

УДК 330.3

## ОБҐРУНТУВАННЯ НАПРЯМІВ ЗАЛУЧЕННЯ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У ПРОМИСЛОВІСТЬ УКРАЇНИ

Сухоруков Аркадій Ісмаїлович,  
доктор економічних наук, професор

Із системних позицій проаналізовано інституційне середовище інвестиційної діяльності у промисловості України. Уточнено понятійний апарат щодо реального інвестування. Обґрунтовано напрями вдосконалення інституційних засад інвестування та забезпечення інвестиційної безпеки у промисловому комплексі. Внесено пропозиції щодо державного регулювання процесу залучення реальних інвестицій у промисловість.

**Ключові слова:** реіндустріалізація економіки, інституційне середовище, інвестиційна діяльність, реальні інвестиції, державне регулювання.

Актуальність дослідження інституційних засад залучення реальних інвестицій у промисловість України зумовлена необхідністю реіндустріалізації економіки та підвищення її експортного потенціалу, вимогами щодо захисту довгострокових інвестицій. Низька конкурентоспроможність і неготовність працювати за світовими стандартами заважає вітчизняним підприємствам використовувати можливості експорту [1]. Внаслідок зменшення частки індустрії у структурі економіки, руйнування кооперації між підприємствами та регіонами національна економіка набуває спекулятивних рис, орієнтуючись на імпорт. Це підтверджується даними про платіжний баланс України. Дефіцит поточного рахунку у 2013 р. зріс до 16,4 млрд дол. США, або до 9 % від ВВП (у 2012 р. він був на рівні 14,3 млрд дол. США, або 8,1 % від ВВП) [2]. Тільки стимулювання інвестицій у матеріаль-

ні й нематеріальні активи здатне забезпечити конкурентоспроможність промисловості.

Недосконалість інституційного забезпечення інвестування в Україні засвідчують рейтинги інвестиційної привабливості: Глобальний індекс конкурентоспроможності; Індекс *Doing Business*; *Fitch Ratings*; Рейтинг *Moody's Investor Services*; Індекс інвестиційної привабливості; Індекс сприйняття корупції; Глобальний барометр корупції; Звіт про конкурентоспроможність регіонів України; Індекс економічної свободи. Рейтинги інвестиційної привабливості України на 1 січня 2014 р. загалом свідчать про погіршення захисту прав власності, злиття політичних та бізнесових інтересів, посилення тиску на бізнес, втрату незалежності судової системи.

Новизна авторського підходу та **мета даної статті** полягають: по-перше, в аналізі публікацій провідних учених з питань інвестиційної

діяльності й уточненні понятійного апарату з урахуванням особливостей реального інвестування; по-друге, у визначенні пріоритетів і джерел інвестиційної діяльності, спрямованої на структурні зрушення й оновлення основних засобів (ОЗ) у промисловості України; по-третє, в обґрунтуванні напрямів удосконалення інституційних засад реального інвестування та підвищення рівня інвестиційної безпеки у промисловому комплексі.

Світовий ринок інвестицій характеризується конкуренцією за реальні інвестиції, пріоритетним інвестуванням процесів реіндустріалізації та інноваційного розвитку [3]. Водночас інвестування промисловості України перебуває у кризі внаслідок постійного зменшення частки індустрії у структурі національної економіки, недоліків інституційного середовища інвестування, нестійкого інвестиційного клімату, зменшення інвестиційного потенціалу, незадовільного стану інвестиційної безпеки.

*Для формування сприятливого інституційного середовища реального інвестування промисловості насамперед необхідно уточнити відповідний понятійний апарат.* Це необхідно зробити у зв'язку з наявністю значної кількості законодавчих і підзаконних актів, постанов уряду, національних проектів, державних і регіональних програм, інструкцій і методичних документів щодо організації та мотивації інвестиційної діяльності. У цих документах є протиріччя, іноді неправильно трактуються окремі поняття, що призводить до ігнорування ролі й особливостей реальних інвестицій, помилкового визначення пріоритетів інвестування економіки. Зокрема, доцільно уточнити трактування і роль таких понять, як інституційне середовище, інвестиційний клімат, інвестиційний потенціал, інвестиційна безпека, реальні інвестиції.

*Орієнтуючись на класичне визначення інституцій [4], інституційне середовище інвестиційної діяльності* слід розуміти як сукупність основоположних правил і впорядкований набір інститутів, що визначають правила координації інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів.

*Інвестиційний клімат країни*, безумовно, визначається інституційним середовищем, проте він є інтегрованою характеристикою сукупності політичних, соціальних, законодавчих, фінансово-економічних, організаційних, управлінських, історичних, географічних, екологічних і культурних передумов, згідно з якими оцінюється привабливість інвестування національної економіки [5].

*Інвестиційний потенціал національної економіки* включає сукупність інвестиційних

ресурсів, які представлені на інвестиційному ринку, а також потенціал їх ефективного використання в інтересах держави, що залежить від інституційного середовища, насиченості території країни виробничими потужностями, ступеня розвитку всіх видів інфраструктури [6].

*Інвестиційна безпека держави* – це стан інвестування національної економіки, який забезпечує її розширене відтворення, раціональну структуру, техніко-технологічний та організаційно-економічний розвиток за умов задоволення екологічних вимог до інвестиційної діяльності [7]. Інвестиційна безпека у промисловості має підтримуватися у динамічному режимі, оскільки індустріальне виробництво не може зберігати стару якість рівноваги й вимагає перманентного оновлення основних засобів на основі реальних інвестицій та сполучення інвестицій з інноваціями. Особливості забезпечення інвестиційної безпеки у промисловості України зумовлені ще й необхідністю її реструктуризації. За умов членства у СОТ і поглиблення євроінтеграції успіх на ринках забезпечуватимуть лише конкурентоспроможні товари, прогресивні технологічні й логістичні системи їх виробництва та реалізації.

*Реальні інвестиції* є вкладенням грошових, майнових та інтелектуальних ресурсів у реальні матеріальні й нематеріальні активи. Особливого значення при цьому набувають інвестиції у нематеріальні активи, тобто інноваційні інвестиції, що сприяють оновленню продукції й технологій [8]. Реальні інвестиції мають суттєві особливості. Насамперед – це відносно тривалий лаг, пов'язаний з іммобілізацією значних коштів на час реалізації проекту, а також ризики старіння закладених в інвестиційний проект технологій.

За напрямом вкладення реальні інвестиції поділяються на нові інвестиції (вкладення у створення нових об'єктів), реінвестиції (вкладення у виробництво частини доходів від попередніх інвестицій), екстенсивні інвестиції (інвестиції у розширення діючих підприємств, диверсифікацію виробництва і продукції, вдосконалення оргструктур і логістики). Під прямими інвестиціями розуміються реальні інвестиції, що здійснюються безпосередньо інвестором.

Реальним інвестиціям у промисловість притаманні такі риси: спрямованість на зростання національного багатства, формування експортного потенціалу, створення робочих місць; висока частка проектних, будівельно-монтажних робіт і вартості обладнання у складі інвестицій; висока наукоємність та інноваційна ємність, що пов'язано з необхід-

Стратегічні пріоритети, № 3 (32), 2014 р.

ністю придбання і створення нематеріальних активів для модернізації технологій та продукції при реалізації інвестиційних проектів.

Особливу роль з-поміж прямих реальних інвестицій відіграють вкладення типу *greenfield* у нову земельну ділянку промислового призначення для будівництва комплексу об'єктів разом із комунікаціями «під ключ». Такий комплекс (індустріальний парк) дає можливість отримання синергетичного ефекту і швидкого розвитку виробництва на новому місці (у «зеленому полі» та «з нуля»). Слід мати на увазі, що інвестиції типу *greenfield* – це масштабні інвестиції, акумульовані з багатьох джерел [9]. Проекти *greenfield* насамперед виникають у разі створення міжнародними компаніями нових підприємств в іншій державі задля освоєння великих родовищ корисних копалин і налагодження виробництва своєї продукції.

**Аналіз досліджень і публікацій, а також вивчення досвіду** країн ЄС, Японії, нових індустріальних країн, КНР, Індії, Бразилії свідчать, що науковим підґрунтям їх інвестиційної політики у промисловості були теорії модернізації, циклів, інновацій, інституціоналізму, просторової економіки. Інвестиційна політика у промисловості України також має базуватися на здобутках цих теорій та результатах аналізу національних особливостей інвестиційної діяльності.

*Теорія модернізації* виникла у 70-ті роки ХХ ст., внесок у її розвиток зробили також вітчизняні вчені [10]. У межах цієї теорії з'явилася концепція постіндустріального суспільства, яка, однак, не враховувала відмінності розвитку країн. В Англії етап індустріалізації тривав понад 100 років, Німеччині – 80 років, у США, Канаді, Японії постіндустріальна економіка формувалася форсованими темпами [11]. Обґрунтування промислової політики за умов глобалізації ускладнюється внаслідок того, що промисловість розміщується за новими законамирностями, капітал переміщується у країни зі сприятливим податковим режимом [12], країни-лідери стикаються із знеціненням капіталу в застарілих галузях, а країни, які мають заділ у галузях нового укладу, стають центрами тяжіння капіталу та формування нових галузей виробництва.

*Теорія циклів засвідчує, що активність інвестування промисловості залежить від стадії економічного циклу.* Сучасні кризи відбуваються в умовах деформації економічних циклів унаслідок взаємовпливу циклів різної тривалості [13] і трансферу криз зовні [14]. У дискусіях щодо активізації інвестиційних процесів часто ігнорується наявність в Украї-

ні комбінації криз: кризи довгострокового циклу; кризи середньострокового циклу, пов'язаного із зносом основних засобів; короткострокових фінансових криз.

*Особливу роль в активізації інвестиційних процесів відіграють інноваційні чинники.* Протягом ХХ ст. склалося нове розуміння інновацій як об'єкта інвестування [15], посилилася увага до вивчення технологічної структури промисловості [16].

*Інституціональні аспекти інвестування* досліджуються у межах портфельної теорії і теорії ринку капіталів. Вагомий внесок зроблений у вивчення чинників, що впливають на вибір інвестиційної стратегії, розроблення методів управління інвестиціями [17]. Водночас існують суттєві перешкоди для розвитку інституціонального інвестування в Україні.

*Проблеми використання інвестиційного потенціалу регіонів* мають вирішуватися на основі реалізації конкурентних переваг регіонів [18]; раціоналізації просторової організації виробництва [19]; формування кластерів, що сприяють створенню в регіонах потужних промислових комплексів і налагодженню між-регіональної промислової кооперації [20].

**Інвестиційна політика у промисловості України має забезпечувати її реструктуризацію.** На жаль, на практиці відбувається деіндустріалізація економіки, загострюються такі загрози інвестиційній діяльності, як зменшення частки переробної галузі в реалізованій промисловій продукції; високий ступінь зношеності основних засобів; зменшення частки інвестицій у переробні галузі у загальній структурі інвестицій в основний капітал; нерівномірність інвестиційної активності за видами діяльності та регіональними промисловими комплексами; незадовільне використання джерел інвестування.

*Частка переробної галузі в реалізованій промисловій продукції* зменшилася з 75,8 % у 2005 р. до 67,2 % станом на 1 жовтня 2013 р., зокрема частка машинобудування – з 12,7 до 9,9 % [21]. Лише 6,6 % продукції переробної промисловості виготовлено за технологіями високого рівня [22]. Незначною є частка виробництва електричного устаткування (1,9 %), фармацевтичних продуктів і препаратів (1,0 %), електронної та оптичної продукції (0,6 %) [23]. Не розвинена індустрія інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ) [24].

*Ступінь зношеності ОЗ у промисловості* за 2005–2010 рр. зріс з 58,2 до 63,8 % [25]. Якщо у добувній галузі цей показник за 2005–2010 рр. зменшився з 49,6 до 47,8 %, то у переробній галузі він зріс з 59,6 до 67,5 %, у т.ч. у машинобудуванні – з 62,0 до 84,3 %, при

виробництві коксу та продуктів нафтопереробки – з 50,2 до 68,1 %, у деревообробній галузі – з 31,9 до 43,7 %, целюлозно-паперовому виробництві та видавничій сфері – з 46,1 до 51,1 %, хімічній та нафтохімічній галузі – з 63,2 до 66,8 %. У галузях, орієнтованих на споживчий попит, ступінь зношеності ОЗ дещо зменшився: в легкій промисловості – з 47,0 до 45,3 %, харчовій – з 49,8 до 45,7 %. Знизився цей показник у металургії (з 69,8 до 59,3 %) і виробництві неметалевої мінеральної продукції (з 53,2 до 42,7 %).

У структурі інвестицій в основний капітал зросла частка добувної промисловості (з 23,2 % у 2005 р. до 30,6 % у 2012 р.) та частка інвестицій у виробництво і розподілення електроенергії, газу, води (з 12,9 до 27,4 %), зменшилася частка інвестицій у переробну промисловість (з 63,9 до 42,0 %). Відбулося зменшення частки інвестування майже всіх переробних галузей. Частка машинобудування дещо збільшилася, проте залишається на низькому рівні. За 9 місяців 2013 р. пріоритетними видами переробної промисловості щодо надходження інвестицій були харчова промисловість (13,8 %), металургія і виробництво готових металевих виробів (8,4 %) [26].

Суттєвими є коливання інвестиційної активності (відношення інвестицій в основний капітал до обсягу реалізованої продукції) за видами промислової діяльності (табл. 1). У сфері виробництва і розподілення електроенергії, газу та води інвестиційна активність за досліджуваний період підвищилася, у більшості галузей добувної та переробної промисловості інвестиційна активність знизилася.

Суттєва нерівномірність інвестиційної активності спостерігається у промисловості регіонів (табл. 2) внаслідок відмінностей у якості менеджменту, конкурентних перевагах регіонів, фінансовому стані підприємств.

**Аналіз використання різних джерел інвестування** дає змогу виявити потенціал інвести-

ційного забезпечення структурних зрушень у промисловості.

*Власні кошти* є важливим джерелом інвестицій, роль якого збільшується під час криз. Після кризи 2008–2009 рр. підприємства поліпшили фінансовий стан, проте уповільнення розвитку світової економіки негативно позначилося на їх інвестиційних можливостях. У 2013 р. з-поміж переробних галузей прогнозується отримання позитивних фінансових результатів лише у машинобудуванні, харчовій промисловості, целюлозно-паперовому виробництві та видавничій сфері. Позитивні фінансові результати прогнозуються також у сфері виробництва та розподілення електроенергії, газу та води.

*Амортизаційна політика в Україні має вдосконалюватися.* В окремих країнах норма амортизації перевищує 100 %, запроваджується амортизаційна премія, тобто одноразове списання на витрати частини первісної вартості ОЗ із використанням коштів на модернізацію (у Росії з 2009 р. ліміт амортизаційної премії – 30 %). В Україні прискорені норми амортизації введені тільки для ОЗ, що придбані після 1 січня 2004 р. [27], а отже, амортизаційні фонди недостатні навіть для компенсації фізичного зношення ОЗ (табл. 3). Через недоліки контролю і скрутний стан промислових підприємств, амортизаційні відрахування часто спрямовуються на поточні витрати.

*Можливості держбюджету щодо підтримки промисловості обмежені* внаслідок його дефіциту. Протягом 2005–2012 рр. інвестування переробної промисловості за рахунок держбюджету скоротилося на 44,4 %, добувної – на 19,5 %, виробництва та розподілення електроенергії, газу, води – зросло на 38,4 %. Скоротилася частка інвестицій з держбюджету у загальному обсязі інвестицій, зокрема у добувній промисловості – з 15,5 % у 2005 р. до 3,3 % у 2012 р., у виробництві та розподіленні електроенергії, газу та води – з 12,7 до

Таблиця 1

## Рівень інвестиційної активності у промисловості України, %\*

Види діяльності	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	9 міс. 2013
Промисловість	7,5	9,0	8,4	7,1	5,5	6,5	9,3	8,7
Добувна	20,9	21,5	19,6	20,7	14,6	16,8	23,5	15,4
Переробна	6,3	8,5	7,3	6,3	4,7	4,7	5,8	5,5
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	6,1	5,6	6,7	4,7	3,8	6,8	12,4	15,2

\* Розраховано на основі щорічників за 2011, 2012 рр., інформації про обсяги реалізованої промислової продукції за 2001–2013 рр. ( [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>)

Таблиця 2

## Рівень інвестиційної активності у промисловості за регіонами України, %\*

Область	2010	2011	2012	6 міс. 2013
Україна	5,5	6,5	9,3	8,5
АРК	7,5	53,4	51,5	52,3
Вінницька	6,1	8,5	9,6	10,0
Волинська	7,6	7,4	6,4	6,2
Дніпропетровська	4,9	6,0	5,7	4,3
Донецька	3,3	4,6	7,6	6,1
Житомирська	19,6	15,3	7,7	6,3
Закарпатська	9,8	14,3	7,5	7,2
Запорізька	8,9	5,6	5,9	5,3
Івано-Франківська	13,4	5,1	8,8	7,6
Київська	6,7	5,1	17,4	15,4
Кіровоградська	10,8	19,7	8,6	3,8
Луганська	4,7	4,9	6,7	10,4
Львівська	8,2	7,5	8,5	9,2
Миколаївська	8,5	7,7	7,6	16,2
Одеська	4,3	5,4	22,4	24,4
Полтавська	8,3	9,3	7,1	6,6
Рівненська	10,6	7,0	4,8	2,7
Сумська	6,4	6,3	4,6	4,7
Тернопільська	4,3	4,5	7,2	4,5
Харківська	6,2	6,4	4,8	3,7
Херсонська	3,2	10,4	6,0	3,5
Хмельницька	11,5	13,7	4,3	4,0
Черкаська	4,4	4,3	4,6	3,0
Чернівецька	17,8	22,0	4,3	4,2
Чернігівська	5,1	5,6	3,8	4,7
м. Київ	2,1	2,1	29,6	18,7
м. Севастополь	2,8	3,3	8,0	6,2

\* «Регіони України», 2013, част. II; «Капітальні інвестиції в Україні»; «Обсяг реалізованої промислової продукції за регіонами» ( [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>)

Таблиця 3

## Амортизація основних засобів промисловості, млн грн\*

Види діяльності	2005	2007	2008	2009	2010
Економіка	56866	84100	108380	120531	121927
Промисловість	17108	26694	31029	38167	41356
Добувна	3813	4734	5853	7461	8779
Переробна	9584	5029	18948	23656	25636
Виробництво і розподілення електроенергії, газу та води	3711	6931	6228	7050	6941

\* Основні засоби України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Таблиця 4

**Інвестиції в основний капітал за рахунок коштів державного бюджету,  
млн грн/% до всіх інвестицій в основний капітал\***

Види діяльності	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I пів. 2013
Промисловість	1939,9 /5,5	2810,5/ 4,4	2851,7/ 3,7	1983,7/ 3,4	1259,5/ 2,2	2585,7/ 3,0	1867,7/ 2,0	694,4/1,5
добувна	1260,1/ 15,5	1861,2/ 15,3	1831,3/ 10,9	1204,4/ 8,7	589,2/ 3,8	1443,3/ 5,9	1014,2/ 3,3	534,2/5,0
переробна	105,4/ 0,5	284,2/ 0,6	171,4/ 0,3	127,8/ 0,4	131,2/ 0,4	99,7/ 0,2	58,6/ 0,2	8,7/0,0
Виробництво і розподілення електроенергії, газу та води	574,4/ 12,7	665,0/ 9,0	690,2/ 6,9	591,1/ 7,5	539,2/ 6,2	1042,8/ 5,1	794,9/ 3,0	151,5/1,7

\* Статистичні бюлетені «Капітальні інвестиції в Україні» за відповідні роки

Таблиця 5

**Кредити, надані промисловості України, млн грн\***

Види діяльності	2008	2009	2010	2011	2012	8 міс. 2013
Промисловість	122343	123831	147111	154774	163089	173958
Переробна промисловість	106029	104951	121526	124314	125880	133470
Добувна промисловість	7684	9607	12883	11483	15726	15476
Виробництво і розподілення електроенергії, газу та води	8630	9273	12702	18977	21483	25012

\* Бюлетені НБУ за 2009–2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

3,0 % (табл. 4). Зменшення державної підтримки промисловості зберігалось у 2013 р. Держбюджетне фінансування інновацій у промисловості було спрямовано переважно у добувні галузі, металургію, хімічну й нафтохімічну галузі. У 2012 р. у ці галузі спрямовано 71,3 % держбюджетного фінансування інноваційної діяльності у промисловості [28].

*Найбільші обсяги банківського кредитування підприємств промислового комплексу* припадають на переробну промисловість (табл. 5). Протягом 2008–2013 рр. найбільший обсяг кредитів надходив у харчову промисловість (у середньому за період 28,3 % усіх кредитів у переробну промисловість), машинобудування (21,8 %), металургійну промисловість (17,6 %), хімічну та нафтохімічну галузі (14,4 %), виробництво неметалевої мінеральної продукції (6,5 %). Більшість кредитів є короткостроковими.

Кредитні ставки залишаються високими (табл. 6). У 2010–2011 рр. вони зменшилися, але внаслідок рецесії у світовій економіці зменшилися пропозиції кредитних ресурсів, що призвело до їх нового подорожчання.

*Обсяги прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у промисловість України* є незначними – за рахунок коштів іноземних інвесторів у 2012 р.

освоєно 3,0 % усіх капітальних інвестицій у промисловість [29]. За період 2005 р. – 9 міс. 2013 р. обсяг ПІІ у промисловість зріс на 86,3 %, у т.ч. у добувну промисловість – у 5 разів, у переробну – на 61,5 %, у виробництво та розподілення електроенергії, газу та води – у 7,4 раза. Серед переробних галузей обсяги ПІІ найбільше зросли у хімічній та нафтохімічній галузях; виробництві іншої неметалевої мінеральної продукції (утричі); харчовій промисловості (у 2,8 раза); виробництві коксу, продуктів нафтопереробки (у 1,9 раза); в деревообробній та целюлозно-паперовій промисловості та видавничій сфері (в 1,6 раза). Повільніше зростали обсяги ПІІ у металургію та виробництво металевих виробів (на 14,4 %), легку промисловість (на 34,3 %), машинобудування (на 43,8 %) [30]. У структурі ПІІ у промисловості за досліджуваний період (табл. 7) частка добувної галузі зросла з 3,5 до 9,4 %, частка виробництва та розподілення електроенергії, газу та води – з 2,2 до 8,9 %, частка переробної галузі зменшилася з 94,3 до 81,7 %. Станом на 1 жовтня 2013 р. частка ПІІ в металургію та виробництво металевих виробів становила 35,0 %, частка харчової промисловості – 18,2 %, частка хімічної та нафтохімічної промисловості й виробництва іншої

Таблиця 6

## Ставки за банківськими кредитами у промисловому секторі, % \*

Види діяльності	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	8 міс. 2013
Добувна промисловість	12,4	13,3	15,7	14,5	14,1	12,8	13,5	13,4
Переробна промисловість	12,5	12,3	15,8	16,4	13,8	13,1	13,5	11,6
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	16,2	13,8	16,1	21,4	15,3	12,5	15,1	15,8

\* Середньозважені ставки у річному обчисленні

Таблиця 7

## Структура ПІІ за видами промислової діяльності, на кінець року, %

Види діяльності	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	9 міс. 2013
Промисловість	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Добувна	3,5	8,5	8,6	7,9	8,5	8,7	9,5	9,4
Переробна	94,3	89,2	89,2	89,8	89,0	86,1	81,4	81,7
Харчова промисловість	12,3	12,6	13,5	13,8	13,0	14,8	17,9	18,2
Легка промисловість	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
Деревообробна промисловість, целюлозно-паперове виробництво, видавнича сфера	3,1	3,5	3,7	3,9	3,8	3,4	2,8	2,7
Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення	2,2	2,6	2,6	3,4	3,2	2,6	2,3	2,3
Хімічна та нафтохімічна промисловість; виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	9,0	12,8	13,4	15,2	15,4	14,7	14,4	14,5
Металургія та виробництво металевих виробів	56,9	46,5	44,4	41,9	42,4	40,6	35,7	35,0
Машинобудування	8,0	8,6	8,6	8,6	8,4	7,4	5,8	6,1
Інші галузі	1,7	1,6	1,8	2,0	1,9	1,6	1,7	2,1
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	2,2	2,3	2,2	2,3	2,5	5,1	9,1	8,9

неметалевої мінеральної продукції – 14,5 %, частка машинобудування – 6,1 %.

*Заслужують на увагу альтернативні джерела інвестування, насамперед фінансовий лізинг та інститути спільного інвестування.*

*Частка фінансового лізингу в інвестиціях в основний капітал у розвинених країнах сягає 30 %, в Україні у I півр. 2013 р. – 1,6 %. У країнах ЦСЄ відношення річного обсягу лізингу до ВВП становить 2–5 %, в Україні у I півр. 2013 р. – 0,79 % [31]. Лізинговими послугами в Україні на 1 липня 2013 р. користуються: транспорт (54,2 %), сільське господарство (23,4 %), будівництво (4,7 %). На промисловість припадає 6,5 %. Протягом 2005–2013 рр. у структурі договорів лізингу скорочується частка харчової та хімічної галузі (з 0,8 до 0,2 %). У I півр. 2013 р. на машино-*

*будування припадає 0,5 % вартості фінансового лізингу, на хімічну галузь – 0,2 % (табл. 8).*

*Інститути спільного інвестування (ІСІ) розширюють інвестування промисловості, зокрема за рахунок венчурних інвестицій. Кількість ІСІ у країні зросла з 128 у 2005 р. до 1239 на 1 жовтня 2013 р. Вартість активів ІСІ збільшилася з 6,9 млрд грн у 2005 р. до 171,9 млрд грн. на 1 жовтня 2013 р. Частка активів ІСІ відносно ВВП збільшилася з 1,6 % у 2005 р. до 16,4 % на 1 жовтня 2013 р. У розвинених країнах активи ІСІ перевищують 50 % ВВП, у США – 100 % ВВП [32]. Переважна частка активів ІСІ України припадає на венчурні фонди (до 95 %). Привабливими для венчурного інвестування в Україні є роздрібна торгівля, будівництво, переробка сільгосппродукції. Частка активів промислових*

Таблиця 8

**Розподіл вартості чинних договорів фінансового лізингу  
за видами економічної діяльності, %\***

Види економічної діяльності	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	I півр. 2013
Всього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Сільське господарство	39,7	19,3	8,0	11,6	13,0	13,8	19,0	23,4
Промисловість								
Добувна промисловість	3,8	2,0	1,0	2,0	1,1	1,2	2,5	4,0
Переробна промисловість								
Харчова промисловість	6,0	4,8	2,0	1,8	1,3	1,3	1,0	1,2
Машинобудування	–	–	0,1	0,3	0,5	0,9	0,5	0,5
Металургія	–	–	1,0	0,4	1,1	0,5	0,3	0,3
Легка промисловість	–	–	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3
Хімічна промисловість	0,8	0,3	1,2	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2
Будівництво	5,7	10,1	15	10,9	8,3	8,1	5,0	4,7
Транспорт	27,3	49,7	51,0	59,2	59,3	59,5	58,1	54,2
Сфера послуг	1,8	2,4	8,0	6,0	5,0	5,3	4,8	3,2
Інші	14,9	11,4	10,0	6,8	9,8	8,9	8,3	7,9

\* Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>

підприємств у структурі портфеля цінних паперів венчурних ІСІ скорочується.

В Україні фізичні особи отримали право брати участь у венчурних фондах з 2009 р. за умов інвестиції, еквівалентної 1500 мінімальним зарплатам (1,7 млн грн) [33]. В Україні зареєстровано 965 венчурних фондів з активами 137,16 млрд грн. Цей сегмент фінансового ринку є другим після банківського. Термін інвестування з венчурних фондів становить від 1 до 7 років. Українські інвестори очікують від вкладень прибутковості до 10–20 % річних, керуюча ж команда повинна передбачати прибутковість 30–40 % внаслідок збитковості окремих проектів [34]. Зарубіжні венчурні фонди переважно інвестують у стартапи, напрями інвестицій українських венчурних фондів не регламентуються, при цьому їх інвестиції звільнені від податку на прибуток, їм дозволено половину активів інвестувати в нерухомість і цінні папери. Венчурні фонди часто є держателем корпоративних прав холдингів і кредитують компанії холдингу без сплати податків. Розвиток венчурних фондів стримується непрозорістю їх діяльності, проблемами з оформленням авторських прав. Об'єктами інвестування більшості венчурних фондів України є ІТ – проекти в Україні, країнах СНД, Європи, США. Досвід США свідчить про активну державну підтримку

венчурної індустрії в 50-х роках ХХ ст. Уряд США надавав доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям за умови одночасного залучення коштів з боку приватних інвесторів у співвідношенні 2:1 або 3:1. Паралельно з'явилися незалежні венчурні фонди, зокрема перша напівпровідникова компанія Силіконової долини, компанії *Intel*, *Apple Computer*, *Microsoft*. У Європі венчурний капітал з'явився пізніше і спеціалізується на інвестуванні зрілого бізнесу.

**Отже, проблемами інвестування промисловості України є:**

- потреба у значних інвестиціях унаслідок надмірного зношення ОЗ, зокрема у галузях, де є потенціал виробництва високотехнологічної продукції;
  - зменшення частки інвестування переробної промисловості, зокрема утримання на низькому рівні інвестицій в основний капітал машинобудування;
  - відсутність диверсифікованих оргформ господарювання, що здатні до консолідації капіталів, генерування великих проектів, формування логістичних систем, налагодження кооперації підприємств, створення замкнених циклів виробництва, розширення ринків реалізації продукції;
  - згортання науково-технологічного потенціалу промисловості, що стримує форму-
- Стратегічні пріоритети, № 3 (32), 2014 р.



вання нових технологічних укладів і конкурентних переваг;

- обмеженість власних коштів через погіршення фінансового стану підприємств переробних галузей, застосування застарілих норм амортизації для більшості ОЗ, спрямування амортизаційних фондів на поточне споживання;

- неефективна бюджетна підтримка реструктуризації промисловості через дефіцит бюджету, відсутність стратегії інвестиційно-інноваційного розвитку промисловості, відсутність єдиної класифікації високотехнологічних товарів, що ускладнює визначення пріоритетів підтримки промисловості;

- нездатність банківського кредитування впливати на реструктуризацію промисловості внаслідок структурних вад кредитування;

- недостатнє залучення ПІІ у промисловість, падіння частки ПІІ у переробну промисловість, зокрема у машинобудування;

- нерозвиненість альтернативних джерел фінансування внаслідок недосконалості нормативної бази фінансового лізингу та ІСІ, низького рівня захисту прав інвесторів, невідповідності фінансової звітності інвестиційних компаній міжнародним стандартам, неврегульованості прав міноритарних акціонерів щодо їх впливу на інвестиційну стратегію компаній.

**Законодавчі акти, що формують інституційне середовище інвестування промисловості, можуть бути розділені на такі групи:**

- базовий закон про інвестиційну діяльність;

- закони щодо іноземного інвестування;

- законодавство щодо інвестиційно-орієнтованих підприємств;

- законодавство щодо фіскального регулювання інвестування;

- законодавство щодо фінансування інвестиційних процесів;

- законодавство щодо стимулювання інвестиційної діяльності;

- законодавчі акти щодо інноваційного інвестування;

- законодавство щодо взаємозв'язку інвестування та приватизації;

- законодавство щодо управління та організації інвестування;

- законодавство щодо приватно-державного партнерства та форм міжнародної взаємодії в інвестиційній сфері.

**Аналіз інституційного середовища інвестування промисловості України дає змогу зробити такі висновки щодо його вдосконалення.**

1. Світовий ринок інвестицій характеризується конкуренцією за реальні інвестиції,

Стратегічні пріоритети, № 3 (32), 2014 р.

пріоритетним інвестуванням процесів реіндустріалізації та модернізації. Інвестування промисловості України перебуває у кризі, причинами якої є недосконале інституційне середовище, деіндустріалізація економіки, переважання споживчого кредитування над інвестиційним. Рейтинги інвестиційної привабливості України засвідчують погіршення захисту прав власності, злиття політичних і бізнесових інтересів, посилення тиску на бізнес, втрату незалежності судової системи.

2. Інституційне середовище інвестиційної діяльності має забезпечити відродження промисловості України у спосіб реалізації природних і конкурентних переваг у важливих для країни галузях. Базовий Закон України «Про інвестиційну діяльність» слід вдосконалювати в напрямку врахування особливостей реальних інвестицій; запровадження механізму громадської апробації інвестиційних проєктів у промисловості, посилення зв'язку цього закону із законодавством щодо зонування територій. Оскільки Закон України «Про інвестиційну діяльність» неодноразово доповнювався, а вимоги до регулювання інвестицій розосереджені в багатьох документах, доцільно розглянути питання про інтеграцію інвестиційного законодавства в межі Інвестиційного кодексу.

3. Режим іноземного інвестування має вдосконалюватися у напрямку захисту прав інвесторів; законодавчого забезпечення системи страхування інвестицій від некомерційних ризиків, у т.ч. заснування за участі держави страхової компанії та забезпечення її виходу на міжнародні страхові ринки. Слід забезпечити передбачуваність податкової та амортизаційної політики відносно спільних підприємств. Для активізації іноземного інвестування у промисловості необхідне: проведення аудиту спеціальних режимів інвестиційної діяльності та уточнення концепції їх застосування; створення нормативно-правової бази господарських і рентних відносин щодо участі іноземних інвесторів у розробці родовищ корисних копалин.

4. У межах законодавства щодо створення інвестиційно-орієнтованих форм промислової діяльності необхідно: узгодити правові норми щодо поняття змішаної форми власності та приватного підприємства; Закон України «Про акціонерні товариства» доповнити нормою про відповідальність за вимивання активів, що призводить до збитків для акціонерів і зниження капіталізації акціонерних товариств; ухвалити спеціальний Закон України «Про товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою

відповідальністю» із регламентацією питань їх інвестиційної діяльності; Закон України «Про холдингові компанії в Україні» доповнити регламентацією укладання та змісту засновницького договору із зазначенням компетенції органів управління, положеннями щодо відповідальності холдингової компанії за збитки корпоративного підприємства, спричинені діями холдингової компанії.

5. Активізація інвестування у промисловості можлива за умов стабільності податкового режиму та фіскальної мотивації. Доцільно опрацювати такі питання: зниження ставок оподаткування на певний період для високотехнологічних галузей при моніторингу ефективності таких пільг; диференціації ПДВ для мотивації підприємств, що випускають продукцію з високим ступенем доданої вартості; звільнення від оподаткування частини прибутку, яка реінвестується у модернізацію. Фіскальні заходи мають здійснюватися у напрямку протидії відпливу капіталу за рахунок регулювання трансфертного ціноутворення, запобігання вимиванню інвестиційних ресурсів промислових підприємств. Доцільно законодавчо закріпити використання у податковій системі онлайн-сервісів, що дасть змогу оперативно подавати податкові декларації та отримувати консультації, звести можливості корупції, полегшити контроль справляння податків. Нагальною проблемою є раціоналізація й поетапне підвищення ставок екологічного оподаткування для мотивації інвестицій у запровадження екологобезпечних технологій.

6. Законодавство щодо стимулювання інвестиційної діяльності у промисловості за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів має бути переглянute з урахуванням необхідності децентралізації податкової системи та мотивації участі в інвестиційній діяльності місцевих органів управління. У місцевих бюджетах мають залишатися податки за використання надр і податок на прибуток, що дасть змогу з урахуванням місцевих потреб будувати інфраструктуру, підвищувати ефективність промислових комплексів регіонів.

7. Потребують удосконалення правові засади фінансування інвестицій. Бюджетна підтримка має здійснюватися у спосіб зменшення вартості кредитів, часткового інвестування інфраструктури, часткового фінансування купівлі прав інтелектуальної власності, переважного надання державних гарантій для проектів, що відповідають державним пріоритетам. Слід переглянути амортизаційну політику у напрямку підвищення норм амортизації та введення амортизаційних премій, насамперед для підприємств, наукових і конст-

рукторських підрозділів переробної промисловості, що випускають високотехнологічну продукцію. Для активізації залучення інвестицій у промисловість через інструменти фондового ринку необхідно законодавчо встановити вимоги щодо зростання статутного капіталу підприємств, це зумовить потребу в емісії нових акцій, приведе до збільшення кількості акцій промислових підприємств на фондовому ринку України та активнішого перетворення фінансових інвестицій у реальні. Для розширення обсягів інвестиційного кредитування промисловості слід наблизити ставки за кредитами до рівня рентабельності виробництва, розробити й запровадити механізми пільгового кредитування інвестиційних проектів з урахуванням галузевих особливостей та пріоритетів модернізації.

8. Держава має сприяти розвитку ІСІ через законодавче закріплення можливості реорганізації корпоративних і пайових фондів у спосіб злиття та об'єднання. Слід передбачити можливості стимулювання інвестицій ІСІ у високотехнологічні проекти на ранніх стадіях, закріпити гарантії для інвесторів ІСІ щодо авторських прав у межах венчурних проектів. Держава має стимулювати впровадження в українських промислових компаніях угод типу *Reverse takeover* (зворотне поглинання), що передбачає купівлю українською компанією іноземної компанії, зареєстрованої в європейській юрисдикції. В такому разі українська компанія отримує статус міжнародної, отримує лістинг на європейських біржах і розширює можливості інвестиційного кредитування.

9. Законодавство щодо фінансового лізингу має удосконалюватися у спосіб внесення змін у частині чіткого визначення механізму організації і страхування лізингових операцій, заходів щодо захисту прав лізингодавців та лізингодержувачів, спрощення логістичних процедур і надання пільг щодо ввезення високотехнологічного обладнання, створення національного фонду сприяння розвитку лізингу, який виступав би гарантом при інвестуванні, кредитуванні та страхуванні лізингових угод.

10. Законодавство щодо індустріальних парків слід вдосконалювати у напрямі врегулювання земельних відносин; визначення статусу керуючих компаній індустріальних парків та їх відносин з підприємствами, які діють в індустріальному парку; збалансування джерел та обов'язків щодо їх підтримки за умов децентралізації бюджетного процесу. Доцільно опрацювати досвід інших держав щодо надання податкових пільг у вигляді зниження податку на землю, тимчасового зменшення податку на прибуток, спрощення

Стратегічні пріоритети, № 3 (32), 2014 р.

процедури реєстрації та ліцензування підприємств, що здійснюють інвестиційну діяльність на території індустріального парку.

11. Масштабна приватизація промислових підприємств в Україні та розгалужена правова база приватизації не забезпечили інвестиційної активності та створення повноцінного конкурентного середовища. Законодавче забезпечення приватизаційних процесів має бути переглянуте на основі забезпечення прозорості; визначення вичерпного переліку способів відчуження державної власності та правил їх застосування; встановлення критеріїв і вимог щодо гармонійного поєднання у процесі приватизації інтересів держави, інвесторів, працівників підприємства, що приватизується, територіальних громад і суспільства; підвищення рівня фінансової відповідальності за невиконання умов приватизації, насамперед інвестиційних зобов'язань.

12. Державне програмно-цільове регулювання інвестиційної діяльності має вдосконалюватись у напрямі забезпечення узгодженості й координації різних програм, підвищення відповідальності за концентрацію ресурсів, передбачених для реалізації програм. Доцільно розглянути питання щодо ухвалення Концепції створення кластерів в Україні та Національної стратегії формування та розвитку

трансграничних кластерів, у яких передбачений програмно-цільовий підхід до активізації інвестування промисловості.

13. Державна політика інвестування промисловості має формуватися в межах державно-приватного партнерства та прозорої системи держзамовлень, щоб забезпечити розв'язання проблем підвищення конкурентоспроможності промислової продукції та формування структур, здатних до акумуляції та ефективного використання інвестицій. У процесі виконання Розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції розвитку державно-приватного партнерства в Україні на 2013–2018 роки» необхідно розробити механізм взаємодії між органами державної влади, органами місцевого самоврядування, приватним сектором та інститутами громадянського суспільства задля об'єднання та ефективного використання реальних інвестицій. Вітчизняні та іноземні експерти висловлюють думку про те, що поєднання національних інтересів і переваг з інвестиційно-інноваційним потенціалом приватних структур можливе тільки із зменшенням імперативу публічного права в інституційному регулюванні господарської діяльності й надання підприємцям та інвесторам більшої свободи в межах приватного права і громадянського суспільства.

### Список використаних джерел

1. *Вступне слово Прем'єр-міністра України А. Яценюка на засіданні уряду 9 липня 2014 р.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=247446115&cat\\_id=244823857](http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=247446115&cat_id=244823857)
2. *Платіжний баланс і зовнішній борг України, 2013 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7471977>
3. *Ваннах М.* Промышленное производство возвращается в Соединённые Штаты / М. Ваннах. – 2013–27 сентября [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.computerra.ru/84285/promyshlennoe-proizvodstvo-vozvrashhaetsya-v-soedinyonnyie-shtaty/>
4. *Davis L.* Institutional Change and American Economic Growth / L. Davis, D. North. – Cambridge, 1971. – Р. 6; *Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика* / за ред. проф. З. Ватаманюка. – Львів: Новий Світ – 2000, 2005. – С. 26.
5. *Інвестування української економіки: моногр.* / за ред. А. І. Сухорукова. – К.: НІПМБ, 2005. – С. 43–79; *Фолом'єв А.* Инвестиционный климат регионов России и пути его улучшения / А. Фолом'єв, В. Ревазов // Вопросы экономики. – 1998. – № 9. – С. 63.
6. *Рясков С.* Формирование инвестиционного потенциала и оптимизация его использования: региональный аспект: дис. ... канд. экон. наук. – М., 2000. – 166 с.; *Семина Л.* Инвестиционная привлекательность: теоретический аспект / Л. Семина // Вест. Челябинского гос. ун-та. – 2010. – № 14. – С. 17–19.
7. *Методичні рекомендації щодо оцінки рівня економічної безпеки України* / за ред. А. І. Сухорукова. – К.: НІПМБ, 2003. – С. 14–16; *Система економічної безпеки держави* / за заг. ред. А. І. Сухорукова / НІПМБ при РНБО України. – К.: ВД «Стилос», 2009. – С. 114–174.
8. *Фостер Р.* Обновление производства: атакующие выигрывают / общ. ред. и вступ. ст. Данилова-Данильяна; пер. с англ. – М.: Прогресс, 1987. – 272 с.
9. *Об индустриальных парках – современных промышленных зонах* // DEGA MARKET [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://russiaindustrialpark.ru/>
10. *Etzioni A.* Genetic Fix: the Next Technological Revolution. New York: Macmillan Publishing Co., Inc., 1973. – 276 p.; *Структурні зміни та економічний розвиток України: моногр.* / В. М. Геєць, Л. В. Шинкарук, Т. І. Артёмова [та ін.]; за ред. д-ра екон. наук Л. В. Шинкарук; НАНУ, Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2011. – 696 с.

11. Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество / Д. Белл ; пер. с англ. В. Л. Иноземцев. – М. : Academia, 1999. – 787с.
12. Sorensen Peter Birch. The Case for International Tax Coordination Reconsidered / Peter Birch Sorensen // Economic Policy. – 2000. – October. – Vol. 31, Issue 31. – P. 429–472.
13. Korotayev A. A Spectral Analysis of World GDP Dynamics : Kondratieff Waves, Kuznets Swings, Juglar and Kitchin Cycles in Global Economic Development, the 2008–2009 Economic Crisis / A. Korotayev, S. Tsirel // Structure and Dynamics. – 2010. – Vol. 4. – P. 3–57.
14. Сухоруков А. І. Трансфер економічних криз як причина недосконалих циклів / А. І. Сухоруков // Стратегічна панорама. – 2004. – № 2. – С. 68–84.
15. Федосов Е. А. Инновационный путь развития как магистральная мировая тенденция / Е. А. Федосов // Вест. РАН. – 2006. – № 9. – С. 82–94.
16. Одотюк І. В. Технологічна структура промисловості України : реалії та перспективи / І. В. Одотюк ; НАН України ; Ін-т екон. та прогноз. НАН України. – К., 2009. – 304 с.
17. Шарп Уильям Ф. Инвестиции / Уильям Ф. Шарп, Дж. Александер Гордон, Джеффри В. Бейли. – М. : Инфра-М, 2003. – 1028 с. ; *Інвестування української економіки* : моногр. / за ред. А. І. Сухорукова – К. : НІПМБ, 2005. – 440 с.
18. Портер Майкл Э. Конкурентоспособность регионов // в кн. Конкуренция ; пер. с англ. – М. : Изд. дом «Вильямс», 2006. – С. 203–435.
19. Барнз В. Нові регіональні економіки / В. Барнз, Л. Ледебур ; пер. з англ. Андрій Пехник. – Львів : Літопис, 2003. – 196 с.
20. Собкевич О. В. Развитие кластерів як чинник інвестиційно-інноваційного зростання економіки України / О. В. Собкевич, А. В. Шевченко // Стратегія розвитку України. – 2011. – № 3. – С. 26–32.
21. *Обсяги реалізованої промислової продукції (робіт, послуг)* / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
22. Ромусік Я. В. Технологічна структура промисловості України в контексті збалансованості структурних пропорцій економіки / Я. В. Ромусік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum%20eprom/2011\\_56/st\\_56\\_11.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum%20eprom/2011_56/st_56_11.pdf)
23. *Обсяг реалізованої промислової продукції за видами діяльності за січень-вересень 2013 р.* / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
24. *The Global Competitiveness Report 2014–2015* / World Economic Forum [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.weforum.org/reports/global-information-technology-report>
25. *Промисловість України у 2001–2007 рр., Промисловість України у 2007–2010 рр.* : стат. зб. / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
26. *Капітальні інвестиції за видами промислової діяльності за регіонами* // Капітальні інвестиції : стат. бюл. / Держстат України. – К., 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
27. *Про оподаткування прибутку підприємств* : закон України від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/334/94-вр>.
28. *Наукова та інноваційна діяльність в Україні за 2007–2012 рр.* : стат. зб. / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
29. *Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за окремими видами економічної діяльності* : стат. бюл. / Держстат України. – К., 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
30. *Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності* : стат. бюл. / Держстат України. – К., 2013 ; *Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України у січні-вересні 2013 р.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
31. *Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців)* / Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
32. *Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>
33. *Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»* : закон України від 18.12.2008 р. // ВВР України. – 2009. – № 16. – Ст. 218.
34. *Високоризиковані та венчурні інвестиції* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.info-kmu.com.ua/2013-11-29-000000pm/article/17144149.html>