

**Корнєєва Ю. В.**

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу макроекономічного регулювання та міжнародних економічних відносин НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [korneevaj@ukr.net](mailto:korneevaj@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1823-7618>

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РЕГУЛЮВАННЯ: НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ

**Анотація.** Представлено результати дослідження генези формування державного регулювання інвестиційної діяльності й обґрунтовано концептуальні засади його удосконалення для транзитивних економік. Виокремлено специфічні для них чинники впливу на регуляторну систему, що належать до категорії "path dependence", зокрема: транзитивну свідомість, слабкість державних інститутів регулювання, інституційну комплементарність із наднаціональним регулюванням. Обґрунтовано наукове положення про необхідність і можливості застосування адаптованих до основних факторів "path dependence" транзитивної економіки принципів регулювання інвестиційної діяльності, а саме: регуляторної інваріантної сталості, адаптивного синергетичного коригування, інституційної координаційної компліментарності, транспарентності та підзвітності, регуляторної дивергентності, глобально-локальної бінарності.

**Ключові слова:** інвестиційна діяльність, інвестиції, теорії державного регулювання, інструменти регулювання, принципи державного регулювання.

Літ. 30.

**Iuliia Kornieieva**

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, [korneevaj@ukr.net](mailto:korneevaj@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1823-7618>

## THE THEORETICAL BASIS OF INVESTMENT REGULATION: DIRECTIONS OF IMPROVEMENT

**Abstract.** The result of the study of the theoretical basis of investment regulation is presented in this article. The author discloses theoretical recombinant pluralism of the genesis of the formation of state regulation of investment activity, as a basis for the development of multi-vector directions of orthodox and heterodox theories of investing. The article explains the feasibility of introducing a system of state regulation of investment activity for transitive economies, formed on the basis of eliminating contradictions and synergistic synthesis of the regulatory principles of basic ideologies of liberalism, conservatism and socialism with elements of statism. The author substantiates conceptual foundations and directions for improvement of the system of regulation of investment activity according to specific features of transitive economies based on the synthesis concepts of behaviorism, climate economics, social economics and evolutionary trends that will provide a synergistic effect of market and state regulation. The specific factors that significantly affect the tools of regulatory system and belong to the category "path dependence" for the economies in transition are presented in the article. The list of factors includes: transitive consciousness, weakness of state regulatory institutions, institutional complementarity with supranational regulation. The author substantiates the scientific position on the necessity and possibility of applying the principles of regulation of investment activity adapted to the main factors of "path dependence" of the transitive economy. These comprise: the principle of regulatory invariant sustainability, the principle of adaptive synergistic coordination, the principle of institutional coordination

© Корнєєва Ю. В., 2020

*complementarity, the principle of transparency and accountability, the principle of regulatory divergence, the principle of global-local binary.*

**Key words:** investment activity, investments, theories of regulation, regulatory tools, principles of government regulation.

**JEL classification:** E22, G11, G19.

**Корнеева Ю. В.**

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела макроэкономического регулирования и международных экономических отношений НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ: НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

**Аннотация.** Представлены результаты исследования генезиса формирования государственного регулирования инвестиционной деятельности и обоснованы концептуальные начала его усовершенствования для транзитивных экономик. Выделены специфические для них факторы влияния на регуляторную систему, относящихся к категории "path dependence", в частности: транзитивное сознание, слабость государственных институтов регулирования, институциональная комплементарность с наднациональным регулированием. Обоснованно научное положение о необходимости и возможности применения адаптированных к основным факторам "path dependence" транзитивной экономики принципов регулирования инвестиционной деятельности, а именно: регуляторной инвариантной устойчивости, адаптивной синергетической корректировки, институциональной координационной комплементарности, транспарентности и подотчетности, регуляторной дивергентности, глобально-локальной бинарности.

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность, инвестиции, теории государственного регулирования, инструменты регулирования, принципы государственного регулирования.

На перший план сьогодні виходить пошук теоретико-методологічних підходів до ідентифікації суспільних інтересів у контексті формування фундаменту для стійкого зростання, яке не є інклюзивним через посилення глобальних дисбалансів та несправедливий розподіл багатства між розвинутими країнами та тими, що розвиваються [1, с. 42]. Водночас спостерігаються розроблення програм соціально-економічного розвитку на підставі теорій, які себе вичерпали в умовах розгортання кризових явищ, невдала практика забезпечення сталого розвитку [2, с. 12]. Макроекономічна політика в сучасних умовах має бути багатовимірною, об'єднуючи велику кількість інструментів регулювання, що потребує проведення окремих досліджень у контексті формування системи прийняття рішень щодо комбінації важелів впливу для досягнення суспільних цілей [3, с. 151]. Дослідження генези формування державного регулювання інвестиційної діяльності дасть змогу обґрунтувати концептуальні засади удосконалення системи регулювання для транзитивних економік, що визначатимуть пріоритетний вектор її розвитку.

Виходячи з твердження, що інвестування є процесом вкладання капіталу, визначаємо, що інвестиційна діяльність – це вид діяльності, який дає змогу реалізовувати інвестиційні процеси, що перебувають в основі підприємницької діяльності та спрямовані на використання ресурсів не на поточне споживання, а на забезпечення кількісного та якісного зростання споживання в

майбутньому через розширення виробничих потужностей, покращання споживчих якостей, упровадження екологічних технологій, поліпшення умов праці тощо. З огляду на те, що інвестиційний процес за своєю сутністю є процесом перерозподілу ресурсів, інвестиційна діяльність базується на механізмі переміщення ресурсів. Отже, у контексті дослідження генези формування державного регулювання інвестиційної діяльності зосередимо увагу на специфікації розвитку теоретичних підходів щодо втручання держави в систему розподілу ресурсів.

Метою статті є обґрунтування концептуальних засад удосконалення системи державного регулювання інвестиційної діяльності для транзитивних економік.

Представники старої школи неокласики – А. Маршал та В. Парето – дотримувалися принципів саморегулювання й економічного лібералізму, відповідно, втручання держави в економічні процеси розглядали як чинник порушення рівноваги та надмірних втрат ресурсів, адже визначали ринковий механізм регулювання оптимальним [4]. Водночас один із найяскравіших представників кембриджської школи неокласики А. Пігу, автор концепції економіки добробуту, аналізуючи розбіжності у приватних та суспільних інтересах, пропонує використовувати фіскальні інструменти регулювання з метою перерозподілу ресурсів у контексті реалізації принципу найбільшого блага для найбільшої кількості людей, що допоможе нівелювати державою провали ринку [5]. Представники американської школи маржиналізму – Дж. Б. Кларк та Дж. М. Кларк – також робили акцент на фіскальному регулюванні з використанням вбудованих автоматичних стабілізаторів. Зважаючи на необхідність адаптації інвестиційної політики до потреб суспільства, науковці рекомендували запроваджувати державне регулювання у сфері планування інвестицій [6].

Кейнсіанська інвестиційна теорія (Дж. М. Кейнс, Д. Хікс) розглядає інвестиції як категорію запасу, вони виступають основою економічного зростання на основі кумулятивного ефекту інвестиційного мультиплікатора. Кейнсіанський підхід до регулювання інвестиційної діяльності ґрунтується на процесі накопичення заощаджень та подальшій їх трансформації в інвестиції за допомогою механізму антициклічної фіскальної політики, отже, інструменти податкового регулювання ефективно впливають на балансування ресурсів у контексті задоволення інвестиційних та споживчих потреб [7]. П. Самуельсон, представник кейнсіанського неокласичного синтезу, зауважує, що ринок не завжди працює ідеально, а отже, необхідним є регулювання з боку держави. У своїх працях науковець органічно поєднує методи ринкового та державного регулювання, підкреслюючи необхідність втручання держави у систему розподілу ресурсів внаслідок імовірних розбіжностей між приватними вигодами та грошовими витратами, які не стимулюють вкладати кошти у певні проекти, що створюють соціальні вигоди, але вимагають значних затрат, не забезпечуючи дохідності. Функції державного регулювання полягають у створенні умов для досягнення загальної рівноваги інвестицій і заощаджень, що може порушуватися через вплив зовнішніх екстерналій [8].

У сучасних теоріях неокласицизму домінують фінансові та грошово-кредитні методи регулювання. Представники нового неокласичного економічного мейнстріму, зокрема М. Фрідман, розробили монетарні підходи до регулювання інвестиційної діяльності [9]. Монетаристи аналізували непрямий вплив держави на інвестиційну діяльність, коли використання інструментів грошово-кредитного регулювання створює передумови для нагромадження капіталу, який зрештою буде інвестовано. Німецька неоліберальна економічна школа (А. Ерхард) також розглядала монетарні важелі регулювання інвестиційної діяльності. Головна мета державного втручання в економіку полягала у бажанні вирівняти доходи всіх груп населення, поєднуючи “невидиму” руку ринку з “ліберальним” регулюванням [10]. Сучасна неокласика в теорії суспільного вибору представника Віргінської школи економіки Дж. Б'юкенена доводить негативний вплив економічного бюрократизму, що спричиняє провали державного регулювання системи розподілу суспільних благ [11].

Представники неоконсерватизму – Дж. Мут, Р. Лукас, Т. Сарджент, Н. Воллес, Дж. Лонг, Ч. Плоссер та Е. Прескотт – пропонували звести ділову активність держави до мінімуму, що забезпечить стабільні й передбачувані умови для розвитку приватного капіталу. Теорія раціональних очікувань доводить неефективність державного монетарного та фіскального регулювання економіки через виникнення екстерналій як наслідок провалів у роботі державних інститутів, що порушують ринкову рівновагу. Тобто теорія, котра протягом тривалого часу розглядалась як один із напрямів монетаризму, на основі гіпотези раціональних очікувань обґрунтовує неефективність державного стабілізаційного регулювання економіки, що зумовлює недоцільність будь-якого втручання держави до неї [12]. Р. Лукас сформулював інвестиційний “парадокс”, зміст якого – у відсутності тенденції до припливу капіталу з багатих розвинутих економік із нижчою процентною ставкою до бідних нерозвинутих країн, дохідність інвестицій у яких є набагато вищою. Саме відмінності в державній регуляторній політиці, що визначає правила гри на ринку, Р. Лукас відносить до причин, котрі гальмують рух капіталу. Провали державної регуляторної системи посилюють проблему інформаційної асиметрії, що нині визнається принциповою для інвесторів [13].

У 50–60-х роках ХХ ст. поширення набуває концепція конвергенції в державному регулюванні економіки, яка передбачає перерозподіл ресурсів завдяки поєднанню інструментів, спрямованих на забезпечення високої економічної ефективності суспільства поряд із широкою соціальною підтримкою менш успішних його членів. Конвергентність основних принципів капіталізму із соціалізмом, на засадах тривалого зближення їхніх спільних ознак, формує “нове індустріальне суспільство”, яке, за Дж. Гелбрейтом, є проявом науково-технічного прогресу та втілюється у зростанні великого виробництва, збереженні автономії підприємств і державному регулюванні економіки [14]. Інституціоналісти використовують дохідний та витратний підходи до трактування інвестицій, що виступають категорією як запасу (ресурси, капітальні цінності), так і потоку (вкладення, витрати). Системний підхід старого інституціоналізму до державного регулювання інвестиційної діяльності передбачає взаємне доповнення інститутів ринку та держави у реалізації меха-

нізму розподілу інвестиційних потоків з метою фінансування таких важливих сфер, як охорона здоров'я, довкілля тощо з метою досягнення загального суспільного блага. Т. Веблен, Дж. Коммонс, Дж. Гелбрейт дотримуються думки щодо необхідності використання державного регулювання та контролю, відводячи уряду істотну роль, особливо у сфері захисту інтересів окремого індивіда. Держава розглядається як рівноважна сила досягнення консенсусу інтересів різних суб'єктів господарювання з метою справедливого розподілу ресурсів [14]. Засновник концепції державного дирижизму Ф. Перру в теорії полюсів зростання обґрунтовує потребу в побудові системи державного регулювання на підставі принципу індикативного планування економіки в контексті забезпечення структурної трансформації економічної системи. Механізм втручання держави в інвестиційні процеси, своєю чергою, відповідає концепції вибору привілейованих галузей, що можна охарактеризувати як точковий підхід стратегічного розвитку [15]. Провідна роль у теоріях інституціоналізму належить колективним інститутам, натомість неоінституціоналізм зосереджує увагу на поведінці індивіда, стверджуючи, що людина є основою постіндустріального розвитку.

Неоінституціоналізм визначає інвестиції як вкладення цінностей, націлене на створення нових цінностей, тобто інвестиції є витратами, що дають змогу забезпечити безперервний процес розширеного відтворення, досягнення соціальних ефектів та отримання прибутку. Соціально-політичний неоінституціоналізм (Д. Норт, М. Олсон, Дж. Стіглер, А. Вішні, Р. Шляйфер, Г. Беккер, Р. Кемпбелл, Е. Остром) розглядає як головну перепону для запровадження ефективної системи розподілу ресурсів у економіці використання стратегій, які є раціональними на індивідуальному рівні, проте призводять до результату, ірраціонального з точки зору суспільства [16–19]. Згідно з постулатами динамічної концепції циклу Й. Шумпетера, інвестиції становлять основу інноваційного розвитку та економічного зростання, водночас ефект розорюючого зростання Дж. Бхагваті доводить, що вони, створюючи блага, можуть спричиняти руйнівні реакції, що потребує корекції державних інститутів [20; 21]. Умовою структурної перебудови економіки є втручання держави в економічні процеси, яке може ґрунтуватися на синтезі двох протилежних за змістовим наповненням засад – ліберального мінімуму і дирижизму, які й визначають міру втручання державних інститутів у інвестиційні процеси. Трансформаційні процеси, котрі супроводжували перехід від комуністичних принципів побудови суспільства до капіталістичного устрою, сформували певний тип суспільної свідомості, яку можна охарактеризувати як транзитивну, що зумовлює нестандартність поведінки економічних суб'єктів та, у поєднанні зі слабкими державними інститутами, унеможливає впровадження системи soft-регулювання, особливо коли високий рівень корупції спотворює стимули і підриває довіру до державних інституцій.

Згідно з підходом Р. Масгрейва, представника Гарвардської школи економіки, функції державного регулювання поділяються на три основні напрями – стабілізація (*stabilization*), перерозподіл доходів (*income redistribution*) та алокація ресурсів (*resource allocation*), синергія яких має допомогти нейтралізувати провали ринку [22]. Однак нестабільні ринки характеризуються



динамічною неефективністю відносно швидкості, з якою ці ринки очищаються або стабілізуються, саме ці прояви нестабільності призводять до інтенсифікації втрати дефіцитних ресурсів, що зумовлює розвиток особливих підходів до конкретизації функцій для транзитивних країн [23, с.8].

П. Кругман зазначав, що в умовах поширення процесів фінансiалiзацiї економiчної дiяльностi потоки спекулятивного капiталу саме й потребують державного регулювання [24]. Водночас О. Бланшар аргументує потребу в розширеннi глобальної наглядової функцiї тим, що нацiональнi регуляторнi органи не в змозi протидiяти потужним волатильним потокам капiталу, оскiльки змiни у країнi залежать не лише вiд внутрiшньої регуляторної системи, а й вiд особливостей структури регулювання в iнших країнax [25]. У транзитивних економiках ситуацiя ускладнюється тим, що корупцiя спотворює стимули i пiдриває довiру до державних iнституцiй [26]. О. Бланшар пiдкреслює слабкiсть дискрецiйної фiскальної полiтики у перiод кризи з огляду на необхідний часовий лаг для дiї вжитих заходiв, що зумовлює потребу в удосконаленнi автоматичних стабiлiзаторiв, особливо яскраво ця тенденцiя проявляється для транзитивних економiк [3]. Тимчасом як країнi з розвинутою ринковою економiкою успiшно використовували засоби фiскального антикризового регулювання для подолання наслiдкiв кризи, оскiльки за низького рiвня заборгованостi активне використання фiскальних стимулiв не створювало загрози порушення фiнансової стiйкостi в середньостроковому перiодi, країнi з транзитивною економiкою та тi, якi розвиваються, були значно обмеженi у виборi iнструментiв [27, с.6]. Використання високих податкових ставок також не забезпечить компенсуючого стимулювання iнвестицiй, що пiдсилює увагу до iнструментiв монетарного регулювання. Проте, за О. Бланшаром, облiкова ставка є малоефективним iнструментом для вирiшення проблем надмiрного левериджу й невиправданої схильностi до ризику [3]. Також варто враховувати, що iнструменти грошово-кредитної полiтики недостатньо ефективнi щодо розвитку iнвестицiйної дiяльностi у транзитивних економiках. Дослiдження ефективностi використання процентного трансмiсiйного каналу в країнax транзитивного типу виявило слабкiсть впливу процентної ставки як iнструменту монетарного регулювання внаслiдок поєднання несумiсних монетарних i валютних режимiв, а також дiї специфiчних чинникiв, притаманних перехiднiй економiцi, таких, як, наприклад, високий рiвень корупцiї та тiнiзацiї економiки [28].

Необхiднiсть адаптацiї iнструментiв регулювання до особливостей розвитку та функцiонування певної економiчної системи пов'язана з тим, що для рiзних груп країн закономірностi проявляються не однаково, з огляду на рiзновекторнiсть трансформацiйних процесiв [2]. М. Ендрю зазначає, що реформи, котрi запроваджуються як реакцiї на кризовi явища, зазвичай "розробленi з обмеженою увагою до контексту, адже включають вражаючi, але важко вiдтворюванi для рiзних груп економiчних систем приклади найкращої свiтової практики, що ефективно працювали у країнax, яких вважають лiдерами". Наслiдком копiювання реформ бiльш успiшних економiк у короткостроковому перiодi буде створення нових форм, наприклад, розроблення законодавчих актiв, котрi здебiльшого матимуть "слабкий" функцiонал [29].

За посилення глобальних ризиків і дисбалансів вимушеним заходом є адаптація регуляторної системи до нових умов та викликів. Принципи традиційної раціональної бюрократії, поширені у країнах пострадянського простору, не відповідають потребам відкритої ринкової економіки в частині забезпечення гнучкості та швидкості пристосування регуляторних інструментів. Відповідно, характер запроваджуваних реформ у сфері регулювання інвестиційної діяльності має відображати оновлений перелік принципів, орієнтованих на забезпечення стійкості. Це потребує вдосконалення підходів до регулювання на засадах концепції управління змінами щодо врахування чинників “path dependence” транзитивної економіки, до яких відносимо транзитивну свідомість, слабкість державних інститутів регулювання та інституційну комплементарність із наднаціональним регулюванням.

У сучасній парадигмі державного регулювання домінує принцип справедливості стосовно реалізації розподільчо-мобілізаційної функції, що передбачає, наприклад, запровадження системи податків із диференціюванням податкових ставок та пільг, раціональний розподіл інвестиційних потоків із метою забезпечення комплексного розвитку регіонів тощо. Основний принцип дирижизму, заснований на точковому підході індикації привілейованих галузей теорії полюсів зростання представника французьких структуралістів Ф. Перру, передбачає: внаслідок помилкових рішень, характерних для економічного бюрократизму транзитивних економік, обмежується розвиток різновекторних інноваційних трансформацій [15]. Забезпечити пріоритетність розвитку певних галузей задля формування вектора спеціалізації у стратегії розвитку регіону чи країни необхідно на основі принципу регуляторної інваріантної сталості в контексті дотримання концепції сталого розвитку, що передбачає балансування тріади “економіка – соціальні аспекти – екологія”. Реалізація алокаційно-стимулюючої функції потребує дотримання принципу оптимального поєднання адміністративно-правових та економічних важелів, водночас постає питання пропорційності їх розподілу для країн із транзитивною економікою. Принцип, що полягає в жорсткому додержанні регламентованих формальних правил, незмінних протягом тривалого періоду, з одного боку, посилює передбачуваність, однак з другого, істотно обмежує гнучкість державної регуляторної політики. Отже, цей підхід вимагає певної корекції в напрямі посилення адаптивної якості внаслідок запровадження синергетичного коригування інструментів регулювання, що допоможе коригувати поєднання засобів регуляторного впливу задля досягнення взаємно підсилюючого ефекту та розширить позитивні зовнішні суспільні ефекти від інвестування.

Реалізації стабілізаційної функції в сучасних теоріях державного регулювання відповідає принцип системності державного впливу. Втілення ієрархічного принципу побудови державної вертикалі влади, що передбачає чітке дотримання моделі субординації у будь-якій системі, оминає потребу в забезпеченні координації різних ланок системи регулювання, що може спричинити ефект резонансу й призвести до розбалансування системи. Використання принципу інституційної комплементарності, який передбачає взаємодію, взаємозалежність та обумовленість компонентів регулюючої системи на

основі ізоморфних (схожість за формою) та гомоморфних (структурна подібність, процесуальна схожість) характеристик інститутів, допоможе здійснювати координуючу функцію, що особливо важливо в умовах поширення інформаційної асиметрії. З огляду на потребу в забезпеченні прозорості інвестиційного процесу для всіх зацікавлених сторін, акценти в системі державного регулювання варто змістити з жорсткої відповідальності вимогам ділової документації на додержання принципів транспарентності й підзвітності, завдяки впровадженню визнаних міжнародних стандартів корпоративної звітності, як фінансової так і нефінансової. Базовий принцип раціонального бюрократизму, що передбачає інваріантність під час прийняття стандартизованих рішень, певною мірою обмежує адаптивну здатність системи державного регулювання інвестиційної діяльності за значних турбулентних процесів на міжнародних фінансових ринках. Своєю чергою, реалізація розподільчої та алокаційної регуляторної функції, що забезпечує ресурсну збалансованість бізнес-планів інвестиційних та інноваційних проєктів, вимагає специфікації інвестиційних потоків на підставі квалітативних якостей, та, відповідно, розроблення додаткових стимулюючих заходів для заохочення відповідальних продуктивних інвестицій і посилення протидії інформаційно-мережевим інвестиційним потокам на засадах дивергентного підходу. Компенсаторна функція державного регулювання у випадку усунення інформаційної асиметрії на основі виключно принципу стабільності для країн, де недостатньо контролюються якісні характеристики транскордонних потоків капіталу, звужиться до аналізу стабільності динаміки інвестицій.

Принцип раціонального економічного бюрократизму обумовлює використання функціонального підходу до формування нормативного порядку за М. Вебером [30]. Водночас у контексті здійснення нормотворчої функції в сучасних теоріях державного регулювання застосовується принцип поступовості й етапності у впровадженні правової бази інвестиційної діяльності, заснованої на ринкових механізмах. Для країн, котрі перебувають у процесі розвитку, вкрай важливо вдосконалювати інститут інвестиційної привабливості в напрямі адаптації до законодавства розвинутих європейських економік у контексті розширення можливостей для співпраці, спрощення процедур. Глокалізацію інвестиційної діяльності визначаємо, з одного боку, як комплекс дій, спрямованих на зниження структурних обмежень залучення інвестицій, розвиток інвестиційної діяльності, властивих певній економіці, таких як недостатній рівень розвитку інфраструктури чи дефіцит можливостей щодо залучення фінансування, поряд із заходами, з другого боку, щодо забезпечення національної безпеки та відстоювання національних інтересів, що виступатиме основою сталого інклюзивного розвитку. Водночас виокремлюємо конструктивний принцип удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності – глобально-локальної бінарності, що поєднує загально-світові тренди та тенденції розвитку світової економіки, такі як, наприклад, забезпечення транспарентності, підзвітності, подолання інформаційної асиметрії, діджиталізації економічних процесів тощо, і враховує специфікації кожної конкретної країни – географічні, демографічні умови, особливості політичного устрою, соціально-економічні умови, унікальну систему ціннос-



тей, що історично сформувалася під впливом специфічних для кожної країни чинників.

Отже, у результаті проведеного дослідження було обґрунтовано наукове положення про необхідність та можливості застосування адаптованих до основних факторів “path dependence” транзитивної економіки принципів регулювання інвестиційної діяльності. Відповідно, розподільчо-мобілізаційну функцію системи державного регулювання інвестиційної діяльності варто реалізовувати на основі принципу регуляторної інваріантної сталості, що передбачає вжиття послідовних, незмінних, сталих регуляторних заходів у контексті дотримання концепції сталого розвитку. В останній стимулююча інвестиційна пріоритетність формуватиметься через балансування тріади “еко-соціо-економ”, що сприятиме поєднанню комерціалізації інвестиційної діяльності з втіленням інституту економіки клімату та розвитку людського капіталу. Виконання алокаційно-стимулюючої функції системи державного регулювання інвестиційної діяльності має базуватися на принципі адаптивного коригування, що відповідає потребі в пристосуванні регулюючих важелів до інституційних умов, які склалися внаслідок впливу релевантних “path dependence” чинників розвитку транзитивної економіки у напрямі корекції стимулюючої функції регулювання інвестиційної діяльності задля формування синергетичного ефекту поширення зовнішніх позитивних суспільних ефектів. Стабілізаційну функцію варто здійснювати, спираючись на принцип інституційної комплементарності, що відповідає потребам координації регуляторних підойм інвестування з метою нівелювання можливого резонансу системи державного регулювання інвестиційної діяльності у зв’язку з розповсюдженням інформаційної асиметрії, що породжує девіантний характер інституту регулювання. Контролюючу функцію потрібно провадити згідно з принципом транспарентності й підзвітності, що реалізується шляхом імплементації визнаних міжнародних стандартів корпоративної фінансової та нефінансової звітності, посилення вимог до розкриття інформації, забезпечення прозорості у виборі інвестиційних проектів. Нормотворча функція вимагає дотримання принципу глобально-локальної бінарності, що дасть змогу подолати амбівалентність державного регуляторного механізму, котрий виник як наслідок посилення тенденцій впливу наднаціональних інститутів на внутрішню регуляторну політику.

#### **Список використаних джерел**

1. Ostry J. Growth or inclusion. *Finance and Development*. 2018. Vol. 55, No. 2. P. 42–46.
2. Єфименко Т. І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін. *Фінанси України*. 2013. № 5. С. 7–18.
3. Бланишар О., Дел’Арицциа Дж., Мауро П. Переосмысливая макроэкономическую политику. *Экономическая политика*. 2010. № 3. С. 142–158. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1555117>.
4. Pareto V. On the Equilibrium of the Social Systems. *Theories of Society: Foundations of Modern Sociological Theory* / ed. by T. Parsons. New York : The Free Press of Glencoe, Inc., 1961. P. 1288–1291.
5. Pigou A. C. The Economics of Welfare. New York : Cosimo Classics, 2013. 448 p.

6. Clark J. M. Economic Institutions and Human Welfare. New York : Literary Licensing, LLC, 2013. 308 p.
7. Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest, and Money. BN Publishing, 2009. 414 p.
8. Samuelson P. Foundations of Economic Analysis. Harvard University Press, 1883. 632 p.
9. Friedman M. Capitalism and freedom. Chicago : University of Chicago Press, 2002. 230 p. URL: <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226264189.001.0001>.
10. Erhard L. The Economics of Success. New York: Thames & Hudson, 1963. 412 p.
11. Б'юкенен Дж. М., Масгрейв Р. А. Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежних бачення держави. Київ : КМ Академія, 2004. 175 с.
12. Lucas R. E., Jr. Studies in Business-Cycle Theory. Cambridge, Mass : The MIT Press, 1981. 300 p.
13. Lucas R. E., Jr. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *The American Economic Review*. 1990. Vol. 80, No. 2. P. 92–96.
14. Galbraith J. K. New Industrial Society. Princeton University Press, 2007. 576 p.
15. Perroux F. Economic Space: Theory and Applications. *The Quarterly Journal of Economics*. 1950. Vol. 64, Iss. 1. P. 89–104. URL: <https://doi.org/10.2307/1881960>.
16. Olson M. The New Institutional Economics : The Collective Choice Approach to Economic Development. *Institutions and Economic Development: Growth and Governance in Less Developed and Post-Socialist Countries* / ed. by C. Clague. Baltimore : Johns Hopkins University Press, 1997. P. 37–64.
17. North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge : Cambridge University Press, 1990. URL: <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>.
18. Stigler G. J. The Theory of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics and Management Science*. 1971. Vol. 2, No. 1. P. 3–21. URL: <https://doi.org/10.2307/3003160>.
19. Keohane R., Ostrom E. Local Commons and Global Interdependence. London : Sage Publications, 2005. 272 p.
20. Schumpeter J. A. Capitalism, Socialism and Democracy. London : Routledge, 2003. 460 p.
21. Bhagwati J. In Defense of Globalization. Oxford University Press, 2007. 344 p.
22. Musgrave R. The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy. New York ; Toronto ; London : McGraw-Hill Book Company Inc., 1959. 628 p.
23. Hertog J. Review of economic theories of regulation. Tjalling C. Koopmans *Research Institute Discussion Paper Series*. 2010. No. 10-18. 61 p. URL: [https://www.uu.nl/sites/default/files/rebo\\_use\\_dp\\_2010\\_10-18.pdf](https://www.uu.nl/sites/default/files/rebo_use_dp_2010_10-18.pdf).
24. Krugman P. A Model of Balance-of-Payments Crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1979. Vol. 11, No. 3. P. 311–325. URL: <https://doi.org/10.2307/1991793>.
25. Blanchard O. Cracks in the System: Repairing the Damaged Global Economy. *Finance and Development*. 2008. Vol. 45, No. 4. December. P. 8–10.
26. Bhatt G. Illuminating Dark Corners. *Finance and Development*. 2019. Vol. 56, No. 3. June. P. 2.
27. Єфименко Т. І. Фіскальний простір антикризового регулювання. Київ : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2012. 332 с.
28. Korneeva J. Evaluation of the effectiveness of the mechanism of interaction of monetary and exchange rate policy in Ukraine in the context of integration processes. *Journal of Global Economy Review*. 2014. Vol. 1, No. 1. P. 33–39.

29. Andrews M. The limits of institutional reform in development: Changing rules for realistic solutions. New York : Cambridge University Press, 2013. 264 p. URL: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139060974>

30. Weber M. Theory of social and economic organization. New York, 1964. 560 p.

### References

1. Ostry, J. (2018). Growth or inclusion. *Finance and Development*, 55 (2), 42–46.
2. Iefymenko, T. I. (2013). Current issues of economic theories transformation in the context of global changes. *Finance of Ukraine*, 5, 7–18 [in Ukrainian].
3. Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *Economic Policy*, 3, 142–158. DOI: 10.2139/ssrn.1555117 [in Russian].
4. Pareto, V. (1961). On the Equilibrium of the Social Systems. Parsons, T. (Ed.). *Theories of Society: Foundations of Modern Sociological Theory*, 1288–1291. New York: The Free Press of Glencoe, Inc.
5. Pigou, A. C. (2013). *The Economics of Welfare*. New York: Cosimo Classics.
6. Clark, J. M. (2013). *Economic Institutions and Human Welfare*. New York: Literary Licensing, LLC.
7. Keynes, J. M. (2009). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. BN Publishing.
8. Samuelson, P. (1883). *Foundations of Economic Analysis*. Harvard University Press.
9. Friedman, M. (2002). *Capitalism and freedom*. Chicago: University of Chicago Press. DOI: 10.7208/chicago/9780226264189.001.0001
10. Erhard, L. (1963). *The Economics of Success*. New York: Thames & Hudson.
11. Buchanan, J. M., & Musgrave, R. (2004). *A Public Finance and Public Choice: Two Opposing Views of the State*. Kyiv: KM Academy [in Ukrainian].
12. Lucas, R. E., Jr. (1981). *Studies in Business-Cycle Theory*. Cambridge, Mass: The MIT Press.
13. Lucas, R. E., Jr. (1990). Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *The American Economic Review*, 80 (2), 92–96.
14. Galbraith, J. K. (2007). *New Industrial Society*. Princeton University Press.
15. Perroux, F. (1950). Economic Space: Theory and Applications. *The Quarterly Journal of Economics*, 64 (1), 89–104. DOI: 10.2307/1881960.
16. Olson, M. (1997). The New Institutional Economics : The Collective Choice Approach to Economic Development. Clague, C. (Ed.). *Institutions and Economic Development: Growth and Governance in Less Developed and Post-Socialist Countries*, 37–64. Baltimore : Johns Hopkins University Press.
17. North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press. DOI: 10.1017/CBO9780511808678.
18. Stigler, G. J. (1971). The Theory of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2 (1), 3–21. DOI: 10.2307/3003160.
19. Keohane, R., & Ostrom, E. (2005). *Local Commons and Global Interdependence*. London: Sage Publications.
20. Schumpeter, J. A. (2003). *Capitalism, Socialism and Democracy*. London: Routledge.
21. Bhagwati, J. (2007). *In Defense of Globalization*. Oxford University Press.
22. Musgrave, R. (1959). *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York: Toronto: London: McGraw-Hill Book Company Inc.
23. Hertog, J. (2010) Review of economic theories of regulation. *Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper Series*, 10–18. Retrieved from <http://www.uu.nl/rebo/economie/discussionpapers>.

24. Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11 (3), 311–325. DOI: 10.2307/1991793.
25. Blanchard, O. (2008, December). Cracks in the System: Repairing the Damaged Global Economy. *Finance and Development*, 45 (4), 8–10.
26. Bhatt, G. (2019, June). Illuminating Dark Corners. *Finance and Development*, 56 (3), 2.
27. Iefymenko, T. I. (2012). *Fiscal space of anti-crisis regulation*. Kyiv: SESE “The Academy of Financial Management” [in Ukrainian].
28. Korneeva, J. (2014). Evaluation of the effectiveness of the mechanism of interaction of monetary and exchange rate policy in Ukraine in the context of integration processes. *Journal of Global Economy Review*, 1 (1), 33–39.
29. Andrews, M. (2013). *The limits of institutional reform in development: Changing rules for realistic solutions*. New York: Cambridge University Press. DOI: 10.1017/CBO9781139060974
30. Weber, M. (1964). *Theory of social and economic organization*. New York.