

*Пістун Т. Т., аспірант НДФІ ДННУ  
«Академія фінансового управління»*

## МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЕФЕКТИ ВПЛИВУ ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ НА ІНВЕСТИЦІЇ

*Здійснено аналіз можливостей та наслідків впливу інструментарію податкової політики на інвестиційну діяльність. Виявлено емпіричні залежності між оподаткуванням та окремими формами інвестицій. Проаналізовано специфічні особливості стимулювання (у тому числі й податкового) припливу вітчизняних та іноземних інвестиційних ресурсів. Охарактеризовано основні сучасні тенденції в міжнародному русі інвестиційних ресурсів.*

**Ключові слова:** *прямі податки, непрямі податки, фіскальна ефективність податків, валове нагромадження основного капіталу, прямі іноземні інвестиції, національний режим регулювання іноземних інвестицій.*

*Pistun T. T., post-graduate student at Scientific  
and Research Finance Institute of State Educational  
and Scientific Institution "Academy of Financial Management"*

## MACROECONOMIC IMPACT OF FISCAL POLICY UPON INVESTMENTS

*The article analyzes methods and results of fiscal policy instruments impact upon investment activities. Empirical dependence formulas between taxation and certain forms of investment have been defined. The author has shown specific features of stimulation (including tax incentives) of both domestic and international capital inflow. The main modern tendencies in global flows of investment resources have been described.*

**Key words:** *direct taxes, indirect taxes, fiscal efficiency of taxes, gross fixed capital formation, foreign direct investments, national regulation of foreign investments.*

*Пістун Т. Т., аспірант НИФИ ГУНУ  
«Академія фінансового управління»*

## МАКРОЕКОНОМИЧЕСКИЕ ЭФФЕКТЫ ВЛИЯНИЯ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ НА ИНВЕСТИЦИИ

*Осуществлен анализ возможностей и последствий воздействия инструментария налоговой политики на инвестиционную деятельность. Выявлены эмпирические зависимости между налогообложением и отдельными формами инвестиций. Проанализированы специфические особенности стимулирования (в том числе и налогового) притока отечественных и иностранных инвестиционных ресурсов. Охарактеризованы основные современные тенденции в международном движении инвестиционных ресурсов.*

**Ключевые слова:** *прямые налоги, косвенные налоги, фискальная эффективность налогов, валовое накопление основного капитала, прямые иностранные инвестиции, национальный режим регулирования иностранных инвестиций.*

*Постановка проблеми.* Інвестиційна діяльність справедливо вважається однією з тих ключових детермінант економічного розвитку, що здатні забезпечити поступовий вихід світової економіки із затяжної кризи. Специфіка макроекономічних умов вимагає особливо ретельного підходу до вибору тих чи інших інструментів податкової політики з метою впливу на динаміку інвестиційних процесів. Тим більше, що використання окремих інструментів податкової політики за певних умов може призводити й до негативних наслідків, приміром таких, як спотворення конкурентного середовища в галузях національної економіки, погіршення ситуації з бюджетним балансом у результаті використання податкових пільг тощо.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Який інструментарій оподаткування є найдієвішим з погляду стимулювання інвестиційної діяльності? На думку С. Захаріна, це, перш за все, підвищені нормативи відрахування частини прибутку в неоподатковувані інвестиційні та інші резерви, знижки на знецінені товарні запаси, які дозволяють зменшувати виплати за ра-

хунок податків на оборотний капітал, податкові кредити, відстрочка сплати податків, повне звільнення від сплати податків [1, с. 41]. О. Амоша однією з найважливіших умов активізації інвестиційної діяльності в Україні вважає зниження податкових ставок та стабілізацію умов оподаткування [2, с. 93]. В. І. Грушко та Л. О. Кошембар наголошують на доцільності використання з метою регулювання інвестиційної активності в Україні таких інструментів, як зниження податкових ставок, оптимізація термінів сплати податків, прискорена амортизація, інвестиційний податковий кредит [3, с. 97]. Д. М. Серебрянський та Г. С. Мельничук обґрунтовують необхідність запровадження в Україні інвестиційної податкової знижки та пропонують шкалу її ставок. Така форма пільгового оподаткування, яка вказується ними, порівняно з інвестиційним податковим кредитом (за однакових їх величин), у меншій мірі спричиняє зниження податкових надходжень до бюджету. Умовами надання інвестиційної податкової знижки для підприємств ними визначено: стовідсоткове використання амортизаційних відрахувань на інвестиції в основні засоби або п'ятдесятвідсоткове – на фінансування впровадження технологічних інновацій; реінвестування отриманого прибутку; ведення прибуткової діяльності. Водночас наголошується на необхідності жорсткого контролювання податковими органами реальності здійснення таких інвестицій та їх ефективності, застосування ряду санкцій до суб'єктів господарювання у випадку недотримання ними умов надання інвестиційної податкової знижки [4, с. 48–59].

На думку багатьох фахівців, вітчизняна практика податкового стимулювання інвестиційної діяльності (йдеться насамперед про надання пільг в оподаткуванні) мала серйозні недоліки, що призводило до значних необґрунтованих утрат ресурсу бюджетних доходів, значного звуження бази оподаткування внаслідок надання пільг в оподаткуванні, ефективність впровадження яких багато хто справедливо підважував. В. І. Грушко та Л. О. Кошембар наводять приклади неефективності використання в практиці вітчизняного оподаткування такого інструменту регулювання інвестиційної активності, як диференціація податкових ставок. Йдеться про диференціацію, що запроваджувалася для різних видів діяльності та галузей економіки (зниження на 50% ставки податку на прибуток підприємств для інноваційної діяльності впродовж перших трьох років з моменту реєстрації продукту як інноваційного характеризувалось ускладненою процедурою реєстрації), для окремих категорій суб'єктів господарської діяльності (зниження ставки податку на прибуток підприємств для іноземних інвесторів, яке згодом було скасовано, оскільки суперечило інтересам вітчизняних власників капіталів), а також для територій (зниження ставок та скасування окремих видів податків у спеціальних економічних зонах, яке також було скасовано). На відміну від диференціації ставок податків, диференціація податкової бази визнається ними більш ефективним податковим інструментом, метою використання якого є не так вплив на обсяг інвестицій, як оптимізація розподілу капіталу між галузями й забезпечення в такий спосіб повного врахування особливостей діяльності в різних галузях економіки щодо окремих платників, продуктів [3, с. 92–94].

Захарін С. В. констатує, що недосконала вітчизняна податкова політика унеможливила формування оптимальних міжгалузевих і міжрегіональних пропорцій економічного розвитку та призвела до деформацій доходів підприємств, що мало своїм наслідком гальмування реноваційних та інвестиційних процесів на мікрорівні, внаслідок чого виник величезний дефіцит інвестицій [5, с. 83]. І. В. Крючкова та Р. В. Попельнюхов доходять висновку, що сучасні інвестиційні процеси в Україні характеризуються нестабільністю темпів розвитку та нерівномірністю розподілу між галузями, що зумовлює незбалансованість та недосконалість інвестиційної діяльності в країні [6, с. 21].

Перед Україною, як і перед будь-якою країною-реципієнтом іноземних інвестиційних ресурсів, постає питання вибору податкового інструментарію з метою стимулювання та підтримки їх достатніх обсягів. З-поміж найбільш поширених заходів стимулювання іноземного інвестування О. Гаврилюк виділяє зменшення ставок податку на прибуток, податкові канікули, звільнення від імпортного мита або ж зниження його ставок, надання податкових пільг на реінвестиції, прискорена амортизація. Водночас ним наголошується, що найсерйознішим чинником створення сприятливого податкового режиму для іноземних інвестицій є позбавлення останніх подвійного оподаткування за рахунок податкового кредиту та податкової знижки [7, с. 83–84]. Є пропозиція звільнити від митних зборів імпорт новітніх машин та об-

ладнання, ноу-хау, експорт виробленої продукції – з метою покриття валютних витрат або зменшення цих зборів [8, с. 66].

*Мета статті* полягає в спробі проаналізувати наслідки впливу різних інструментів оподаткування на окремі форми інвестиційних ресурсів в Україні та в країнах-членах ЄС.

*Вклад основного матеріалу.* Свого часу, вказуючи на фундаментальну роль інвестицій у макроекономічній динаміці, Е. Хансен наголошував, що великий економічний цикл зводиться переважно до коливань різноманітних інвестиційних витрат, а головним стрижнем інвестиційної активності є інвестиції в сукупний основний капітал [9, с. 284]. Ця думка підтверджується й динамікою макропоказників вітчизняної економіки, яку наведено на рис. 1.

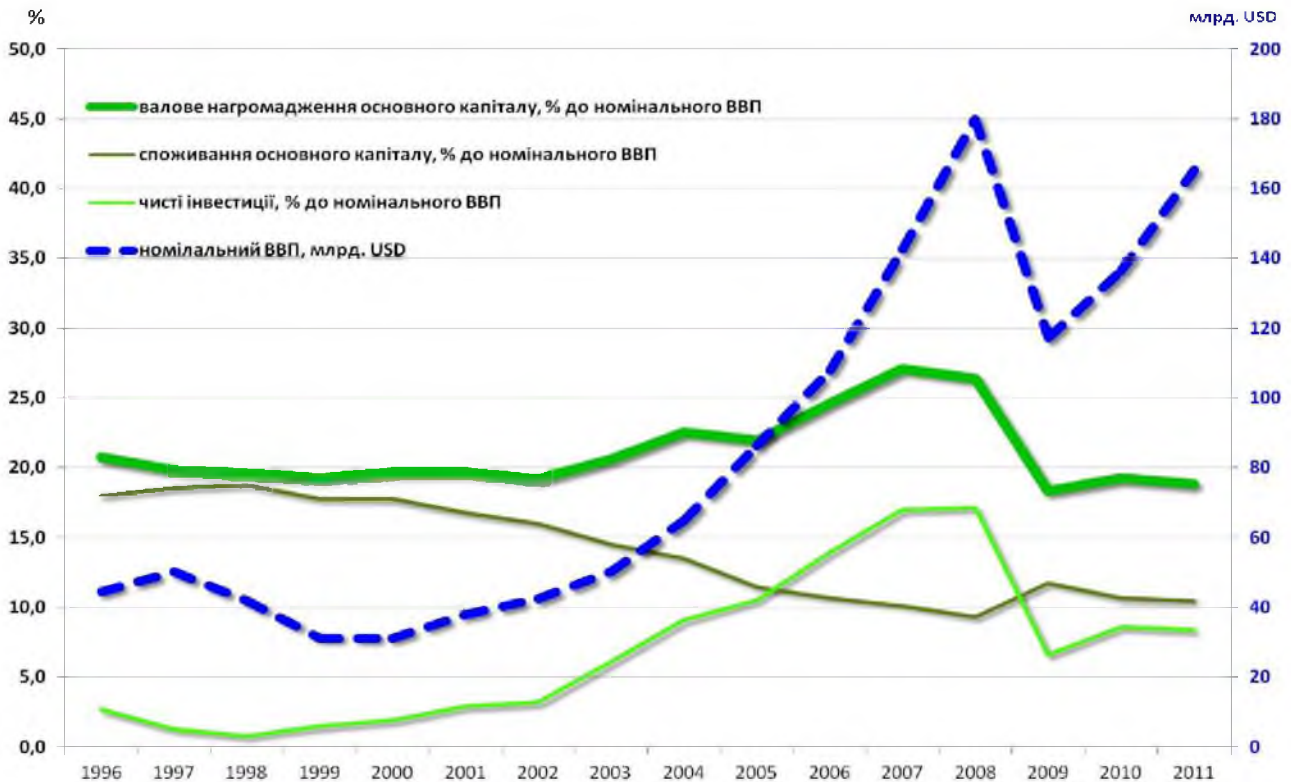


Рис. 1. Динаміка номінального ВВП української економіки та його інвестиційної складової в 1996–2011 роках (складено за даними Світового банку [10]).

Як видно з рис. 1, до 2005 року валове нагромадження основного капіталу (валові інвестиції) в Україні здійснювалось переважно за рахунок амортизаційних відрахувань (споживання основного капіталу). При цьому, як бачимо, залежність між динамікою споживання основного капіталу та динамікою обсягів номінального ВВП не простежується. Водночас упродовж 2006–2008 років питома вага чистих інвестицій у структурі валового нагромадження основного капіталу (ВНОК) перевищувала питому вагу відновлювальних інвестицій. Це супроводжувалось значним прискоренням темпів зростання номінального ВВП. Натомість глибоке падіння обсягів номінального валового внутрішнього продукту супроводжувалось різким скороченням у 2009 році частки чистих інвестицій.

Не заперечуючи значущості механізму амортизації як одного з базових податкових інструментів стимулювання технологічного оновлення основного капіталу, наголосимо на позиції Е. Хансена, відповідно до якої відновлювальні інвестиції не мають жодного відношення до явищ економічного зростання, оскільки пов'язані лише з утриманням основного капіталу на рівні, достатньому для збереження вже досягнутих у минулому рівнів виробництва [9, с. 399]. Отож, мусимо визнати, що стимулюючі ефекти механізму податкової амортизації об'єктивно обмежуються обсягами наявного капіталу, забезпечуючи, у кращому випадку, його прискорене оновлення.

Указане вище дає підстави припустити, що саме стимулювання чистих інвестицій повинно сприяти істотному покращанню макроекономічної динаміки української економіки. Звісно, далеко не остання роль у цьому належить податковому інструментарію.

Тут доцільно вказати на результати нашого аналізу ряду основних макроекономічних (у т.ч. фіскальних) показників країн-членів ЄС, наведені в табл. 1.

Таблиця 1

**Коефіцієнти кореляції між питомими вагами сумарних надходжень основних прямих податків у ВВП (корпоративний і особистий податки на доходи) та питомими вагами чистих інвестицій у ВВП країн ЄС**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Країни ЄС-27	-0,26	-0,19	-0,2	-0,27	-0,34	-0,34	-0,44	-0,56	-0,43	-0,35	-0,16
Країни єврозони	-0,46	-0,37	-0,32	-0,25	-0,31	-0,38	-0,41	-0,46	-0,23	-0,12	-0,16
Інші країни-члени ЄС	-0,14	-0,06	-0,13	-0,41	-0,52	-0,44	-0,58	-0,72	-0,52	-0,44	-0,16

*Джерело: власні розрахунки на основі даних Світового банку та European commission [10; 11].*

Як бачимо, упродовж 1995–2011 років у країнах ЄС спостерігалася від’ємна кореляція між питомими вагами чистих інвестицій у ВВП економік цих країн та питомими вагами сумарних надходжень основних прямих податків (корпоративний і особистий податки на доходи). Це дає підстави припустити, що зниження питомих ваг указаних податків у ВВП узгоджується зі зростанням обсягів чистих інвестицій, хоча упродовж останніх років аналізованого періоду й спостерігається зменшення тісноти зв’язку між цими змінними. Водночас зазначимо, що нами не виявлено істотної стійкої й односпрямованої кореляції між показниками ВНОК, чистих інвестицій та основними непрямими податками (ПДВ, акцизи), а також надходженнями до соціальних фондів у країнах, які розглядалися.

Необхідно враховувати об’єктивні труднощі, пов’язані з використанням внутрішнього інвестиційного потенціалу. До них, зокрема, належать значні масштаби вітчизняних тіньових капіталів. Саме через ці труднощі впродовж усього періоду незалежності України пошук та залучення альтернативних (зовнішніх) джерел інвестиційних ресурсів є питанням украй актуальним. Носова О. підкреслює, що прямі іноземні інвестиції, порівняно з вітчизняним капіталом, мають ряд переваг. Це краща організація, впровадження ноу-хау, нових форм менеджменту, активізація виробничого циклу [12, с. 48]. Водночас стимулювання залучення іноземних інвестицій (у тому числі податкове) – це й можливість принаймні часткового повернення експортованих у минулому капіталів, що стає цілком реальним за сприятливої та стабільної соціально-економічної ситуації в країні. Ураховуючи, що конкуренція за зовнішні інвестиційні ресурси ще більше посилилась у кризовий період розвитку світової економіки, сприяння їх залученню в національну економіку з боку держави може вимагати додаткових заходів понад ті, які могли б бути цілком достатніми для періодів економічного піднесення.

Утім, пільгове оподаткування інвесторів не повинно бути намаганням компенсувати непривабливість чи неналежні умови загального податкового режиму. Загальний режим оподаткування корпоративних доходів повинен бути нормою, а не винятком, і поліферацію податкових пільг необхідно обмежувати, оскільки останні швидко призводять до спотворень, створюючи можливості для ненавмисного ухилення від сплати податків, ускладнюють контроль та спричиняють адміністративні витрати, що, у кінцевому підсумку, може розцінюватися як захист окремих інтересів загальним коштом [13, с. 127].

Треба мати на увазі й те, що залучення іноземних інвестицій може мати неоднозначні наслідки для економік країн-реципієнтів. Попри те, що надання митних і податкових пільг для підприємств з іноземним капіталом на постсоціалістичному просторі є найбільш поширеною формою залучення іноземних інвесторів, така форма прихованого субсидування країною-реципієнтом, як небезпідставно стверджує М. Гостюк, створює переваги для вказаних економічних суб’єктів у конкурентній боротьбі на внутрішньому та зовнішніх ринках. Необхідно враховувати й існування ризику монополізації іноземними компаніями експорту з країни-реципієнта, що може створювати певні загрози для зовнішньої торгівлі, та, у свою чергу, вимагатиме в майбутньому реалізації заходів державної політики (зокрема, валютної та кредитної), спрямованої на скорочення імпорту та збільшення експорту [14, с. 83–84].

У цьому контексті доречно вказати на сучасні загальносвітові тенденції в політиці країн щодо іноземних інвестиційних потоків.

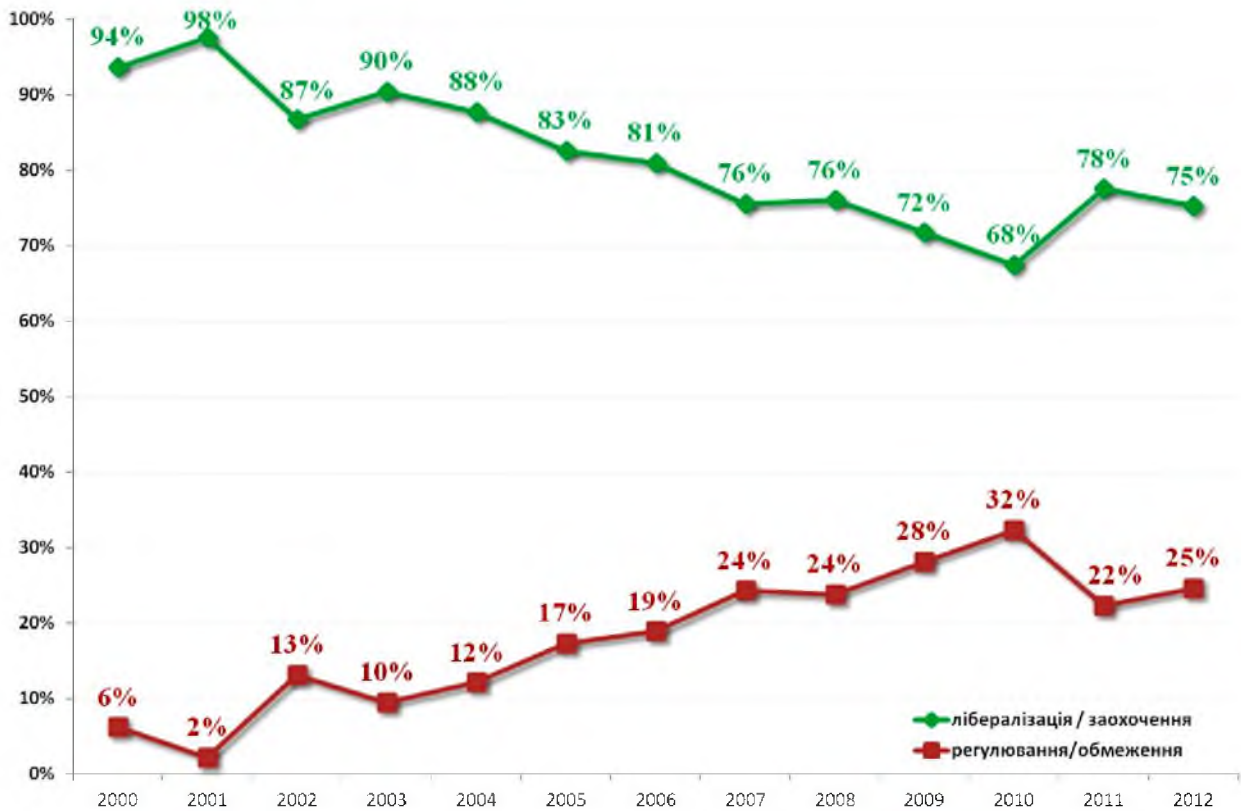


Рис. 2. Динаміка змін у національних режимах регулювання іноземних інвестицій в 2000–2012 рр. (складено за даними UNCTAD [15, с. 92–93]).

Як видно з рис. 2, із 2003 по 2010 рік у заходах інвестиційної політики простежується тенденція до посилення регулювання/обмеження іноземного інвестування. Такі обмежувальні заходи в національних інвестиційних режимах країн стосувалися головним чином галузей, пов'язаних із використанням природних ресурсів та фінансовими послугами. 2010 року експерти UNCTAD констатували, що існуюча динаміка накопичення обмежувальних заходів за останні роки та посилення жорсткості процедур допуску ПП підвищили ризик інвестиційного протекціонізму [16, с. 94–98]. У 2012 році відбулося відновлення тенденції до посилення спрямованості національних режимів на регулювання/обмеження іноземного інвестування. Така політика обмеження стосувалась стратегічних галузей (добувні галузі, енергетика), а також фінансових послуг [15, с. 92–96].

Податкове стимулювання іноземних інвестицій обов'язково повинно збалансовуватись із умовами діяльності внутрішніх інвесторів. Перекуси в політиці щодо режиму діяльності іноземних/внутрішніх інвесторів можуть, зокрема, спричинити послаблення активності останніх, посилити відплив внутрішніх інвестиційних ресурсів за кордон (враховуючи те, наскільки мобільним за нинішніх умов є міжнародний рух інвестиційних ресурсів). Окремо слід сказати про таке. Можливе в майбутньому повернення раніше «виведеного» капіталу в економіку країни – у формі іноземних інвестицій – усе ж супроводжуватиметься певними втратами (зокрема, фіскальними) для національної економіки, адже такий інвестиційний ресурс, не будучи де-факто іноземним (приміром, коли кошти резидентів країни «виводяться» на юридичних осіб, кінцевими бенефіціарами яких є ті ж самі резиденти, що зареєстровані, приміром, у низькоподаткових юрисдикціях, та в подальшому повертаються в країну вже у формі іноземних інвестицій), супроводжуватиметься претензіями на отримання пільг, призначених для дійсно іноземних інвестицій. Проте вважаємо, що податкове стимулювання тут може бути виправданим, коли йдеться про сприяння поверненню в країну капіталу, щодо якого існує високий ступінь ризику остаточної його втрати для національної економіки.

Які ж фактори є найбільш важливими для діяльності іноземних інвесторів? Вкладення інвестицій завжди вимагає виваженої, ретельної оцінки соціально-економічної специфіки, що різниться від країни до країни. Активність іноземних інвесторів в одні періоди може бути

особливо чутливою, приміром, до податкових умов діяльності в країні-реципієнті інвестиційних ресурсів, у інші – до політичної стабільності тощо. Ризики непередбачуваних змін в державній політиці (приміром, змін в оподаткуванні, у правилах здійснення держзакупівель, інших норм – у напрямку, що не вигідний іноземним інвесторам) – проблема, якої не позбавлені й розвинуті країни світу. Причому такі ризики, як наголошує М. Фельдстайн, є набагато більш важливими для прямих іноземних інвестицій, ніж для портфельних інвестицій, оскільки прямі інвестиції набагато важче повернути назад [17, с. 13].

Ми виявили цікавий статистичний зв'язок, що характеризує податкові системи країн ЄС, який, на наш погляд, варто брати до уваги при прийнятті рішень щодо інвестування в економіку цих країн (рис. 3).

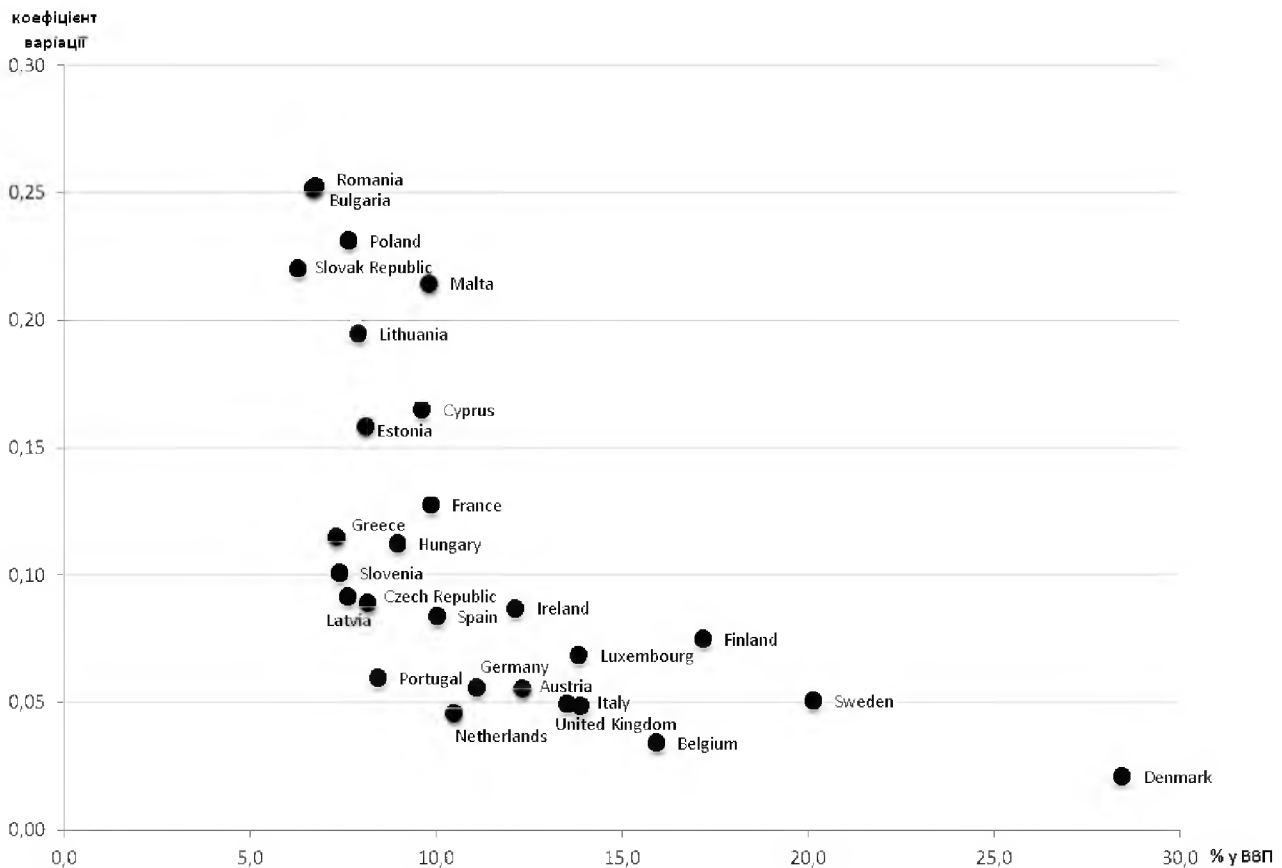


Рис. 3. Співвідношення між коефіцієнтами варіації питомих ваг у ВВП сумарних надходжень корпоративного та особистого податків на доходи та середніми значеннями цих питомих ваг у країнах ЄС-27 за 1995–2011 рр. (складено за даними European commission [11]).

Як видно з рис. 3, зі зростанням середніх питомих ваг сумарних надходжень основних прямих податків у ВВП спостерігається стабілізація коливань питомих ваг цих надходжень у ВВП. Що привертає особливу увагу, так це той факт, що для усіх країн, які є новими членами ЄС, середні значення питомих ваг сумарних надходжень основних прямих податків не перевищувало 10% ВВП, водночас рівень їх коливальності є найвищим серед країн Європи. Так, найбільше значення коефіцієнта варіації питомої ваги зазначених податків у ВВП зафіксовано в Болгарії та Румунії – 0,25%, водночас саме ці країни (поряд зі Словаччиною) характеризуються найнижчою питою вагою сумарних надходжень указаних податків у ВВП – 6,7% та 6,8% відповідно. Очевидно, що причиною високих рівнів коливань можуть бути як часті законодавчі зміни (приміром, у ставках податків), так і посилення адміністрування податків фіскальними органами.

Окрім цього, нами виявлено істотний стійкий кореляційний зв'язок між питомими вагами у ВВП сумарної вартості нових інвестиційних проектів (інвестицій «з нуля») у формі ПП (Greenfield FDI projects) та питомими вагами сумарних надходжень основних прямих податків (корпоративний і особистий податки на доходи) у ВВП (табл. 2, 3).

Таблиця 2

**Коефіцієнти кореляції питомих ваг сумарних надходжень основних прямих податків у ВВП (корпоративний і особистий податки на доходи) та питомих ваг у ВВП сумарної вартості нових проектів ПІІ (Greenfield FDI projects), за призначенням у країни ЄС**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Країни ЄС-27	-0,40	-0,54	-0,53	-0,42	-0,48	-0,47	-0,47	-0,58	-0,53
Країни єврозони	-0,47	-0,52	-0,52	-0,45	-0,60	-0,42	-0,39	-0,44	-0,56
Інші країни-члени ЄС	-0,49	-0,71	-0,74	-0,50	-0,57	-0,61	-0,61	-0,71	-0,57

Джерело: власні розрахунки на основі даних UNCTAD та European commission [18; 11].

Результати, наведені в табл. 2, свідчать про істотну чутливість питомих ваг у ВВП сумарної вартості нових інвестиційних проектів (у формі ПІІ) до питомих ваг у ВВП сумарних надходжень основних прямих податків, що аналізувалися: у країнах, в яких зафіксовано збільшення питомих ваг надходжень указаних прямих податків у ВВП, відбулось зменшення впливу нових інвестицій у формі ПІІ.

Таблиця 3

**Коефіцієнти кореляції питомих ваг сумарних надходжень основних прямих податків у ВВП (корпоративний і особистий податки на доходи) та питомих ваг у ВВП сумарної вартості нових проектів ПІІ (Greenfield FDI projects) (за джерелами з країн ЄС)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Країни ЄС-27	0,16	0,21	0,40	0,06	0,07	0,25	0,29	0,19	0,23
Країни єврозони	0,33	0,24	0,29	0,15	0,05	0,27	0,38	0,15	0,23
Інші країни-члени ЄС	0,09	0,24	0,64	0,05	0,58	0,79	0,69	0,42	0,83

Джерело: власні розрахунки на основі даних UNCTAD та European commission [18; 11].

Дані табл. 3 свідчать про існування прямої залежності між питомими вагами у ВВП сумарної вартості нових інвестиційних проектів у формі ПІІ за кордон та питомими вагами надходжень основних прямих податків у ВВП: країни, в яких спостерігалось збільшення другого з названих показників, характеризуються збільшенням першого.

*Висновки з дослідження й перспективи подальших розвідок у даній темі.* Аналіз макроекономічних показників вітчизняної економіки свідчить про визначальну роль чистих інвестицій в економічному зростанні. Результати проведеного аналізу теоретичних та практичних аспектів взаємозв'язку між оподаткуванням та інвестиційною діяльністю вказують на існування певної залежності між рівнями прямого оподаткування та масштабами інвестиційної діяльності, зокрема у формі чистих інвестицій, а також нових інвестиційних проектів у формі ПІІ за призначенням в країни ЄС та за джерелом походження з цих країн. У подальших розвідках з даної теми наголос слід насамперед зробити на специфікації умов застосування окремих інструментів податкової політики з метою стимулювання інвестиційної діяльності.

### Література

1. Захарін С. Оптимізація форм і методів державного регулювання іноземного інвестування / С. Захарін // Економіка України. – 2001. – №4. – С. 40–44.
2. Гохберг Ю. Проблеми розвитку зовнішньоекономічних зв'язків та залучення іноземних інвестицій: регіональний аспект / Ю. Гохберг // Економіка України. – 2000. – №5. – С. 93–94.
3. Грушко В.І., Кошембар Л.О. Інструменти податкового регулювання інвестиційної активності / В.І. Грушко, Л.О. Кошембар // Фінанси України. – 2008. – №2. – С. 89–97.
4. Серебрянський Д.М. До питання запровадження інвестиційної податкової знижки в Україні / Д.М. Серебрянський, Г.С. Мельничук // Фінанси України. – 2012. – №3. – С. 45–59.
5. Захарін С.В. Вплив оподаткування на заощадження та інвестиції / С.В. Захарін // Фінанси України. – 2005. – №10. – С. 83–90.

6. Крючкова І.В. Вплив фінансово-економічної кризи на інвестиційну діяльність в Україні / І.В. Крючкова, Р.В. Попельнюхов // Фінанси України. – 2010. – №8. – С. 15–23.
7. Гаврилюк О. Методи регулювання діяльності іноземних інвесторів у країнах-реципієнтах / О. Гаврилюк // Економіка України. – 2000. – №3. – С. 79–87.
8. Худавердієва В.А. Стратегія залучення іноземних інвестицій у економіку України / В.А. Худавердієва // Фінанси України. – 2010. – №6. – С. 62–71.
9. Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход / Э. Хансен ; пер. с англ. – М. : Изд-во иностр. лит., 1959. – Ч. 1. – 415 с.
10. Офіційний сайт Групи Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org>
11. Taxation trends in the European Union [Електронний ресурс] / European Commission. – Режим доступу: [ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_structures/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/index_en.htm).
12. Носова О. Прямі іноземні інвестиції у трансформаційній економіці України / О. Носова // Економіка України. – 2000. – №5. – С. 47–51.
13. World Investment Report 2012 [Електронний ресурс] / UNCTAD. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf)
14. Гостюк М. Зарубіжні інвестиції та економічні інтереси іноземних інвесторів / М. Гостюк // Економіка України. – 2005. – №8. – С. 81–85.
15. World Investment Report 2013 [Електронний ресурс] / UNCTAD. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf).
16. World Investment Report 2011 [Електронний ресурс] / UNCTAD. – Режим доступу: [http://unctad.org/en/docs/wir2011\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/wir2011_embargoed_en.pdf).
17. Feldstein Martin. Tax Policy and International Capital Flows [Електронний ресурс] / Martin Feldstein / NBER Working Paper No. 4851. – 1994. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w4851>.
18. Офіційний сайт Конференції ООН з питань торгівлі й розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>.

*Стаття надійшла до редакції 20.12.2013 р.*