характеру відносин між сторонами [26].

Одночасно можна залучити й інші додаткові джерела фінансування державних інвестицій, зокрема кошти від проведення податкової реформи, своєчасного і повного повернення платежів до бюджету митними службами, джерел, сформованих внаслідок підвищення відповідальності підприємств за дотримання правил вивезення коштів за кордон, тощо.

Викладене вказує на необхідність посилення ролі державної інвестиційної політики та розроблення програм капіталовкладень. Перераховані умови проведення модернізації основних фондів (зокрема в металургійній галузі) призводять до виникнення інвестиційних ризиків. Вони пов'язані з можливістю знецінення інвестицій від впливом політичних, внутрішньоекономічних, соціальних і зовнішньополітичних негативних факторів на очікування від розбудови підприємств, котрі мають національне значення. Їх виявлення, оцінка впливу на інновації та можливий прибуток від реалізації продукції мають стати важливою складовою розгляду проєкту нової державної компанії. Власник підприємства, приймаючи рішення про реалізацію проєкту, звертає увагу насамперед на експортну ціну виробу, вартість сировини, палива тощо, які на практиці визначають дохідність експортних операцій. Початок будівництва інноваційних об'єктів, чия продукція буде експортуватись чи замінить імпорт товарів, зробить інвестиційні ризики вагомим чинником. Найголовніше, що реалізація державного інвестиційного проєкту не повинна розпочинатись без наявності гарантій випуску продукції на рівні або вище світових стандартів [43].

Суттєвий вплив інвестиційних ризиків на успіх подальшої господарської і фінансової діяльності спонукає багатьох економістів продовжувати дослідження їхньої сутності. Цій темі присвячено публікації Н. О. Коломійця, В. М. Павліченка [44], Т. В. Баланської, М. Я. Постанова [45], Ф. М. Шелопаєва [46], Я. І. Легкої [47], О. В. Федорчак [48], Д. І. Голубєва [49], І. М. Дашко, О. Ю. Ємельянова, І. З. Крет [50] та ін. Ознайомлення з результатами вказаних досліджень дає змогу дійти висновку, що вони розглядають передусім сутність і роль інвестиційних ризиків, причини їх виникнення і методи оцінювання їхнього впливу на витрати і продукцію, способи управління ними

та класифікацію за сферою походження тощо. Проте, як показав аналіз, єдиної усталеної думки і підходів до розв'язання проблем ризик-менеджменту в економічній літературі поки що не сформувалося. Очевидно, порушене питання додатково може бути вирішене в разі посилення державної участі в управлінні інвестиційною політикою в Україні. Визначення результатів взаємодії позитивних і негативних факторів впливу на динаміку капіталовкладень в Україні й повноцінний аналіз витрат у процесі будівництва конкурентоспроможних підприємств мають бути невід'ємною частиною реформ. Водночас в опублікованих дослідженнях серед викладених пропозицій привертають увагу різноманітні підходи до проведення оцінки рівня очікуваного інвестиційного ризику:

- застосування експертного аналізу вартості для обґрунтування заходів з метою отримання прогнозованих результатів від проектів;

- об'єднання вартості проекту, оцінки форс-мажорних обставин, а також можливості впливу на формування собівартості й прибутку підприємств.

У бізнес-діяльності за участю держави вкрай важливо приділяти особливу увагу справедливому й обґрунтованому розподілу ризиків між агентами, що потребує чіткого уявлення про ймовірні відхилення в усьому спектрі фінансових і нефінансових параметрів.

У рамках аналізу інвестиційних ризиків всі можливі канали їхнього впливу на ефективність діяльності підприємств добре відомі забудовникам. Проте ефективна експертиза органами влади кожного державного інвестиційного проекту можлива лише після ознайомлення з інформацією від респондентів у цілому по країні чи в галузі за результатами опитувань на державному, регіональному, місцевому та безпосередньо на рівні підприємства [45].

Якщо оцінити відповіді респондентів – суб'єктів господарської діяльності у III кв. 2020 р. на питання про чинники, що обмежують спроможність їх підприємств збільшувати виробництво, то окремі фактори – корупція, регуляторний тиск, обмежене отримання кредиту і виробничих потужностей були згадані у 11–15 % відповідей, тоді як підвищення цін на енергоносії, сировину і матеріали, брак обігових коштів і, насамкінець, недостатній попит – у 30–40 %. Вказані оцінки дещо змінилися порівняно із IV кв. 2017 р. Причому, якщо вплив цін на енергоносії і сировину за цей час знизився (10–15 %), то вплив відсутності попиту зріс (до 15 %). Високою залишається оцінка впливу політичної ситуації в країні – у IV кв. 2017 р. – 35,5 %, а у III кв. 2020 р. – 32,6 % [51]. Привертає увагу низький рівень згадок серед відповідей респондентів впливу корупції на обсяги виробництва окремих підприємств, хоча в цілому по економіці України цей чинник оцінюється значно вище. На наш погляд, окреслені питання мають постійно перебувати в полі зору органів виконавчої влади України.

Дослідження наявних організаційних заходів й нормативно-правового забезпечення галузі геології та надрокористування, проведене під керівництвом О. І. Амоші, Х. Джвігола та Р. Мішкевіча, доводить, що продуктивна експлуатація ефективних родовищ корисних копалин є головним орієнти-

ром і гарантом інноваційно-інвестиційного розвитку мінерально-сировинної бази України на подальшу перспективу. Така діяльність можлива “в умовах загальнодержавної власності на надра, що є одним із обов’язкових і найбільш дієвих засобів державного надрокористування”, і має бути націлена на використання надр відповідно до урядових перспективних галузевих програм, які мають інноваційну спрямованість [52, с. 26–27]. Питання доволі проблематичне. Спочатку доцільно визначити найважливіші наявні корисні копалини, що є на території України, а потім провести додаткову перевірку потенціалу їх можливого залучення до створення виробництв нової конкурентної продукції.

На наш погляд, усі відповідні інвестиційні проекти мають розраховувати не тільки на державну фінансову допомогу, а й на надійне стимулювання виробництва конкурентоспроможної інноваційної продукції. Варто ґрунтовніше аналізувати показник експорту продукції, який дедалі більше відображається в економічних оглядах і звітах. Рівноцінним до цього індикатора для підприємств, котрі виробляють продукцію для задоволення потреб внутрішнього ринку, може розглядатися виробництво товарів для заміщення імпорту. Нині брак продукції імпортозаміщуючих підприємств негативно впливає на зовнішньоторговельний баланс України. Доцільно, аби покращання показників експорту продукції та імпортозаміщення було пов’язане з введенням у дію нових виробничих потужностей. Концептуальні засади використання цих показників викладено автором раніше [53].

В Україні щороку починає діяти відносно незначна кількість великих підприємств, виробництво яких користується попитом споживачів. Можливо, саме на таких великих підприємствах доцільно задіяти і додатково обґрунтувати стимулювання та введення в дію відповідних нових виробничих потужностей. Прикладом таких підприємств може бути перший завод сучасних електроустановчих систем, відкритий у 2019 р. в індустріальному парку “Біла Церква”. У перспективі – це перше підприємство із очікуваних 20 заводів виробничого кластера. Воно випускає продукцію європейської якості, яка повністю виробляється в Україні. Одним із найважливіших напрямів виробництва є високотехнологічні матеріали електротехнічного та машинобудівельного призначення. Вказаний завод є частиною холдингової інвестиційної компанії UFuture, яка заснована українським бізнесменом. Її загальна вартість становить 750 млн дол. США [54]. Також вагомим прикладом є введення на Чернігівщині в експлуатацію виробництва крохмалю, яке є найбільшим в Східній Європі [55].

На підставі викладеного можна зробити такі висновки. Проведене дослідження дає змогу виокремити специфіку інвестиційної політики і випуску продукції, яка пов’язана з приватизацією державного майна і станом економіки України. Серед основних чинників, які формують ці особливості, можна назвати: підвищений знос основних засобів; відсутність у період приватизації стратегічних інвесторів; затримку з переглядом цін на основні засоби до 1996 р. (незважаючи на гіперінфляцію 1993–1994 рр.), що виклика-

ло зниження їхньої вартості й обсягу інвестиційного ресурсу підприємств за рахунок амортизаційних відрахувань; масову безоплатну передачу державного майна у приватну власність; низький рівень амортизаційних відрахувань як засіб боротьби з низькою рентабельністю і обсягом прибутку тощо. Саме цей кінцевий показник діяльності підприємства найбільше цікавить їх власників, і за відсутності державного впливу на формування номенклатури продукції та інвестиційної політики, остання не в змозі впливати на темпи інноваційного розвитку основних фондів підприємства.

Швидке світове зростання потужностей металургійних підприємств (особливо у Китаї), старіння вітчизняного устаткування не сприяли зростанню якості сталі. Водночас, з огляду на рівень припливу валюти в країну саме через цю галузь власники підприємств змушені дотримуватися невисоких меж якості при поставках сталі на експорт. Отже, активність основних засобів цієї галузі підтримується за рахунок модернізації і капітального ремонту устаткування. Постачання на зовнішні ринки продукції АПК, яка за своєю експортною оцінкою перевищує реалізацію за кордон сталі, не розглядалося, враховуючи рівень орієнтації поставок цієї сировини за межі України.

Очевидно, нераціональний розподіл продукції на експорт (інноваційної та недостатньо обробленої в Україні) може зберігатись і в перспективі, якщо Уряд не сприятиме розбудові нових великих інноваційних виробництв країни та випуску конкурентних товарів.

Внесення населенням України коштів у Пенсійний фонд у контексті відповідних реформ і деякі інші фінансові джерела можуть розширити інвестиційні можливості держави й сприяти зростанню числа подібних новобудов.

Створення нових великих підприємств, чиєю метою є наповнення (кількісно і якісно) експортної спроможності й внутрішнього ринку, повинні опинитися в центрі ефективної державної інвестиційної політики. При розширенні експорту (насамперед нових підприємств) доцільно розвивати партнерські відносини з державою, особливо щодо використання ресурсів різних форм власності. Щодо перспектив подальших досліджень, то потрібно детальніше розглянути потенціал використання власної облікової політики великих підприємств із застосуванням Міжнародних стандартів фінансової звітності. Подібні підходи сприятимуть зміцненню тенденцій сталого розвитку країни.

Список використаних джерел

1. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Real GDP growth rate / Eurostat Data Browser. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>.
3. Коментар Національного банку щодо зміни реального ВВП у 2020 році / Національний банк України. 2021. 24 берез. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-zmini-realnogo-vvp-u-2020-rotsi>.
4. Stigler G. J. The Theory of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics and Management Science*. 1971. Vol. 2, No. 1. P. 3–21. URL: <https://doi.org/10.1017/CBO9780511973154>.

5. *Tanzi V.* Government versus Markets: The Changing Economic Role of the State. New York : Cambridge University Press, 2011. URL: <https://doi.org/10.2307/3003160>.
6. Аудит економіки України 2030 / Кабінет Міністрів України. 2020. URL: <https://nes2030.org.ua/docs/doc-audit.pdf>.
7. Про схвалення Експортної стратегії України (“дорожньої карти” стратегічного розвитку торгівлі) на 2017–2021 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.12.2017 № 1017-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1017-2017-%D1%80#Text>.
8. *Данилишин Б. М., Корецький М. Х., Дацій О. І.* Інвестиційна політика в Україні : монографія. Донецьк : Юго-Восток, ЛТД, 2006. 292 с.
9. *Чорна М. В., Глухова С. В.* Формування ефективної інвестиційної політики підприємства : монографія. Харків, 2010. 210 с.
10. *Брюховецька Н. Ю., Булеєв І. П.* Інвестиційна активність підприємств з виробництва продукції з високою доданою вартістю в умовах обмежених ринків: парадигма та механізми забезпечення : монографія. Київ : Ін-т економіки промисловості НАН України, 2019. 388 с.
11. Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи / М. Г. Чумаченко, С. А. Аптекар, М. Г. Білопольський та ін. Донецьк : Юго-Восток, 2003. 291 с.
12. *Карпунь І. Н.* Державна інвестиційна політика та механізми її реалізації : монографія. Львів : НАН України, Ін-т регіон. дослідж., 2011. 347 с.
13. *Шморгун А. Г.* Чи є в Україні інвестиційна політика? *Економіка України*. 2014. № 3. С. 42–49.
14. Вектори економічного розвитку 2030 / Кабінет Міністрів України. 2020. URL: <https://nes2030.org.ua/#rec246061582>.
15. Про Стратегію національної безпеки України : указ Президента України від 14.09.2020 № 392/2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/392/2020#Text>.
16. *Даниленко А. І.* Стан реального сектору економіки України: тенденції змін за роки незалежності. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 7–36. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.05.007>.
17. *Гець В. М.* Феномен нестабільності – виклик економічному розвитку : монографія. Київ : Академперіодика. 2020. 454 с. URL: <https://doi.org/10.15407/akademperiodyka.403.456>.
18. *Колісниченко В.* Україна збільшила експорт залізної руди в червні на 45 %. *ГМК Center*. 2020. 10 лип. URL: <https://gmk.center/ua/news/ukraina-zbilshila-eksport-zaliznoi-rudi-v-cherвні-na-45/>.
19. *Большаков В. І., Тубольцев А. Г.* Чорна металургія і національна безпека України. *Вісник НАН України*. 2014. № 9. С. 48–58.
20. *Нікіфорова В.* Економічний огляд металургійної галузі України. 2019. 7 листоп. URL: <https://rating.zone/ekonomichnyj-ohliad-metallurgijnoi-haluzi-ukrainy/>.
21. *Тарасенко А.* Вклад металургії в економіку України. *ГМК Center*. 2018. 14 груд. URL: <https://gmk.center/posts/vklad-metallurgii-v-jekonomiku-ukrainy>.
22. Капітальні інвестиції / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
23. Статистика зовнішнього сектору України за методологією 6-го видання “Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції” / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#6>.
24. Кількість промислових підприємств, що впроваджували інновації / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
25. Рентабельність операційної та всієї діяльності підприємств за видами економічної діяльності промисловості (за 2009–2019 рр.) / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
26. *Нехайчук Д. В.* Концептуальні підходи щодо реформування інвестиційної політики в Україні. *Інвестиції : практика та досвід*. 2014. № 20. С. 128–131.

27. Строки погашення кредиторської заборгованості / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

28. Directive 2011/7/EU of the European Parliament and of the Council of 16 February 2011 on combating late payment in commercial transactions. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32011L0007>.

29. Тарасова О. В. Проблеми та перспективи ринку злиття та поглинання в Україні. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка"*. 2010. № 691. С. 223–230.

30. Глинська Г. Я. Злиття підприємств як фактор підвищення їхньої конкурентоспроможності на міжнародному ринку. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка"*. 2008. № 623. С. 47–52.

31. Кіндзерський Ю. В. Інституційна пастка олігархізму і проблеми її подолання. *Економіка України*. 2016. № 12. С. 22–46. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2016_12_3.

32. Табахарнюк М. О. Класифікація угод зі злиття та поглинання компаній у сучасній економіці. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*. 2017. Вип. 23 (2). С. 110–114. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2017_23\(2\)_27](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2017_23(2)_27).

33. Максименко І. Я. Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2018. № 2. С. 43–50. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/evngu_2018_2_7.

34. Грек Б. М., Грек Т. Б. Поняття та історичні передумови розвитку рейдерства в Україні. *Адвокат*. 2010. № 9. С. 29–34. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/adv_2010_9_4.

35. Петленко Ю. В., Керімов П. О. Теоретичні аспекти злиття та поглинання компаній. *Фінанси України*. 2013. № 8. С. 113–121. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_8_12.

36. Сабадаш В. В., Гонтар Д. А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку. *Механізм регулювання економіки*. 2015. № 4. С. 127–138.

37. Прохорова М. Е. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародних злиттів та поглинань. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2014. Вип. 121 (2). С. 185–199. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/apmv_2014_121\(2\)_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/apmv_2014_121(2)_21).

38. Родь Ю. В., Савущик А. І. Злиття та поглинання компаній як засіб корпоративної консолідації українського бізнесу. *Вісник економічної науки України*. 2009. № 2 (16). С. 122–125. URL: <http://dspace.nbuv.gov.ua/handle/123456789/45424>.

39. Єгорова Г. А. Злиття та поглинання в Україні: проблеми визначення дефініцій та основні мотиви укладання угод. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2016. Вип. 6 (1). С. 105–108. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2016_6\(1\)_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2016_6(1)_26).

40. Марченко В. М. Галузеві особливості злиттів та поглинань в Україні. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 1. С. 65–69. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2014_1_18.

41. Павленко О. В. Правове забезпечення підприємств колективної (асоційованої) власності. *Форум права*. 2017. № 2. С. 82–86. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/FP_index.

42. Інвестиційний атлас надрокористувача / Державна служба геології та надр України. URL: <https://www.geo.gov.ua/investicijnij-atlas-nadrokoristuvacha/>.

43. Даниленко А. І. Фінансові ризики: їх сутність та оцінювання на підприємствах України. *Фінанси України*. 2020. № 3. С. 7–22. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.03.007>.

44. Коломієць Н. О., Павліченко В. М. Інвестиційні ризики та їх сутність. *Актуальні проблеми інноваційної економіки*. 2016. № 1. С. 73–78.

45. Баланська Т. В., Постан М. Я. Сучасні методи управління інвестиційними ризиками. *Розвиток методів управління та господарювання на транспорті*. 2014. Вип. 4. С. 53–66. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rmegt_2014_4_6.

46. Шелопаев Ф. М. Инвестиционные риски и методы их определения. *Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки*. 2011. № 2-1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnye-riski-i-metody-ih-opredeleniya>.

47. Легка Я. І. Інвестиційні ризики: еволюція поглядів та класифікація. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 15. С. 10–12. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2009_15_4.

48. Федорчак О. Інвестиційні ризики та інвестиційний потенціал України: державно-управлінський аспект. *Державне управління та місцеве самоврядування*. 2017. Вип. 2. С. 84–93. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/dums_2017_2_13.

49. Голубев Д. І. Особливості ризику та невизначеності при оцінці ефективності управління інвестиційних проектів. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки*. 2015. № 2. С. 17–26. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vznu_eco_2015_2_5.

50. Дашко І. М., Ємельнов О. Ю., Крет І. З. Сутність інвестиційного ризику та його врахування при обґрунтуванні напрямів інвестиційної діяльності підприємства. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка"*. 2011. № 698. С. 28–34.

51. Ділові очікування підприємств України / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/dilovi-ochikuvannya-pidpriyemstv/>.

52. Інноваційне промислове підприємство у формуванні сталого розвитку: монографія / ред. кол. О. І. Амоша, Х. Джвігол, Р. Мішкевіч ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2018. 296 с.

53. Даниленко А. І. Фінансування та економічні методи стимулювання нарощення випуску конкурентоспроможної продукції. *Фінанси України*. 2019. № 7. С. 7–34. URL: <https://doi.org/10.33763/fnukr2019.07.007>.

54. UFuture відкриває в Індустріальному парку "Біла Церква" перший в Україні завод сучасних електроустановчих систем Plank Electrotechnic / Plank Electrotechnic. URL: <https://plank.ua/novini-2/ufuture-vidkryvaye-v-industrialnomu-parku-bila-tserkva-pershuj-v-ukrayini-zavod-suchasnyh-elektrostanovchyh-system-plank-electrotechnic/>.

55. На Чернігівщині запустили найбільший у Східній Європі завод з виробництва крохмалю. *Аграрне інформаційне агентство*. 2019. 2 черв. URL: <https://agravery.com/uk/posts/show/na-chernigivsinii-zapustili-najbilsij-u-shidnij-evropi-zavod-z-virobnictva-krohmalu>.

References

1. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
2. Eurostat Data Browser. (n. d.). *Real GDP growth rate*. Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>.
3. National Bank of Ukraine. (2021, March 24). Comment of the National Bank on the change in real GDP in 2020. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-zmini-realnogo-vvp-u-2020-rotsi> [in Ukrainian].
4. Stigler, G. J. (1971). The Theory of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2 (1), 3–21. DOI: 10.2307/3003160.
5. Tanzi, V. (2011). *Government versus Markets: The Changing Economic Role of the State*. New York: Cambridge University Press. DOI: 10.1017/CBO9780511973154.
6. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2020). *Audit of the economy of Ukraine 2030*. Retrieved from <https://nes2030.org.ua/docs/doc-audit.pdf> [in Ukrainian].
7. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2017). *On approval of the Export Strategy of Ukraine ("road map" of strategic trade development) for 2017–2021* (Decree No. 1017-r, December 27). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1017-2017-%D1%80#Text> [in Ukrainian].
8. Danylyshyn, B. M., Koretskyi, M. H., & Datsii, O. I. (2006). *Investment policy in Ukraine*. Donetsk: Yugo-Vostok, Ltd [in Ukrainian].

9. Chorna, M. V., & Glukhova, S. V. (2010). *Formation of effective investment policy of the enterprise*. Kharkiv [in Ukrainian].
10. Briukhovetska, N. Yu., & Bulieiev, I. P. (2019). *Investment activity of enterprises with production of products with high added value in the conditions of limited markets: paradigm and mechanisms of providing*. Kyiv: Institute of Industrial Economics, National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian].
11. Chumachenko, M. G., Aptekar, S. A., Bilopolskyi, M. G., Absava L. O., & Artemov, V. I. (2003). *Investment policy in Ukraine: experience, problems, prospects*. Donetsk: Yugo-Vostok [in Ukrainian].
12. Karpun, I. N. (2011). *State investment policy and mechanisms of its implementation*. Lviv: National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for Regional Studies [in Ukrainian].
13. Shmorhun, L. H. (2014). Is there an investment policy in Ukraine? *Economy of Ukraine*, 3, 42–49 [in Ukrainian].
14. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2020). *Vectors of economic development 2030*. Retrieved from <https://nes2030.org.ua/#rec246061582> [in Ukrainian].
15. President of Ukraine. (2020). *About the National Security Strategy of Ukraine* (Decree No. 392/2020, September 14). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/392/2020#Text> [in Ukrainian].
16. Danylenko, A. (2019). The state of Ukraine's real economy: trends over the years of independence. *Finance of Ukraine*, 5, 7–36. DOI: 10.33763/finukr2019.05.007 [in Ukrainian].
17. Heyets, V. (2020). The phenomenon of instability as a challenge to economic development. Kyiv: Akademperiodyka. DOI: 10.15407/akademperiodyka.403.456 [in Ukrainian].
18. Kolisnichenko, V. (2020, July 10). Ukraine increased iron ore exports in June by 45%. *GMK Center*. Retrieved from <https://gmk.center/ua/news/ukraina-zbilshila-eksport-zal-iznoi-rudi-v-chervni-na-45/> [in Ukrainian].
19. Bolshakov, V. I., & Tuboltsev, L. G. (2014). Ferrous metals and national security of Ukraine. *Visnyk of the National Academy of Sciences of Ukraine*, 9, 48–58 [in Ukrainian].
20. Nikiforova, V. (2019, November 7). *Economic review of the metallurgical industry of Ukraine*. Retrieved from <https://rating.zone/ekonomichnyj-ohliad-metallurhijnoi-haluzi-ukrainy/> [in Ukrainian].
21. Tarasenko, A. (2018, December 14). The contribution of metallurgy to the economy of Ukraine. *GMK Center*. Retrieved from <https://gmk.center/posts/vklad-metallurgii-v-jekonomiku-ukrainy> [in Ukrainian].
22. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Capital investments*. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
23. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Statistics of the external sector of Ukraine according to the methodology of the 6th edition of the "Balance of Payments and International Investment Position Guide"*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#6> [in Ukrainian].
24. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). Number of industrial enterprises that implemented innovations. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
25. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Profitability of operating and all activities of enterprises by type of economic activity of industry (for 2009-2019)*. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
26. Nekhaychuk, D. (2014). The conceptual approaches to reform of investment policy in Ukraine. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, 20, 128–131 [in Ukrainian].
27. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Terms of repayment of accounts payable*. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
28. European Parliament, & EU Council. (2011, February 16). *Directive 2011/7/EU on combating late payment in commercial transactions*. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32011L0007>.

29. Tarasova, O. V. (2010). Problems and prospects of the merger and acquisition market in Ukraine. *Journal of Lviv Polytechnic National University*, 691, 223–230 [in Ukrainian].

30. Hlynska, H. Ya. (2008). Merger of enterprises as a factor in increasing their competitiveness in the international market. *Journal of Lviv Polytechnic National University*, 623, 47–52 [in Ukrainian].

31. Kindzerskii, Yu. (2016). Institutional trap of oligarchism and problems of its overcoming. *Economy of Ukraine*, 12, 22–46. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2016_12_3 [in Ukrainian].

32. Tabakharnyuk, M. O. (2017). Classification of mergers and acquisition agreements in modern economy. *Scientific Bulletin of Kherson State University. Series Economic Sciences*, 23 (2), 110–114. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2017_23\(2\)_27](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2017_23(2)_27) [in Ukrainian].

33. Maksymenko, I. Ya. (2018). Mergers and acquisitions as innovative development tool: current state and prospects in Ukraine. *Economic Bulletin of the National Mining University*, 2, 43–50. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/evngu_2018_2_7 [in Ukrainian].

34. Hrek, B. M., & Hrek, T. B. (2010). Concepts and historical preconditions of raider development in Ukraine. *Lawyer*, 9, 29–34. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/adv_2010_9_4 [in Ukrainian].

35. Petlenko, Yu., & Kerimov, P. (2013). Theoretical aspects of amalgamation and absorption of enterprises. *Finance of Ukraine*, 8, 113–121. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_8_12 [in Ukrainian].

36. Sabadash, V. V., & Hontar, D. A. (2015). Mergers and Acquisitions Markets: State, Problems of Functioning and Development Trends. *Mechanism of Economic Regulation*, 4, 127–138 [in Ukrainian].

37. Prokhorova, M. E. (2014). Analysis of current trends in international mergers and acquisitions. *Actual problems of international relations*, 121 (2), 185–199. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/apmv_2014_121\(2\)_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/apmv_2014_121(2)_21) [in Ukrainian].

38. Rod, Yu. V., & Savushchik, A. I. (2009). Mergers and acquisitions as a means of corporate consolidation of Ukrainian business. *Herald of the Economic Sciences of Ukraine*, 2 (16), 122–125. Retrieved from <http://dspace.nbuv.gov.ua/handle/123456789/45424> [in Ukrainian].

39. Iehorova, H. A. (2016). Mergers and acquisitions in Ukraine: problems of defining definitions and main motives for concluding agreements. *Uzhorod National University Herald. International Economic Relations And World Economy*, 6 (1), 105–108. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2016_6\(1\)_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2016_6(1)_26) [in Ukrainian].

40. Marchenko, V. M. (2014). Sectoral features of mergers and acquisitions in Ukraine. *Formation of market relations in Ukraine*, 1, 65–69. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2014_1_18 [in Ukrainian].

41. Pavlenko, O. V. (2017). Legal support of collective (associated) property enterprises. *Forum prava*, 2, 82–86. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/FP_index [in Ukrainian].

42. State Service of Geology and Subsoil of Ukraine. (n. d.). *Subsoil user investment atlas*. Retrieved from <https://www.geo.gov.ua/investicijnij-atlas-nadrokoristuvacha/> [in Ukrainian].

43. Danylenko, A. (2020). Financial risks: their essence and estimation by Ukrainian enterprises. *Finance of Ukraine*, 3, 7–22. DOI: 10.33763/finukr2020.03.007 [in Ukrainian].

44. Kolomiets, N. O., & Pavlichenko, V. M. (2016). Investment risks and their essence. *Actual problems of innovative economy*, 1, 73–78 [in Ukrainian].

45. Balanska, T. V., & Postan, M. Ya. (2014). Modern management methods of investment risk. *Development of management and entrepreneurship methods on transport*, 4, 53–66. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/rmegt_2014_4_6.

46. Shelopaev, F. M. (2011). Investment risks and methods of their determination. *Izvestiya TulGU. Economic and legal sciences*, 2-1. Retrieved from <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnye-riski-i-metody-ih-opredeleniya> [in Russian].

47. Legka, Ya. I. (2009). Investment risks: evolution of views and classification. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, 15, 10–12. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2009_15_4 [in Ukrainian].

48. Fedorchak, O. (2017). Investment risks and investment potential of Ukraine: state-administrative aspect. *Public administration and local self-government*, 2, 84–93. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/dums_2017_2_13 [in Ukrainian].

49. Holubiev, D. I. (2015). Features of risk and uncertainty in assessing the effectiveness of investment project management. *Bulletin of Zaporizhzhia National University. Economic Sciences*, 2, 17–26. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vznu_eco_2015_2_5 [in Ukrainian].

50. Dashko, I. M., Yemelnov, O. Yu., & Kret, I. Z. (2011). The essence of investment risk and its consideration when substantiating the directions of investment activity of the enterprise. *Journal of Lviv Polytechnic National University*, 698, 28–34 [in Ukrainian].

51. National bank of Ukraine. (n. d.). *Business expectations of enterprises*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/dilovi-ochikuvannya-pidpriemstv/> [in Ukrainian].

52. Amosha, O. I., Dzhvihol, H., Miskievich, R. (Eds.). (2018). *Innovative industrial enterprise in the formation of sustainable development*. Kyiv: NAS of Ukraine, Institute of Industrial Economics [in Ukrainian].

53. Danylenko, A. (2018). Financing and economic ways for promoting an increase in competitive production. *Finance of Ukraine*, 7, 7–34. DOI: 10.33763/finukr2019.07.007 [in Ukrainian].

54. Plank Electrotechnic. (n. d.). *UFuture opens Plank Electrotechnic, Ukraine's first plant of modern electrical installation systems, in Bila Tserkva Industrial Park*. Retrieved from <https://plank.ua/novini-2/ufuture-vidkryvaye-v-industrialnomu-parku-bila-tserkva-pershyj-v-ukrayini-zavod-suchasnyh-elektrostanovchyh-system-plank-electrotechnic/> [in Ukrainian].

55. Agricultural News Agency. (2019, June 2). *The largest starch production plant in Eastern Europe was launched in Chernihiv Region*. Retrieved from <https://agravery.com/uk/posts/show/na-cernigivsini-zapustili-najbilsij-u-shidnij-evropi-zavod-z-virobnictva-krohmalu> [in Ukrainian].