

Kornieieva I.V. Roadmap for making an investment decision on the participation of a foreign investor in the capital of a state-owned enterprise. A universal roadmap has been developed on the basis of the systematic approach to the analysis of foreign capital participation in state-owned enterprises. It covers technological planning, product planning, capacity planning, integration and long-term planning and combines it in a single product that takes into account social, economic, environmental aspects, as well as issues related with national security. The proposed roadmap simplifies the process of making strategic decisions on the feasibility of entering foreign capital in a certain state-owned enterprise, allows establishing a link between business needs and state development, as well as creates the preconditions for effective risk management. As foreign capital is one of the key elements for improving international comparative advantages, Ukraine's regulatory regime for foreign investment must meet the turbulence of the world economy, should rapidly change and adapt to new conditions and challenges, help to improve the investment climate in the country, while at the same time take national interests into account.

Key words: strategic investor, foreign investments, state-owned enterprise, road map, national security.

Постановка проблеми. Державні підприємства відіграють важливу роль в економіках країн, що розвиваються, та у країнах із трансформаційною економікою, особливо у секторі енергетики та транспорту. Проте розвинуті ринкові економіки також активно використовують державну форму власності у секторах, що мають критично важливе значення для економіки у контексті забезпечення національної безпеки. У Словенії, Угорщині, Польщі та Болгарії понад 60% підприємств енергетичного сектору є державними. У секторах гірничодобувної промисловості Швеції та Естонії також переважають державні підприємства з обсягом випуску понад 50% від загального у галузі. У секторі водопостачання понад 30% підприємств є державними у Польщі, Болгарії та Словенії. Частка державних компаній у сфері транспорту в Угорщині сягає понад 20%. Експерти МВФ провели порівняльний аналіз статистичних даних за 2012–2014 роки діяльності 6262 державних підприємств (державна частка принаймні 50,1%) з 11 європейських країн (Болгарія, Хорватія, Чеська Республіка, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Словаччина, Словенія) з аналогічними даними зі Швеції, яку обрали як еталонну країну з розвинутою економікою та великим портфелем державних підприємств з ефективною системою управління. Згідно з їх дослідженнями, стратегічні державні підприємства не завжди показують високу результативність та прибутковість. Так, в енергетичному секторі Болгарії зафіксовані великі втрати, головним чином пов'язані з Національною електроенергетичною компанією та її структурним дефіцитом внаслідок встановлених тарифів. Державні підприємства є збитковими у транспортному секторі Хорватії. У Латвії великі фінансові збитки генерує державний банк, який був створений задля подолання наслідків фінансової кризи в країні. Рівень заборгованості державних підприємств, що працюють у сфері енергетики, у Болгарії, Хорватії, Естонії та Словенії сягає 5–7% від ВВП. Транспортний сектор – головним чином державна залізниця – володіє боргом близько 9% ВВП в Словенії та близько 6% у Словаччині. Водночас високий рівень прибутковості показують державні підприємства в енергетичному секторі Хорватії та Естонії, а також у транспортному секторі в Естонії та Словаччині. У Швеції великі прибутки генерують державні підприємства у сфері послуг, в основному пов'язані з ігровим бізнесом, та компанії, що працюють з нерухомим майном [1, с. 7–9].

Низький рівень прибутковості та неефективний розподіл ресурсів державних підприємств створює певні

ризиків фінансовій стабільності економіки країни. Надмірні фінансові зобов'язання державних підприємств, які вони не здатні обслуговувати, створюють фінансові ризики та навантаження на державний бюджет, що є загрозою економічній безпеці країни. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 11 січня 2018 р. № 7 «Про затвердження Методики оцінювання фінансових ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки», збиткова діяльність суб'єктів господарювання державного сектору економіки є одним із факторів, які можуть призводити до виникнення фінансових ризиків, що не тільки приведе до зменшення надходжень бюджету, але і потребуватиме додаткових витрат бюджету. До факторів, які можуть приводити до виникнення фінансових ризиків, відносять також зниження попиту та, відповідно, обсягів реалізації товарів, робіт і послуг, які виробляються (надаються) суб'єктами господарювання державного сектору економіки [2]. Водночас основоположними чинниками формування попиту як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках, окрім кон'юнктурних чинників, є висока якість товарів та послуг, а також конкурентоспроможна ціна, досягти яких можна завдяки впровадженню сучасних технологій, які потребують значних інвестиційних ресурсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню різних аспектів залучення іноземних інвестиційних ресурсів приділяли увагу провідні зарубіжні та вітчизняні науковці, серед яких можна виділити У. Шарпа, Г.Дж. Александра, Дж.В. Бейлі [3], О. Білоруса [4; 5], Т. Єфименко [5], С. Циганова [6], Ю. Біленко, М. Мальського [7], Я. Котляревського [8] та ін. Водночас не досить висвітлено залишається проблематика визначення граничного рівня допуску іноземного інвестора у окремі галузі економіки, особливо у ті, що мають стратегічне значення для держави. Вдосконалення вимагає розроблення механізму допуску іноземного капіталу у державні підприємства, які потребують значних капітальних інвестицій, що сприятиме зростанню їх прибутковості, ефективності, проте водночас належать до підприємств, що мають стратегічне значення для економіки України.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є розроблення загальної методики визначення гранично допустимого рівня допуску іноземного інвестора до участі у капіталі державного підприємства на основі універсальної дорожньої карти, що поєднуватиме елементи захисту національних інтересів у соціальній, економічній сферах, у питаннях захисту

навколишнього середовища та водночас дасть змогу залучати необхідний для розвитку та зниження фіскальних ризиків капітал.

Виклад основного матеріалу дослідження. Політика стосовно допуску іноземних інвесторів до участі у капіталі державних компаній має спиратися на європейські стандарти, проте з урахуванням захисту національних інтересів, оскільки цілком зрозуміло, що корпоративні інтереси іноземних компаній не завжди відповідають державним інтересам. Можна говорити про певну «байдужість» іноземного капіталу до соціальних проблем приймаючої країни, адже іноземні інвестори насамперед турбуватимуться про отримання якомога вищого рівня прибутковості на вкладений капітал, а не вирішувати певні соціальні питання. Оскільки держава може виявити негативні для суспільного добробуту ефекти від діяльності приватної фірми тільки через певний період часу, необхідно заздалегідь розробити відповідні коригувальні регулятивні заходи і чітко прописати усі умови у контрактній угоді ще до того моменту, як приватна компанія приступила до реалізації інвестиційного проекту. Водночас занадто регульований ринок створює значні інституційні перешкоди для інвестиційної діяльності, знижуючи тим самим інвестиційну привабливість об'єктів інвестування. Інституційне середовище є одним із визначних чинників, які впливають на рішення інвестора щодо розміщення капіталу у країні, адже є основою формування інвестиційного клімату.

ОЕСР пропонує урядам під час розроблення та запровадження заходів державної інвестиційної політики, спрямованої на забезпечення національної безпеки, керуватися принципами недискримінації, прозорості та передбачуваності результатів, а також пропорційності заходів та підзвітності виконавчих органів. Зацікавлені сторони мають бути вчасно проінформовані про плани щодо зміни інвестиційної політики. Нормативно-правове регулювання має передбачати адекватні для вирішення проблеми національної безпеки обмеження щодо інвестицій або умов трансакцій. Пропонується використання обмежувальних інвестиційних заходів як крайнього засобу вирішення питань, пов'язаних із безпекою, коли інші інструменти, наприклад галузеве ліцензування, інструменти конкурентної політики, правила регулювання фінансового ринку, не допомагають усунути проблеми [9].

Виділяють часткові або повні заборони іноземних інвестицій у визначені сектори; попередній державний огляд всіх інвестиційних пропозицій, які відповідають чітким критеріям, що визначаються законодавством; і системи контролю, які ідентифікують потенційно проблемні трансакції, які згодом підлягають перевіркам. Аргентина, Литва, Мексика, Росія, Китай використовують механізми секторальних обмежень та проводять детальний аналіз інвестиційних пропозицій за закріпленими та чітко окресленими на законодавчому рівні критеріями. Австралія, Австрія, Франція, Італія, Японія та Нова Зеландія застосовують лише процедуру попереднього розгляду інвестиційних заявок. Канада не використовує обмежень та додаткових перевірок для всіх іноземних інвесторів, перевіряючи лише проблемні трансакції, які можуть створити потенційну загрозу національній безпеці. Часткову або повну секторальну заборону на присутність інозем-

ного інвестора та систему моніторингу за підозрілими операціями практикують у США та Великобританії. Оцінку інвестиційних пропозицій зазвичай проводять відповідні державні органи, що здійснюють нагляд за певним сектором, як, наприклад, в Аргентині та Чилі. Винятком є Німеччина, де Міністерство економіки та енергетики керує процесом узгодження інвестицій у сферу оборони, або Фінляндії, де на Міністерство економіки та зайнятості покладено обов'язок аналізу інвестиційних пропозицій у галузі безпеки та оборони. Водночас називати системи перевірки інвестиційних пропозицій та виявлення небезпечних трансакцій більш ліберальними для інвесторів порівняно з секторальними заборонами не можна. Адже протягом певного періоду часу, наданого уряду для виявлення потенційної загрози, інвестиційна угода може бути визнана небезпечною та розірвана, тож інвестор залишається у невизначеному стані. Цей період невизначеності може бути відносно коротким (наприклад, три місяці в Німеччині) або необмеженим, як у Фінляндії та Сполучених Штатах [10, с. 11–16].

Інвестиційна політика, пов'язана з національною безпекою, може регулювати право власності на певні активи або правила їх придбання. У цьому контексті правила щодо власності забороняють іноземцям володіти компанією в певному секторі. Правила у сфері злиття і поглинання (ЗіП) регулюють розмір частки, яку іноземець може придбавати в компанії, яка працює в конкретному секторі. Країни, у яких заборонені операції зі ЗіП у певному секторі, водночас можуть не обмежувати право іноземного інвестора на заснування нової компанії. Тобто за умови обмеження на купівлю іноземцями вітчизняних медіа іноземний інвестор не зможе придбати газету чи телеканал, проте має можливість заснувати нову інституційну одиницю [10, с. 18].

Стратегія реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки, схвалена Кабінетом Міністрів України від 8 лютого 2017 року передбачає, що одними з пріоритетних напрямів є підвищення ефективності розподілу ресурсів на рівні формування державної політики. А до найважливіших завдань віднесено підвищення ефективності державних видатків, посилення контролю за фіскальними ризиками та здійснення заходів для їх мінімізації, зокрема щодо державних підприємств [11]. В умовах нестачі фінансових ресурсів та з метою зниження фіскальних ризиків на перший план виходить питання залучення інвестицій до суб'єктів господарювання, що належать до державного сектору. Система, що базувалася на принципах адміністративно-командного устрою, не дозволяла залучати іноземний капітал до державного сектору, що заважало процесу залучення іноземних інвесторів до участі у капіталі державних підприємств. Проте передова світова практика показує, що лібералізація інвестиційної політики дає змогу отримати значне покращення макроекономічних показників та стимулювати економічне зростання.

Чинне законодавство в Україні проголошує гарантії та вільний доступ іноземних інвестицій в країну за винятком лише обмежень, що стосуються дотримання національної безпеки. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про основи національної безпеки України» № 964-IV від 19.06.2003, «національна безпека – це захищеність життєво важливих інтересів людини і

громадянина, суспільства і держави, за якою забезпечуються сталий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз національним інтересам...» [12]. У статті 7 цього Закону визначені загрози національним інтересам в економічній сфері від присутності іноземного капіталу. До них, зокрема, відносять критичну залежність національної економіки від кон'юнктури зовнішніх ринків та небезпечно для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу у стратегічних галузях економіки. [12]. Відповідно, стратегічні державні підприємства певною мірою обмежені у праві вільно залучати довгостроковий капітал шляхом первинних публічних розміщень на міжнародних фінансових ринках. Водночас критерії, що визначають приналежність підприємства до

стратегічного, не приводять до синонімічного трактування категорії «стратегічне підприємство» та підприємства, що пов'язане з національною безпекою. Адже підприємства, що мають стратегічне значення для економіки, наприклад ті, які становлять науковий і науково-технічний потенціал держави, мають більше свободи у виборі механізмів залучення капіталу порівняно з підприємствами, віднесеними до категорії цивільної оборони, тобто пов'язаними з національною безпекою. Проте критерії об'єднують ці суб'єкти господарювання в одну групу – до об'єктів державної власності, що мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави.

Технологія прийняття рішень щодо участі іноземних інвесторів у капіталі державних компаній, наведена на рис. 1, базується на дорожній карті, яка охоплює технологічне, продуктове інтегрування, планування можливостей, інтеграції та довгострокове планування у єдиному продукті, що враховує соціальні, економічні, екологічні аспекти, а також питання, пов'язані з національною безпекою.

I-й етап: Вибір категорії, до якої належить державне підприємство.

1. Державне підприємство, що має стратегічне значення для економіки держави, проте водночас, як показує практика розвинутих країн, не є високочутливим до присутності певної частки іноземного капіталу. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 03.11.2010 № 999 «Про визначення критеріїв віднесення об'єктів державної власності до таких, що мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави», до цієї групи можна віднести: підприємства, частка продукції яких на загальнодержавному ринку товарів, що має важливе соціально-економічне значення, перевищує 35 відсотків; підприємства, середньооблікова кількість штатних працівників яких перевищує 5 тис. осіб; підприємства, які належать до категорії великих платників податків; підприємства залізничного транспорту загального користування, а також підприємства автомобільного, морського та річкового транспорту; підприємства авіаційної промисловості.

2. Державне підприємство, що має стратегічне значення для безпеки держави. Підприємства, пов'язані з національною безпекою, не можна доводити до банкрутства через виникнення потенційних загроз для національної безпеки внаслідок припинення їхньої діяльності, водночас галузі, у яких працюють вищезазначені підприємства, надзвичайно чутливі до впливу іноземного капіталу. Наприклад¹, підприємства паливно-енергетичного комплексу, які забезпечують цілісність об'єднаної енергетичної

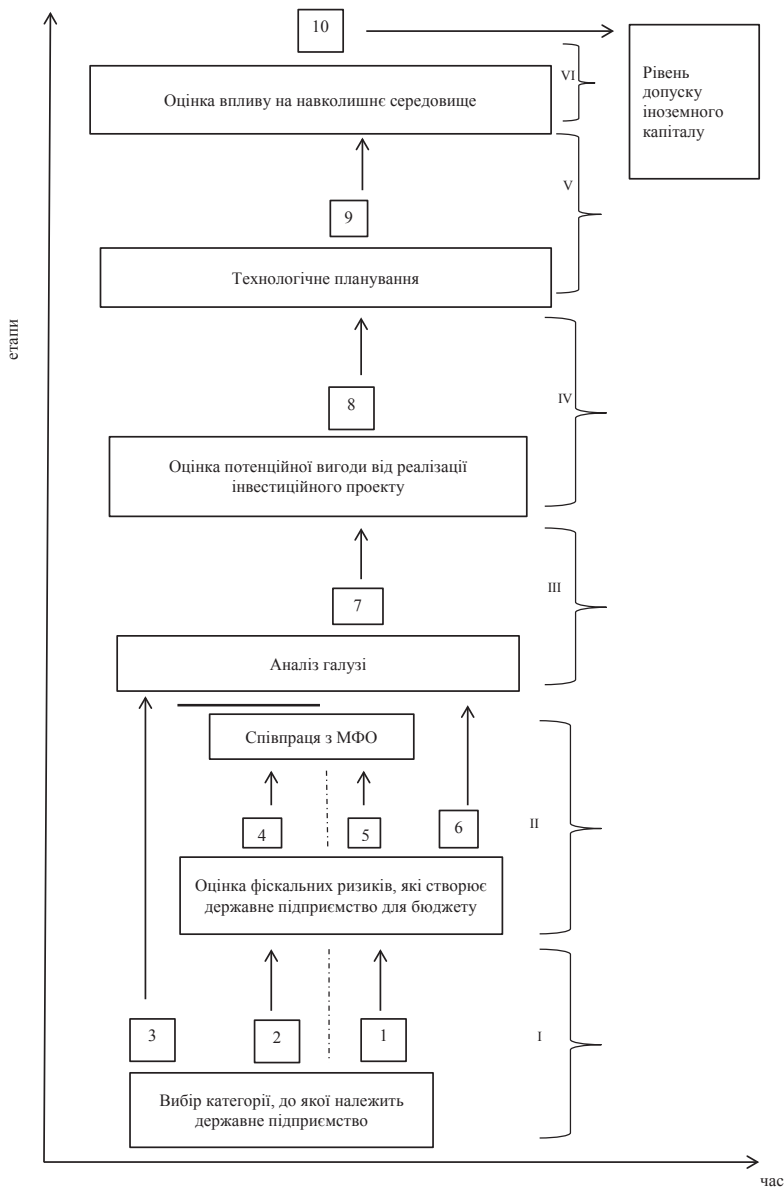


Рис. 1. Дорожня карта прийняття інвестиційного рішення щодо участі іноземного інвестора у капіталі державного підприємства

Джерело: складено автором

¹ Згідно Постанови Кабінету Міністрів України від 03.11.2010 № 999 Про визначення критеріїв віднесення об'єктів державної власності до таких, що мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави.

системи України, зокрема диспетчерське управління зазначеною системою, експлуатують магістральні та міждержавні електричні мережі; атомні електростанції; гідроелектростанції з греблями, що забезпечують водопостачання споживачам; підприємства, що провадять діяльність із транспортування магістральними газо- та нафтопроводами і зберігання у підземних нафто- та газосховищах; підприємства, віднесені до категорій цивільної оборони; підприємства – суб'єкти природних монополій.

3. Державне підприємство, що підлягає повній або частковій приватизації.

II етап: Оцінка фіскальних ризиків, які створює державне підприємство для бюджету.

Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 11 січня 2018 р. № 7 «Про затвердження Методики оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки», до фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки, належать: зменшення податкових та неподаткових надходжень, зокрема частини чистого прибутку (доходу), що відраховується до державного бюджету державними унітарними підприємствами та їх об'єднаннями, дивідендів (доходу), нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна власність (порівняно із запланованим обсягом); виконання державою гарантійних зобов'язань у разі неможливості суб'єктів господарювання виконати свої зобов'язання перед кредиторами та перед гарантом; надання додаткової державної допомоги суб'єктам господарювання для покриття збиткової діяльності згідно із Законом України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання»; інші ризики, які можуть приводити до фінансових та інших втрат або проблем із ліквідністю суб'єкта господарювання, які тягнуть за собою витрачання централізованих фондів грошових коштів держави [13].

4. У разі створення значних фіскальних ризиків (з 1 по 3 ранг ризику згідно з пунктом 8 Методики оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки, затвердженою Кабінетом Міністрів України від 11 січня 2018 р.²⁾ державним підприємством, що має стратегічне значення для безпеки держави, необхідно долучати до співпраці МФО у процесі пошуку додаткових джерел фінансування. Участь приватного іноземного капіталу не розглядається.

5. У разі створення значних фіскальних ризиків (з 1-го по 3-й ранг ризику) державним підприємством, що має стратегічне значення для економіки держави, проте не належить до категорії національної безпеки, необхідно шукати додаткові джерела фінансування,

не пов'язані з бюджетним фінансуванням. Важливо зазначити, що зростання прибутковості державного підприємства завдяки надходженню капіталу сприятиме зниженню фіскальних ризиків та зменшуватиме навантаження на державний бюджет. На цьому етапі актуальним є розгляд можливостей щодо залучення фінансування від МФО, проте участь іноземного капіталу від приватних інвесторів не виключається.

6. Якщо державне підприємство, що має стратегічне значення для економіки держави, генерує незначні фіскальні ризики (4–5 ранг ризику³⁾, залучення до фінансування МФО не є критично важливим. Під час розроблення стратегії залучення капіталу важливим є наступний етап оцінки потенційних переваг від іноземних інвестицій для галузі та економіки загалом.

III етап: Аналіз галузі.

7. Оцінка потенційної вигоди для розвитку конкретної галузі від надходження капіталу, наприклад, зростання експортного потенціалу, конкурентоспроможності тощо. Паралельним є проведення оцінки потенційних ризиків від присутності іноземного капіталу у певній галузі – наприклад, якщо галузь є монополізована. Реальну загрозу являє собою горизонтальне поглинання, коли капітал однієї країни походження одержує монопольний контроль над тією чи іншою економічною сферою. Контроль іноземних інвесторів над окремими внутрішніми товарними ринками у разі роботи у монополізованій галузі є недопустимим. На основі проведеного аналізу визначається допустимий розмір частки іноземного капіталу.

IV етап: Оцінка потенційної вигоди від реалізації інвестиційного проекту.

8. Оцінка потенційної вигоди від реалізації інвестиційного проекту охоплює такі аспекти, як створення робочих місць, податкові відрахування до бюджету, участь у глобальних ланцюгах створення вартості тощо. Оцінка ризиків від реалізації інвестиційного проекту пов'язана з невиконанням соціальних програм, адже іноземний капітал не ставить на перше місце вирішення соціальних питань та турботу про населення приймаючої країни; посиленням дії зовнішніх гравців на внутрішню політику держави; використанням трансфертного ціноутворення, що зменшить надходження до бюджету, проте дасть змогу максимізувати свої прибутки інвестору. Відповідні ризики мають бути враховані у контрактній угоді.

V етап: Технологічне планування.

9. Аналіз потенційних переваг від упровадження нових сучасних технологій (як виробничих, так і управлінських), якими володіє інвестор (патенти, ліцензії тощо). Впровадження сучасних управлінських технологій дасть змогу поліпшити навички управління на рівні ради директорів. Запровадження трьох рівнів стандартів

² 1-й ранг ризику – дуже високий рівень ризику, який встановлюється у разі, коли суб'єкт господарювання має дуже високе боргове навантаження (показник «Важіль чиста заборгованість» є більшим, ніж 5, та збиткова діяльність (чистий збиток) або від'ємне значення показника EBITDA; ймовірність настання 60%.

² 2-й ранг ризику – високий рівень ризику, який встановлюється у разі, коли суб'єкт господарювання має високе боргове навантаження (показник «Важіль чиста заборгованість» є більшим, ніж 3) та коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) на рівні менше (або дорівнює) 1; ймовірність настання 30%.

³ 3-й ранг ризику – значний рівень ризику, який встановлюється у разі, коли суб'єкт господарювання має високе боргове навантаження (показник «Важіль чиста заборгованість» є більшим, ніж 3) та коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) на рівні від 1 до 2 (включаючи 2); ймовірність настання 10% [13].

³ 4-й ранг ризику – помірний рівень ризику, який встановлюється у разі, коли суб'єкт господарювання має значення показника «Важіль чиста заборгованість» на рівні більше (або дорівнює) 2;

⁵ 5-й ранг ризику – низький рівень ризику [13].

корпоративної соціальної відповідальності сприятиме досягненню цілей сталого розвитку. Процес технологічного планування допомагає мінімізувати проблеми, пов'язані з технологією, й уникнути зайвих витрат на обладнання. На цьому етапі важливо врахувати ризик, пов'язаний з ситуацією, коли інвестор не бажає ділитися технологіями, а лише використовує наявну ресурсну базу для досягнення максимізації свого прибутку. Відповідні ризики мають бути враховані у контрактній угоді.

VI етап: Оцінка впливу на навколишнє середовище.

10. Визначення потенційних загроз для навколишнього середовища від реалізації інвестиційного проекту. Аналіз екологічної сутності інвестиційного проекту спрямований на економне споживання ресурсів завдяки впровадженню новітніх технологій чи, навпаки, сприяє виснаженню ресурсів та передбачає перенесення з розвинутих країн шкідливого виробництва. Аналіз необхідно проводити відповідно до критеріїв прийнятої Стратегії сталого розвитку «Україна – 2020», а також Проекту Стратегії сталого розвитку України до 2030 року та Національного плану дій на 2017–2020 роки із впровадження Стратегії сталого розвитку України до 2030 року, розроблених на основі 17 глобальних Цілей сталого розвитку на період до 2030 року та Оновленої стратегії сталого розвитку ЄС⁴ [14].

Фактично запропонована дорожня карта є матрицею, що спрощує процедуру прийняття стратегічних рішень щодо доцільності входження іноземного капіталу у певне державне підприємство, дає змогу встановити зв'язок між потребами бізнесу та розвитку держави, а також створює передумови для ефективного управління ризиками.

Висновки. Напрями подальшого удосконалення інституціональних положень стратегії реформування

системи управління державними фінансами мають бути спрямовані на те, щоб сприяти залученню інвестиційних ресурсів до державного сектору, необхідних для проведення структурної перебудови економіки, зростанню прибутковості компаній, що перебувають у повній або частковій державній власності, що охоплюватиме спрощення механізмів входження іноземних інвесторів на внутрішні ринки, зниження інституціональних бар'єрів, покращення системи нормативно-правового регулювання тощо. Прибутковість компаній, що належать до державного сектору, сприятиме зниженню навантаження на державний бюджет, знизить фінансові ризики, пов'язані з витратами на покриття збитків окремих суб'єктів господарювання державного сектору економіки, а у довгостроковій перспективі сприятиме зниженню рівня державного боргу, адже зменшуватиметься необхідність фінансування дефіциту. Значні обсяги капіталу необхідно залучати для підвищення продуктивності та ефективності в таких галузях, як гірничодобувна промисловість, сільське господарство, освіта та туризм.

Стратегія залучення іноземних інвесторів до державних підприємств має базуватися на принципах відстоювання національних інтересів держави, проте водночас поєднувати у собі елементи захисту прав інвесторів для підвищення інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. Запропонована технологія, в основі якої лежить дорожня карта, дасть змогу спростити процедуру прийняття стратегічних рішень щодо доцільності входження іноземного капіталу у певне державне підприємство у контексті визначення граничної допустимої частки іноземної інвестиції, встановлюючи баланс між соціальними, економічними, екологічними аспектами, а також питаннями, пов'язаними з національною безпекою.

Список використаних джерел:

1. Bower U. State-Owned Enterprises in Emerging Europe: The Good, the Bad, and the Ugly / Uwe Bower // IMF Working Papers. WP/17/221. 2017. 27 p.
2. Постанова Кабінету Міністрів України від 11 січня 2018 р. № 7 «Про затвердження Методики оцінювання фінансових ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки». URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/7-2018-%D0%BF>.
3. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли. Инвестиции. М.: Инфра- М, 2001. 1028 с.
4. Білорус О.Г. Воспроизводственная эволюция и структурная трансформация глобального капитала / О. Г. Белорус // Економічний часопис-XXI. 2015. № 155. С. 4–9.
5. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О.Г. Білоруса, Т.І. Єфименко; ДННУ «Акад. фін. Управління». К., 2015. 496 с.
6. Циганов С.А. Залучення іноземних інвестицій як важливий фактор розвитку бізнес-середовища в Україні / Циганов С.А., Циганова Н.В. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. Випуск 105 (Частина II), 2012. С. 167–172.
7. Мальский М.З., Біленко Ю.І. Інвестиційна політика в Європейському Союзі і перспективи для України / Мальский М.З., Біленко Ю.І. // Зовнішня політика і дипломатія: традиції, тренди, досвід. Випуск 23, Ч. III. 2016. С. 114–121.
8. Котляревський Я.В. Розвиток міжнародного фінансування проектів сталого розвитку та вирішення глобальних екологічних проблем / Я. В. Котляревський, Т. В. Троцький, М.О. Дяченко // Проблеми економіки. №4. 2017. С. 15–23.
9. Guidelines for recipient country investment policies relating to national security / OECD. 2009. URL: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/43384486.pdf/>
10. Wehrle F. Investment Policies Related to National Security: A Survey of Country Practices [Електронний ресурс] / Wehrle, F., J. Pohl // OECD Publishing, Paris. 2016. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/5jlwrrf038nx-en>.
11. Стратегія реформування системи управління державними фінансами на 2017-2020 роки / Розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.02.2017 № 142-р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80/page1>
12. Закон України від 19.06.2003 №964-IV «Про основи національної безпеки України». Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, № 39, ст. 351.
13. Постанова Кабінету Міністрів України від 11 січня 2018 р. № 7 «Про затвердження Методики оцінювання фінансових ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки» <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/7-2018-%D0%BF>
14. Цілі Сталого Розвитку: Україна: Національна доповідь / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, 2017. 176 с.

⁴ Наприклад, такі показники, як обсяг утворених відходів, частка перероблених та утилізованих відходів у загальному обсягу утворених відходів, скиди неочищених стічних вод у водні об'єкти, частка викидів парникових газів тощо.