

О. В. Марухленко,
к. е. н., докторант,
Національна академія державного управління при Президентові України
ORCID ID: 0000-0001-8050-6615

DOI: 10.32702/2306-6814.2019.19.62

СВІТОВИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

O. Maruhlenko,
PhD in Economics, doctoral student, National Academy for public administration under the President of Ukraine

WORLD EXPERIENCE OF USING INSTRUMENTS OF PUBLIC INVESTMENT POLICY

Інвестиційна активність у країні багато в чому є відображенням ступеня продуманості реалізованої державної інвестиційної політики та ефективності застосування основних інвестиційних інструментів. У статті представлено систематизацію заходів державної підтримки, що дозволяє більш чітко позначити роль держави в стимулюванні інвестиційного процесу, і наведено огляд практики застосування найбільш затребуваних бюджетних інструментів державної інвестиційної політики в окремих розвинених країнах. Значний вплив на економіку справляють тільки дуже великі разові інвестиції або досить потужні й тривалі потоки безлічі дрібних (середніх) інвестицій. Реально наука "Державне управління" займається тільки ними. Типова схема впливу інструментів державної інвестиційної політики зводиться до такого. Інструменти впливають на обсяг і ціну кредитних ресурсів. Вони безпосередньо позначаються на обсязі інвестицій. Зміна їх обсягу, наприклад, зростання, зумовлює збільшення кількості робочих місць і пов'язаної із цим заробітної плати. І, як наслідок, зростання обсягу заробітної плати викликає збільшення попиту. Останній створює індуковані інвестиції й індукований попит так, як це описав Дж. Кейнс. Збільшення позичених коштів приводить також до відкриття нових рахунків у банках, що викликає мультиплікативний ефект зростання грошової маси, а це, у свою чергу, впливає на обсяг первинних інвестицій. Зростання обсягів заробітної плати забезпечує додатковий попит на споживчі товари, що зумовлює зменшення величини товарних запасів. Передбачається, що це автоматично викличе нові замовлення в промисловості. Але у господарюванні це не так або не завжди так.

У статті представлено результати дослідження міжнародного досвіду в області інвестиційної політики та створення інструментів формування і розвитку інвестиційного потенціалу території. Визначено вплив інструментів поліпшення інвестиційного потенціалу на його складові елементи. Виділено позитивні і негативні сторони впливу інструментів на інвестиційну складову території. Аналіз державної інвестиційної політики, що проводиться в країнах з ринковою економікою, свідчить про те, що вона, як правило, не зводиться лише до створення загальних умов інвестиційної діяльності, а передбачає активну роль держави в створенні системи довгострокового фінансування економіки.

Investment activity in the country is largely a reflection of the degree of reasonableness of the implemented state investment policy and the effectiveness of the use of basic investment

instruments. The article presents a systematization of state support measures, which allows a more clear definition of the role of the state in stimulating the investment process, and provides an overview of the practice of applying the most popular budget instruments of state investment policy in selected developed countries. Only very large one-time investments or quite powerful and long-lasting flows of many small (medium) investments have a significant impact on the economy. In reality, the science "Public administration" deals only with them. A typical pattern of influence of public investment policy instruments is as follows. Tools affect the volume and price of credit resources. They directly affect the amount of investment. The change in their volume, for example, growth, leads to an increase in the number of jobs and related wages. And, as a result, wage growth causes an increase in demand. The latter creates induced investment and induced demand as described by J. Keynes. The increase in borrowed funds also leads to the opening of new accounts in banks, causes a multiplicative effect of the growth of the money supply, and this, in turn, affects the amount of initial investment. The growth of wages provides additional demand for consumer goods, which leads to a decrease in inventories. It is assumed that this will automatically trigger new orders in the industry. But in economic management it is not so or not always the case.

The article presents the results of the study of international experience in the field of investment policy and the creation of tools for the formation and development of the investment potential of the territory. The influence of investment potential improvement instruments on its constituent elements has been determined. The positive and negative sides of the impact of the instruments on the investment component of the territory are highlighted. The analysis of the state investment policy, conducted in the countries with market economy, shows that, as a rule, it is not limited only to the creation of general conditions of investment activity, but assumes an active role of the state in creating a system of long-term financing of the economy.

Ключові слова: інвестиції, державні інвестиції, бюджетні інструменти, інвестиційна політика, світовий досвід.

Key words: investments, government investments, budget instruments, investment policy, world experience.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Продумана інвестиційна політика є основною запорукою успішної реалізації завдання щодо забезпечення сталого довгострокового розвитку економіки. У свою чергу, результативність державної інвестиційної політики залежить від ряду ключових параметрів — позначених цілей і завдань, сформульованих пріоритетів і застосовуваних інструментів інвестування. При формуванні інвестиційної політики держава повинна виходити з поточних макроекономічних умов і стану інвестиційного клімату в країні, який відображає в цілому ефективність державного регулювання в різних сферах: податкової, митної, банківської, валютної, торгової, в питаннях контролю за здійсненням операцій, захисту прав інвесторів тощо. В останні два-три десятиліття в розвинених країнах, а нині і в багатьох країнах, що швидко розвиваються можна спостерігати тенденцію зміщення державних функцій в цьому питанні від прямого фінансування до непрямих заходів стимулювання приватних інвестицій.

Проте варто зауважити, що роль держави як інвестора завжди висока в реалізації проектів соціальної та транспортної інфраструктури, житлового будівництва, енергетики та інших пріоритетних для держави галузях. Такі проекти, як правило, непривабливі для приватного сектора, але водночас необхідні для підвищення якості життя та покращення умов ведення бізнесу в країні. Крім

того, можна спостерігати тимчасове підвищення інвестиційної активності держави в періоди економічного спаду або, наприклад, напередодні проведення заходів міжнародного масштабу. Завдяки цьому дослідження питання вибору інструментів державного інвестування і визначення параметрів їх надання є вельми актуальним завданням.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У науковій літературі не приділяється великої уваги аналізу застосування окремих інструментів державної інвестиційної політики і тим більше в порівняльному розрізі (в основному робляться спроби оцінити ефективність державних інвестицій без уточнення форми фінансування).

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є огляд світового досвіду застосування окремих інструментів регулювання інвестиційного процесу та виявленні кращих практик.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Говорячи в цілому про процес формування державної інвестиційної політики, необхідно відзначити як

мінімум три найважливіші етапи: облік зовнішнього середовища та інвестиційного потенціалу країни, моделювання організаційної структури реалізації державної інвестиційної стратегії (іншими словами, визначення механізмів доведення державних інвестицій до кінцевих одержувачів) і вибір використовуваних інструментів підтримки. Вибір інструментів державної підтримки особливо важливий, оскільки навіть у разі формування продуманих державних пріоритетів і привабливих механізмів фінансування, при використанні недостатньо ефективних (недоцільних в тій чи іншій ситуації) інструментів не можливо досягти бажаних результатів.

Затребуваність конкретного інструменту інвестиційної політики залежить від ряду факторів — рівня економічного розвитку країни, сфери застосування, параметрів надання фінансування, специфіки конкретного інвестиційного проекту та ін. Водночас чіткого визначення поняття інструменту державної інвестиційної політики в міжнародній літературі не встановлено, і під інструментами в цьому випадку розуміється доволі різноманітний перелік заходів, які держава реалізує з метою стимулювання інвестиційної активності в країні. Різноманіття заходів щодо стимулювання інвестиційного процесу породило безліч класифікацій інструментів державної інвестиційної політики за різними критеріями. Наприклад, можна зустріти поділ державних інвестиційних інструментів на економічні та неекономічні (адміністративні / правові); на торговельні та неторговельні; податкові та неподаткові; на макроекономічні, мікроекономічні та інституційні [1; 2].

У сучасних умовах представляється логічним насамперед розділити всі інструменти на фінансові та регулюючі. Інструменти, які мають яскраво виражену фінансову основу, — це передусім форми прямого бюджетного фінансування, тобто коли держава виступає в ролі інвестора при створенні матеріальних об'єктів. Інструменти, які надають непрямий вплив на інвестиційну активність і не несуть (або практично не несуть) фінансового характеру, є регулюючими. Друга група інструментів зачіпає сфери податкової, митної, фінансово-кредитної, валютної та інших видів державної політики, технічного та іншого регулювання підприємницької діяльності, процедури реєстрації юридичних осіб, ліцензування певних видів діяльності, заходи щодо захисту прав інвесторів і ринкової конкуренції тощо. Проміжне положення за такого поділу інструментів займають податкові стимули: з одного боку, відображають роль держави як регулятора, з іншого — мають яскраво виражений фінансовий характер, оскільки встановлення податкових пільг і преференцій означає недоотримання державою частини податкових доходів, тобто є податковими витратами. Відмінність полягає лише в тому, що вони виробляються через податкову систему, а не в формі прямих бюджетних витрат. У рамках цієї статті зупинимося більш детально на аналізі форм прямого бюджетного фінансування.

До інструментів суто бюджетного характеру відносять субсидії і гранти інвестиційного характеру, державні закупівлі, пільгові інвестиційні кредити, майнові внески в статутний капітал, державні гарантії за інвестиційними кредитами. Найпростішим (і особливо популярним в економіках, що розвиваються) інструментом

державної підтримки є субсидії, які надаються галузям або окремим підприємствам, які мають стратегічне значення для держави, і де, як правило, висока частка державної власності. Також субсидії активно використовуються для цілей підтримки малого підприємництва, яке має обмежений доступ до зовнішнього фінансування, і в випадках реалізації проектів з особливо тривалим терміном окупності [3].

При всій привабливості субсидіарної підтримки для кінцевих одержувачів, з позицій держави цей інструмент має ряд серйозних недоліків. Основний з них — високий ризик того, що одержувачі субсидії можуть використовувати отримані кошти не за цільовим призначенням. І чим активніше держава нарощує субсидіарні програми підтримки для широкого кола осіб, тим цей ризик вище. Другий мінус, який відзначають деякі дослідники — інвестиційні субсидії, що надаються на реалізацію комерційних проектів, можуть несприятливо позначитися на продуктивності самого одержувача, тобто є ймовірність, що високі обсяги субсидій знизять мотивацію приватного бізнесу до розвитку свого виробництва, проведення необхідних перетворень з метою підвищення ефективності діяльності, а отже, наслідком може стати загалом зниження конкуренції на ринку.

Схожі з субсидіями характеристики мають і інвестиційні гранти (в міжнародній літературі нерідко два поняття розглядають як синоніми). Грантові програми зазвичай реалізуються в науковій та інноваційній сферах. Однак аналіз грантових програм у світі показує, що найчастіше вони не несуть цільового характеру, а, отже, відстежити, на які витрати — поточні або капітальні — будуть спрямовані кошти, практично неможливо.

Наступним популярним інструментом державної інвестиційної підтримки є цільовий пільговий кредит. Така форма підтримки спрямована, насамперед, для підтримки малого підприємництва та окремих пріоритетних для держави галузей промисловості (при цьому ряд дослідників наполягає на тому, що підтримка повинна надаватися тільки в тому випадку, якщо є потенціал зростання даної галузі економіки після вливання в неї фінансування) [5]. Затребуваність приватним бізнесом пільгового кредиту цілком очевидна — відносно низькі ставки і більш лояльні щодо ринкових умов вимоги до самого позичальника (менш жорсткі вимоги до забезпечення кредиту, до кредитної історії позичальника).

Що стосується держави, то перевагою даного інструменту перед субсидіями та грантами є зворотність коштів, а в разі банкрутства отримувача державного фінансування — пріоритетність кредиту в черговості виплат. Проте під час формування подібних програм для держави є і мінуси, зокрема, існує ймовірність нецільового використання бюджетних коштів. Також за активного використання цього інструменту є інший ризик — доступ до дешевих кредитів часто призводить до переоцінки підприємцями своїх можливостей з розвитку бізнесу і виходу на ринок. Завдяки цьому у формуванні державних програм кредитування завжди гостро стоїть питання, якими критеріями користуватися у відборі компаній-одержувачів для підвищення ефективності реалізації програм.

Таблиця 1. Переваги та недоліки використання бюджетних інструментів інвестування з позицій держави

| Інструмент | Плюси | Мінуси |
|--------------------------------|--|--|
| Інвестиційні субсидії і гранти | Простота та швидкість використання в період гострої нестачі приватних інвестицій; низькі адміністративні витрати доведення коштів | Низький рівень контролю над цільовим використанням коштів; відсутність прямої зворотності; зниження стимулів у приватного бізнесу до розвитку виробництва; бюджетні обмеження |
| Пільгові кредити | Зворотність; пріоритетність виплат при банкрутстві | Ризик нецільового використання коштів; бюджетні обмеження |
| Внески в статутний капітал | Зворотність і відсутність обмежень за максимальної прибутковості; поява нових пайових активів у власності держави; доступ до інсайдерської інформації; можливість контролю за витрачанням коштів | Ризик неповного повернення коштів; можлива непрозорість витрачання коштів; остання черговість виплат у разі банкрутства отримувача; бюджетні обмеження |
| Державні закупівлі | Відкладення оплати в часі; передача обов'язків щодо організації процесу реалізації проекту приватній стороні | Ризик істотного збільшення тимчасових витрат; бюджетні обмеження |
| Державні гарантії | Умовне зобов'язання | Ризик недостатньо ретельного відбору за відсутності очевидних бюджетних обмежень |

Одержувачами державної підтримки у формі внеску в статутний капітал зазвичай є великі, системоутворюючі компанії, а також малий бізнес. У першому випадку викуп частки капіталу часто здійснюється безпосередньо з бюджету, у другому випадку — підтримка надається в основному через квазідержавні організації. Привабливість цього інструменту для держави полягає в тому, що він теж має на увазі повернення бюджетних коштів, хоча і в іншій формі — за допомогою подальшого виходу з інвестицій, а іноді і у вигляді дивідендних виплат у період володіння державою часткою капіталу. Однак мінусом є наявність ризику неповного повернення інвестицій в разі, наприклад, несприятливої загальної економічної ситуації або високий ризик самого проекту (оскільки держава надає підтримку передусім слаборозвиненим і високотехнологічним галузям). Втім, можлива і зворотна ситуація — в разі успішної реалізації проекту держава може отримати кошти у більшому обсязі в порівнянні з розміром початкових інвестицій. Ще один недолік полягає в тому, що фінансування через внески в статутний капітал саме по собі не має цільового характеру, тобто може бути спрямоване не на інвестиційну діяльність, а на покриття поточних витрат або вирішення фінансових проблем. Можливість контролю цільового витрачання коштів залежить від конкретних умов, на яких вони надаються.

Особливістю використання державних закупівель для підтримки реалізації інвестиційних проектів, на відміну від розглянутих вище інструментів, є постфактумна оплата з боку держави, тобто спочатку передбачуваний одержувач виробляє відповідну продукцію, здійснивши необхідні капіталовкладення, і тільки після

цього у нього з'являється можливість відшкодувати витрати (в цьому випадку допускається авансування витрат, але зазвичай величина авансу встановлюється на невисокому рівні).

Друга відмінна риса застосування державних закупівель полягає в тому, що, якщо мова йде про придбання капітальних благ з тривалим періодом користування, то в поняття витрат входить не тільки ціна придбання, але і вартість експлуатації. У будь-якому випадку перевагою використання державних закупівель є відкладення оплати в часі, а також передача обов'язків по організації процесу реалізації проекту приватній стороні. Мінусом для держави є ймовірність того, що в разі невиконання своїх зобов'язань приватною стороною, збільшуються тимчасові витрати на повторення процедури відбору виконавців зі створення об'єкта.

Ще одним затребуваним інструментом бюджетної підтримки є державна гарантія. Отримання державної гарантії дає можливість або в принципі отримати доступ до позикового фінансування (якщо до цього кредитні організації відмовлялися у видачі кредиту), або отримати позикові ресурси на більш привабливих умовах. Однак державні гарантії можна розглядати як інструмент інвестиційного стимулювання, тільки якщо отримані з їх допомогою ресурси мають цільовий інвестиційний характер.

Варто зауважити, що для всіх перерахованих вище інструментів основним стримуючим фактором на шляху більш масштабного застосування є бюджетні обмеження (в зв'язку з цим максимальні сума і терміни (якщо мова йде про зворотні інструменти) досить обмежені і не завжди виявляються значущою підтримкою для ре-

Таблиця 2. Сфера використання основних бюджетних інструментів інвестування у світі

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

лізації інвестиційних проектів). І в цьому контексті, з позицій держави, у державних гарантіях є вагомим перевага — умовність фінансових зобов'язань, тобто реалізація гарантійних схем не передбачає виділення масштабних бюджетних ресурсів в момент видачі гарантії, а, отже, не позначається на поточній фіскальній позиції держави. Водночас необхідно ретельно прорахувати ризик настання несприятливої події, який спричинить виконання зобов'язань з боку держави в майбутньому. І тому недостатньо зважене рішення про надання державних гарантії може різко погіршити бюджетні позиції і привести до негативних макроекономічних наслідків (наприклад, до інфляції) [6].

Основні плюси і мінуси застосування бюджетних інструментів державного інвестування наведені в таблиці 1.

Під час здійснення інвестицій, що стосуються виконання суспільно-функціональних обов'язків (будівництво та модернізація об'єктів соціальної інфраструктури, правопорядку, фінансових органів; заходи щодо поліпшення екології, благоустрою території, розвитку комунікацій), держава використовує, як правило, інвестиційні субсидії і гранти (другий інструмент використовується переважно в державних наукових і освітніх установах) і закупівельні процедури.

Другий основний напрям державної підтримки — стимулювання економічного зростання і активізація інвестиційної діяльності на окремих територіях і в окремих галузях (підприємствах), які за родом своєї специфіки не можуть витримати жорстку конкуренцію ринку. Для підтримки комерційних проектів у світовій практиці можна зустріти застосування всіх розглянутих вище інструментів, проте основний акцент робиться на зво-

ротних формах бюджетного фінансування та державних гарантіях. Як виняток безповоротні форми підтримки (субсидії, державні закупівлі) можливо використовувати, наприклад, для створення об'єктів інфраструктури, що полегшують ведення бізнесу. Огляд сфер застосування бюджетних інструментів державної інвестиційної політики за окремими розвиненими країнами і країнам, що розвиваються узагальнено в таблиці 2.

Якщо говорити про основні характеристики (параметри) надання бюджетного фінансування в рамках кожного інструменту, то на основі вивчення міжнародного досвіду можна виявити такі особливості. Найбільшою різноманітністю цілей, умов і параметрів надання фінансування в різних країнах характеризуються субсидійні програми державної підтримки. Істотно більше одноманітності в практиці надання грантів (з точки зору сфери застосування, щодо специфіки виробничої діяльності одержувача), а також здійснення державних закупівель (у контексті визначення послідовності стадій проекту, підходів до визначення ціни). Програми пільгового кредитування та державні гарантійні механізми часто розглядаються в тісному взаємозв'язку. Підтримка у формі пільгових кредитів, яка особливо популярна в розвинених країнах, націлена, в першу чергу, на суб'єкти МСП і реалізацію інфраструктурних проектів. Стосовно великого бізнесу пільгові кредити поширені переважно в країнах, що розвиваються через обмеження доступу до ринкового фінансування. Гарантійні схеми затребувані, насамперед, в країнах з розвиненим внутрішнім фінансовим ринком. Є також істотні відмінності в практиці використання внесків в капітал компаній в інвестиційних цілях: в розвинених країнах, де частка держави в комерційному секторі невисока, на відміну

від країн, що розвиваються, до внесків в інвестиційних цілях вдаються вкрай рідко і надають зазвичай з метою запобігання банкрутству підприємств з великими борговими зобов'язаннями (за винятком формування капіталу квазідержавних організацій).

Варто також відзначити, що розвинені країни з метою припливу іноземних інвестицій нерідко поширюють дію різних програм державної підтримки також і на інвесторів-нерезидентів. Одночасна участь потенційного одержувача держпідтримки в різних державних програмах не є поширеною практикою в світі, але навіть якщо це допускається, то передбачається верхня межа обсягу сукупного державного фінансування.

ВИСНОВКИ

Одним з ключових етапів формування державної інвестиційної політики є вибір інструментів інвестування і визначення параметрів надання фінансування. Серед різноманіття заходів державної підтримки інвестиційного процесу особливе значення мають прямі форми бюджетного інвестування (до них зазвичай відносять інвестиційні субсидії і гранти, пільгові інвестиційні кредити, внески в статутний капітал компаній, закупівельні процедури і державні гарантії), коли держава виступає в якості інвестора.

Всі зазначені інструменти в тій чи іншій мірі використовуються в державній інвестиційній політиці, але ефективність їх застосування залежить від організаційних схем надання реципієнтам, від сфери використання, на решті, від зовнішніх умов і інвестиційного потенціалу країни.

Міжнародний аналіз прикладів найбільш результативного застосування окремих інструментів державного інвестування показав, що безповоротні форми бюджетного фінансування (інвестиційні субсидії і гранти, державні закупівлі) повинні застосовуватися переважно в бюджетній сфері і для забезпечення діяльності стратегічних сфер діяльності (оборона, космос, правоохоронна діяльність), тоді як підтримку комерційним проектам доцільніше здійснювати за допомогою використання зворотних (пільгові кредити, внески в капітал) і умовних (державні гарантії) форм бюджетної підтримки.

Такий підхід до співфінансування комерційних проектів покликаний відбирати цілком життєздатні проекти, які передбачають певний рівень повернення вкладених коштів, хоча, безумовно, більш низький у порівнянні з ринковими показниками щоб уникнути появи ефекту заміщення державних інвестицій приватними. Використання безповоротних форм фінансування в комерційній сфері допустимо лише в певних специфічних випадках, наприклад, у період економічного спаду, у разі різкого відтоку капіталу з країни, зведенні інфраструктурних об'єктів комерційного призначення.

Найбільшого поширення в розвинених країнах отримали пільгові кредити і державні гарантії. Зокрема, аналіз успішних програм пільгового кредитування показав, що має сенс обмежити перелік потенційних одержувачів цього виду держпідтримки, що дозволить підвищити при цьому максимально можливі суми кредиту і терміни їх надання, і водночас посилити контроль за витратами коштів. Акцент на гарантійних схемах доціль-

ний тільки в країнах з розвиненим внутрішнім фінансовим ринком. У країнах з обмеженим доступом до позикового фінансування пріоритетом державної інвестиційної політики повинні бути програми надання прямого бюджетного фінансування.

Внески до капіталу відіграють помітну роль у державній інвестиційній політиці тільки в країнах, що розвиваються, тоді як в розвинених, де роль держави в економіці мінімальна, застосовуються рідко і тим більше в інвестиційних цілях. Однак проблема використання внесків в капітал в розвинених країнах полягає в тому, що існує недостатній контроль за цільовим витрачанням коштів і заздалегідь не обумовлюється вихід держави з інвестицій.

Література:

1. Dailami M., Klein M. Government Support to Private Infrastructure Projects in Emerging Markets. — The World Bank, 1999.
2. Benoit P. Project finance at the World Bank: an overview of policies and instruments. — The World Bank, 1996.
3. James S. Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications [Electronic resource] // Investment Climate. — 2009. — Mode of access: <https://www.wbg-investmentclimate.org/uploads/IncentivesandInvestments.pdf>
4. Harris R., Trainor M. Capital Subsidies and their Impact on Total Factor Productivity: Firm-Level Evidence from Northern Ireland // Journal of Regional Science. — 2005. — Vol. 45. — № 1. — P. 49—74.
5. Evaluation of Credit Guarantee Policy Using Propensity Score Matching / I. Oh, J.-D. Lee, A. Heshmati [et al.] // Small Business Economics. — 2009. — Vol. 33. — № 3. — P. 335—351.
6. Basu K. Fiscal Policy as an Instrument of Investment and Growth — The World Bank, 2014.

References:

1. Dailami, M. and Klein, M. (1999), Government Support to Private Infrastructure Projects in Emerging Markets, The World Bank, Washington D.C., USA.
2. Benoit, P. (1996), Project finance at the World Bank: an overview of policies and instruments, The World Bank, Washington D.C., USA.
3. James, S. (2016), "Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications", Investment Climate, available at: <https://www.wbginvestmentclimate.org/uploads/IncentivesandInvestments.pdf> (Accessed 4 Aug 2019).
4. Harris, R. and Trainor, M. (2005), "Capital Subsidies and their Impact on Total Factor Productivity: Firm-Level Evidence from Northern Ireland", Journal of Regional Science, vol. 45, no.1, pp. 49—74.
5. Oh, I. and Lee, J.-D. (2009), "Heshmati Evaluation of Credit Guarantee Policy Using Propensity Score Matching", Small Business Economics, vol. 33, no. 3, pp. 335—351.
6. Basu, K. (2014), Fiscal Policy as an Instrument of Investment and Growth, The World Bank, Washington D.C., USA.

Стаття надійшла до редакції 25.09.2019 р.