

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра фінансових технологій і підприємництва

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

Аналіз факторів впливу на прямі іноземні інвестиції в Україну

(тема кваліфікаційної роботи бакалавра)

спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Студента IV курсу Юсюка Андрія Максимовича

(прізвище, ім'я, по батькові)

групи Ф-81А

(шифр групи)

Кваліфікаційна робота бакалавра містить результати власних досліджень.
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на
відповідне джерело

(підпис)

А.М. Юсюк

(ініціали та прізвище студента)

Керівник к.е.н., доцент

(посада, науковий ступінь)

(підпис)

Л.Б. Рябушка

(ініціали, прізвище)

Суми 2022

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту

Кафедра фінансових технологій і підприємництва

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри, д.е.н., проф.

_____ Лариса ГРИЦЕНКО

(підпис)

« 2 » травня 2022 р.

ЗАВДАННЯ

до кваліфікаційної роботи бакалавра

Студент групи Ф-81А ННІ БіЕМ

спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Юсюк Андрій Максимович

(прізвище, ім'я, по батькові студента)

Тема роботи: Аналіз факторів впливу на прямі іноземні інвестиції в Україну

Затверджено наказом по СумДУ № 0430-VI від « 10 » червня 2022 р.

Термін здачі студентом завершеної роботи « 20 » червня 2022 р.

Вихідні дані до роботи: нормативні й законодавчі акти, статистична звітність, інструкції та положення, матеріали монографій, періодичних видань, підручників і навчальних посібників щодо дослідження економічної сутності прямих іноземних інвестицій, їх видів, форм, значення для держави, оцінки та аналізу факторів, що мають вплив на притік прямих іноземних інвестицій.

Зміст основної частини роботи (перелік питань для розроблення):

1. Економічна сутність прямих іноземних інвестицій, їх види, форми та значення для держави;
2. Аналіз факторів впливу на притік прямих іноземних інвестицій;
3. Оцінка залежності притоку ПІІ в контексті України та їх перспективи.

Дата видачі завдання: « 02 » травня 2022 р.

Керівник кваліфікаційної роботи: _____
(підпис)

Л.Б. Рябушка
(ініціали, прізвище)

Завдання прийнято до виконання « 02 » травня 2022 р. _____ А.М. Юсюк
(підпис) (ініціали, прізвище студента)

АНОТАЦІЯ

кваліфікаційної роботи бакалавра

на тему:

Аналіз факторів впливу на прямі іноземні інвестиції в Україну

(назва кваліфікаційної роботи)

Юсюк Андрій Максимович

(прізвище, ім'я, по батькові студента)

Актуальність теми кваліфікаційної роботи обумовлюється тим, що у сучасному світі ПІІ відіграють важливу роль для економіки України, оскільки вони не тільки переносять технології та капітал, а й визначають динаміку, глибину економічного зростання і показують швидкість процесу трансформації економічної екосистеми на національному та глобальному рівнях.

Метою кваліфікаційної роботи є систематизація теоретичних засад, науково-практичних методів та інструментів до аналізу факторів впливу на прямі іноземні інвестиції в Україну.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є прямі іноземні інвестиції.

Предметом дослідження виступають методичні, теоретичні та практичні підходи та інструменти до аналізу факторів впливу на притік ПІІ до України.

Основний результат роботи: систематизована економічна сутність прямих іноземних інвестицій, проаналізовані фактори впливу на ПІІ, озкриті особливості інвестиційного становища України; здійснена оцінка залежності притоку прямих іноземних інвестицій в контексті України та описані перспективи і прогноз майбутніх інвестиційних надходжень.

Ключові слова: прямі іноземні інвестиції, фактори впливу на притік ПІІ, інвестування в Україну.

Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 85 сторінках, з яких список використаних джерел із 92 найменувань. Робота містить 6 таблиць, 19 рисунків, а також 4 додатків.

Рік захисту роботи – 2022 рік

Зміст

Перелік скорочень та умовних позначок	3
Вступ.....	4
1 Економічна сутність прямих іноземних інвестицій, їх види, форми та значення для держави.....	6
2 Аналіз факторів впливу на притік прямих іноземних інвестицій.....	19
3 Оцінка залежності притоку ПІІ в контексті України та їх перспективи	46
Висновки.....	66
Список використаних джерел	69
Додаток А Позитивні та негативні сторони інвестиційного становища України за період 2012-2021 рр.....	80
Додаток Б Матриця факторів впливу на притік ПІІ	81
Додаток В Поетапність дій для аналізу мультиколінеарності	82
Додаток Г Модель множинної регресії.....	85

Перелік скорочень та умовних познач

ВВП	Внутрішній валовий продукт
ВЕФ	Всесвітній економічний форум
ЄБРР	Європейський банк реконструкції та розвитку
ЄІБ	Європейський інвестиційний банк
ЄС	Європейський Союз
ЄЦБ	Європейський центральний банк
МВФ	Міжнародний валютний фонд
ОЕСР	Організація економічного співробітництва та розвитку UN
ООН	Організація об'єднаних націй
ПП	Прямі іноземні інвестиції
СБ	Світовий Банк
WJP	World Justice Project (Проект Всесвітньої справедливості)

Вступ

До початку повномасштабної війни з РФ, Україна перебувала у фазі трансформації та мала шанс поступово стати конкурентоспроможною державою на європейському континенті. Попри війну, громадяни України та влада повинні будувати подальші плани розвитку та відновлення країни. Для того, щоб цей намір успішно реалізувався, одним із факторів буде, зокрема, привабливість для прямих іноземних інвестицій.

У сучасному світі ПІІ відіграють важливу роль для економік, що розвиваються, оскільки вони не тільки переносять технології та капітал, а й визначають динаміку, глибину економічного зростання і показують швидкість процесу трансформації економічної екосистеми на національному та глобальному рівнях.

З іншого боку, не лише сторона-одержувач має позитивний ефект від ПІІ, а й іноземні інвестиційні країни в Україні також набувають великого потенціалу для збільшення своїх доходів, оскільки Україна є країною з величезною територією та різноманітним ринком, виходом до моря, сприятливим кліматом та лежить на перетину транснаціональних маршрутів, а також має високий рівень кваліфікованих фахівців із найнижчими ставками мінімальної заробітної плати серед інших країн континенту.

Значний внесок у дослідженні прямих іноземних інвестицій зробили такі вчені, як Боренштейн Е., Масон Д., Чакрабарті А., Дхіріфі А., Івашко О., Цимбалюк І. та багато інших.

Проте, незважаючи на дослідження вчених та на вищенаведені переваги, притік ПІІ в Україну не такий великий, як в інших країнах регіону. Також, проаналізувавши літературу стало зрозумілим, що в контексті України існує мало досліджень щодо різних факторів впливу на притік ПІІ.

Метою кваліфікаційної роботи є систематизація теоретичних засад, науково-практичних методів та інструментів до аналізу факторів впливу на прямі іноземні інвестиції в Україну.

Відповідно до поставленої мети були визначені завдання:

- розглянути та систематизувати економічну сутність прямих іноземних інвестицій, їх види, форми та значення для держави;
- проаналізувати, на основі іноземного досвіду, економічні, інституціональні та інші фактори впливу на ПІІ,
- розкрити особливості інвестиційного становища України за період 2012-2021 роки;
- оцінити залежність притоку прямих іноземних інвестицій в контексті України;
- обґрунтувати перспективи і прогноз майбутніх інвестиційних надходжень в Україну.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є прямі іноземні інвестиції.

Предметом дослідження виступають методичні, теоретичні та практичні підходи та інструменти до аналізу факторів впливу на притік ПІІ до України.

У ході дослідження були використані такі методи дослідження, як: аналізу, синтезу (при дослідженні економічної сутності ПІІ), індукції, дедукції (на етапі аналізу факторів впливу на ПІІ), а також економіко-математичні методи відповідно (оцінки залежності притоку ПІІ).

Інформаційною базою дослідження є діюча система нормативно-правових актів (закони України, Постанови Кабінету Міністрів тощо), наукові праці вітчизняних та іноземних вчених, статистичні дані Міністерства фінансів України, НБУ, Держстату та Євростату, а також матеріали публікацій у спеціальній і періодичній пресі та інші.

Практичне значення полягає в ідентифікації та систематизації знань про прямі іноземні інвестиції; оцінюванні впливу різних факторів на показники притоку ПІІ в Україну; прогнозуванні майбутніх іноземних інвестиційних надходжень в Україну.

1 Економічна сутність прямих іноземних інвестицій, їх види, форми та значення для держави

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це категорія транскордонних інвестицій, при якій інвестор-резидент однієї економіки, виявляє тривалий інтерес і значний ступінь впливу на підприємство (інституційну одиницю) у фінансовому або нефінансовому секторах економіки, яке розташовано в іншій економіці. Під «тривалим інтересом» розуміється наявність довгострокових відносин між прямим інвестором та підприємством прямих інвестицій та значний ступінь впливу на управління останнім. Свідченням таких відносин є володіння 10 і більше відсотками прав голосу компанії або іншими еквівалентними активами, якщо компанія працює в іншій юридичній структурі [79].

Відповідно до законодавства України [31], прямі іноземні інвестиції в державу можуть реалізовуватися у формі часткової участі в підприємствах, створених спільно з українськими юридичними та фізичними особами, або шляхом придбання частки (не менше 10%) у діючих підприємствах. Іноземні інвестори також можуть здійснювати прямі іноземні інвестиції шляхом створення ФОП або придбання нерухомого чи рухомого майна, не забороненого законодавством України, у тому числі будинків, квартир, приміщень, обладнання, транспортних засобів та іншого майна, шляхом прямого допуску майнових комплексів або у формі акцій, облігацій та інших цінних паперів з часткою понад 10%. Прямими іноземними інвестиціями в Україні також вважаються права землекористування та використання природних ресурсів на території держави самостійно або за участю українських юридичних чи фізичних осіб або в інших формах, не заборонених законодавством України.

Виходячи з вищесказаного, явно виділяються дві основні характеристики прямих іноземних інвестицій загалом та в Україні зокрема:

- 1) довгостроковий інтерес інвесторів;
- 2) не менше 10% прав голосу в компанії.

Якщо мова йде про етапи прийняття рішень щодо прямих іноземних інвестицій. За даними Деверо і Гріффіта [55], рішення щодо розміщення ПП відбувається в п'ять кроків – рішення про виробництво за кордоном чи експорт за кордон. Якщо компанія вирішує виробляти за кордоном, вона повинна визначитися з певним місцем (або декількома), і для кожного місця вона повинна окремо вирішити, скільки коштів вона інвестуватиме.

У своїй роботі автори представляють модель, яка описує процес прийняття рішень інвесторами. Першим кроком прийняття рішень – рішення інвесторів, чи захочуть вони якимось обслуговувати зовнішній ринок. Якщо вони не хочуть самі обслуговувати ринок, вони можуть скористатися, наприклад, ліцензуванням іноземної компанії.

За словами Мошляка І. [26], необхідно проаналізувати рішення про те, чи буде компанія робити інвестиції прямо чи опосередковано. Цей крок прийняття рішення має відповідати логіці справи, бо відразу після прийняття першого рішення, потрібно визначатися з тим, чи буде компанія виробляти товари за кордоном чи експортувати товари або послуги, що відповідно буде другим кроком прийняття рішення.

Приймаючи рішення про другий крок, тобто виробляти за кордоном чи експортувати, необхідно порівняти транспортні витрати з прибутком, отриманим від того факту, що продукт виробляється в одному місці (наприклад, зростаюча економія на масштабі). Тут у авторів є кілька припущень, інакше довелось би оцінити, наприклад, постійні витрати на будівництво фабрики тощо.

За даними Разіна та ін. [82] будь-яка нова інвестиція до нової держави пов'язана з початковими витратами, які повинні покриватися майбутніми доходами/прибутками. Витрати на запуск пов'язані не тільки з будівництвом нового заводу, але також можуть бути витратами на початковий аналіз навколишнього середовища країни, включаючи юридичні обмеження та вимоги, запуск продукції в країні, витрати на маркетинг і набір персоналу.

Острайхер та Кох [80] проаналізували питання про те, доцільно використовувати посередника чи володіти компанією безпосередньо (тобто третій

крок прийняття рішення). Непряме володіння є кращим у ситуації, коли групове оподаткування може використовуватися в певній країні, лише якщо холдингова компанія також розташована в цій країні. Проте результати показують, що компанії коригують свою структуру, щоб максимально використовувати податкові пільги, навіть якщо це відповідно приносить додаткові витрати, тобто ця структура відрізняється від тієї, яка застосовувалася би без впливу податків.

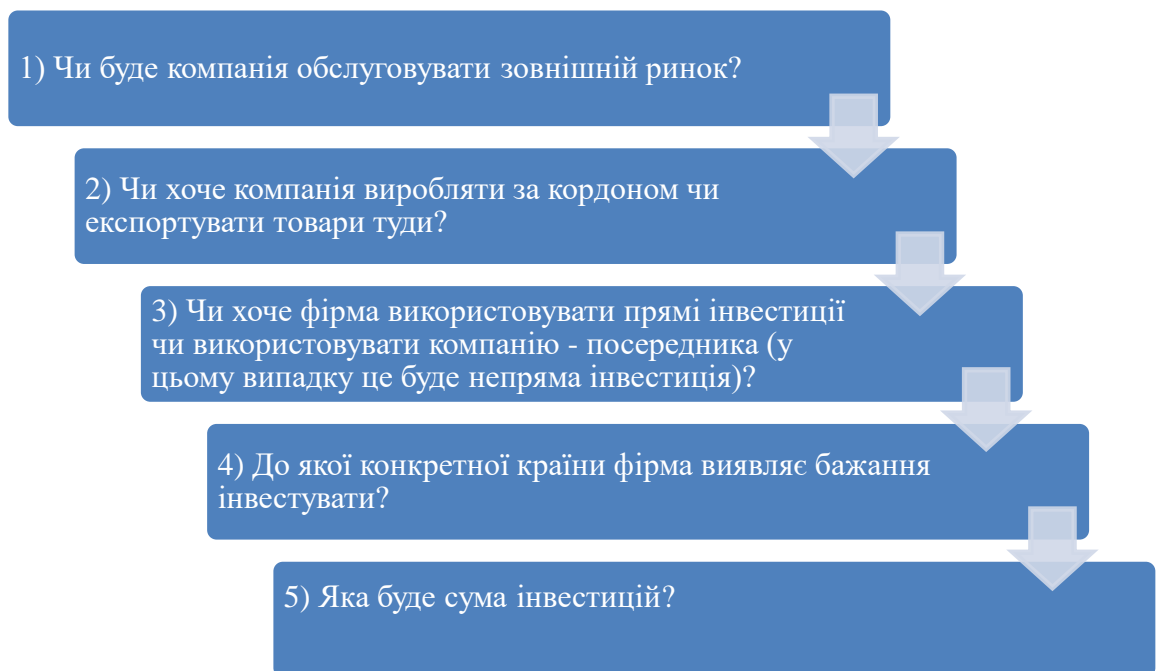
За даними Деверо і Гріффіта [54], якщо компанія вже вирішила виробляти за кордоном, необхідно вибрати місце для цієї інвестиції (четвертий крок прийняття рішення). У цьому випадку інвестори дивляться на вартість придбання факторів виробництва в даній країні (праця, капітал). На цьому етапі автори також нагадують про так званий ефект агломерації – компанії певної галузі обирають схожі локації та формують так звані кластери попиту. Вплив може бути подібним, коли постачальники розміщують свої виробничі потужності ближче до замовника (наприклад, автомобільна промисловість та її постачальники).

Рішення щодо четвертого кроку прийняття рішення (тобто куди інвестувати) може бути наступним. Існують певні постійні витрати, пов'язані із впровадженням ПІІ, які виникають як у країні - джерела ПІІ (планування майбутнього виробництва, дослідження та розробки тощо), так і в цільовій країні ПІІ (будівництво заводу, придбання обладнання тощо). За даними Разіна та ін. [82], ці витрати можуть бути перенесені з країни призначення шляхом трансфертного ціноутворення до країни-джерела. Однак, на мою думку, даний аргумент не є логічним, тому що має бути навпаки, і витрати з країни-джерела мають бути перенесені до країни призначення ПІІ, до якої стосуються витрати.

Таким чином, компанії приймають рішення про дану інвестицію, коли чиста теперішня вартість прибутку вища за вартість постійних витрат [7]. Потім ці значення потрібно скоригувати з урахуванням впливу податків, оскільки постійні витрати зазвичай є витратами, що не вираховуються з оподаткування (якщо вони відображені в базі оподаткування або амортизації, їх, можливо, доведеться вчасно скоригувати), а прибуток підлягає податку.

ПІІ також набирають значення, оскільки капітал дуже мобільний, і для інвесторів не є проблемою інвестувати в інші країни. Мобільність капіталу пов'язана з усуненням торгівельних бар'єрів за останні роки. Тому останнім кроком при прийнятті рішень повинна бути сума коштів, які інвестор готовий вкласти в ту чи іншу державу.

Таким чином, кроки для прийняття рішення з позиції інвестора зображені на рисунку 1.1.



Рисунки 1.1 – Кроки прийняття рішень з позиції інвестора. Джерело: [55]

Щодо типів прямих іноземних інвестицій, то загалом, не існує одного виду ПІІ, але їх можна розділити на кілька аспектів. Тому, в даній роботі розглянемо поділ ПІІ з декількох точок зору. Відповідно до концепції прямих іноземних інвестицій, розробленої Муса [76], менеджмент транснаціональної компанії мав би розташовуватися в країні з надлишком капіталу, а промисловість — у країнах з нестачею капіталу, але згодом концепція була розділена на два напрямки. За спеціалізацією інвестора ПІІ поділяються на дві групи [86]: горизонтальні та вертикальні.

Перший напрямок розкриває походження вертикальних прямих іноземних інвестицій, коли компанія географічно поділяє виробничий процес і контролює деякі етапи виробництва за кордоном [73]. Стандартна модель вертикальних прямих іноземних інвестицій передбачає рішення, де краще розмістити виробництво, щоб мінімізувати витрати [46]. Особливість такого поділу полягає в тому, що виробничий процес включає в себе численні етапи виробництва, які потребують різних витратних матеріалів. Якщо ціни на ці компоненти відрізняються в залежності від країни, то підприємству вигідно розділити ланцюжок виробництва. Тому вертикальні ПІІ означають інвестиції в галузі, які знаходяться на іншій (вищій чи нижчій) стадії виробничого процесу.

Іншим напрямком вважається модель горизонтальних ПІІ, коли компанія виробляє однакові товари та послуги в різних країнах. Відкриття нового заводу за кордоном замість звичного експорту продукції на ринок тягне за собою додаткові витрати, пов'язані з виходом на слабоосвоєну територію. Крім того, до неї входять також витрати виробництва: постійні та змінні залежно від цін виробничих факторів і технології. Інвестори мотивують доцільність горизонтальних ПІІ тим, що компанії швидко розплачуються за рахунок економії витрат на експорт [81]. Найочевидніші з них – економія транспортних витрат, мит та інша економія, пов'язана з близькістю до ринку, оскільки можна значно ближче доставляти товар і набагато швидше реагувати на зміни ринку. Таким чином, горизонтальні інвестиції означають інвестиції в галузі, які знаходяться на схожій стадії виробничого процесу.

Якщо горизонтальні та вертикальні прямі іноземні інвестиції аналізуються з точки зору часу, вони фіксуються в кількості (загальний об'єм на певну дату) і притоку (відтік або приплив протягом певного періоду) [87].

Притік ПІІ – це показник, який вимірює вартість операцій між країнами (або в одну країну з усіх інших країн, або з однієї країни в усі інші країни) за певний період часу (зазвичай рік). Значення потоків ПІІ може бути як позитивним, так і негативним (від'ємним, коли інвестиція закінчується і ресурси повертаються).

Загальний об'єм ПІІ (можливо також відомий як запас ПІІ) — це вартість ПІІ, зафіксована на кінець певного періоду (зазвичай на кінець року) в економіці. Різниця між позиціями ПІІ між двома періодами відповідає потоку ПІІ та будь-яким змінам цін та обмінного курсу.

З точки зору подальшого вивчення впливу на потік ПІІ, необхідно розрізнити ПІІ, що надходять у дану економіку (вхідні ПІІ) і від даної економіки (вихідні ПІІ).

Саме за цими двома показниками розраховується інвестиційна позиція держави і може бути розрахована їхня вартість в абсолютному вираженні, по відношенню до одного жителя або у відсотках до ВВП. Приплив і відтік прямих іноземних інвестицій відображається у фінансовому рахунку платіжного балансу, а обсяг усіх інвестицій в країні щорічно оновлюється та публікується в статистиці.

Відповідно до типу інвестованого капіталу, обсяг і потоки ПІІ в економіку включають акціонерний (статутний) капітал, реінвестований прибуток та інший капітал за методологією платіжного балансу [64]. З точки зору статутного капіталу, він представляє собою вкладення коштів нерезидентом до капіталу компанії, який включає в себе і всі частки в дочірніх та асоційованих компаніях. Що стосується реінвестованого прибутку, то цей тип капіталу виражає частку прямого інвестора (у відношенні до прямої власної участі) до економічного результату нерозділеного формою дивідендів. Загалом, реінвестований прибуток складається з нерозподіленого прибутку минулих періодів, результатів економічної діяльності нинішнього періоду, після оподаткування та виплати дивідендів. Останнім типом рахується інший капітал, що включає отримані і надані кредити, в т.ч. боргові цінні папери та кредити, між прямими інвесторами та їх дочірніми компаніями та філіями. Ці кредитні відносини є задекларовані у внутрішньофірмових дебіторській та кредиторській заборгованостях [60].

Слід також звернути увагу на те, що прямі іноземні інвестиції можуть здійснювати не лише іноземні резиденти, а й громадяни країни, а тому прямі іноземні інвестиції поділяються на капітал [40], що безпосередньо належить

іноземним резидентам, та капітал, контрольований іноземними компаніями, кінцевими власниками яких - є резиденти вітчизняної економіки. У більшості випадків це капітал, раніше виведений з країни, як правило, в офшорні юрисдикції.

Визначивши та охарактеризувавши деякі види прямих іноземних інвестицій з різних точок зору, пропоную далі описати вплив прямих іноземних інвестицій на економіку, визначити негативні та позитивні наслідки. За словами Біленка Ю. [4], держави намагаються залучати прямі іноземні інвестиції та конкурують між собою у контексті успішності для конкретної інвестиції, або в якій країні інвестиції будуть здійснені конкретним інвестором раніше (у разі горизонтального типу ПІІ). У багатьох випадках держави конкурують одна з одною, оскільки інвестори обирають місце розташування інвестицій і воно може бути лише в одній державі (особливо для вертикального типу ПІІ). Вирішуючи місце розташування такої інвестиції, інвестори враховують багато факторів – умови ведення бізнесу, логістичні, політичні, юридичні та, не в останню чергу, податкові фактори. Держави усвідомлюють це і тому намагаються конкурувати з іншими країнами в цій сфері та мотивувати інвесторів, наприклад, за допомогою інвестиційних стимулів або податкових канікул.

Багато авторів не звертали уваги на те, чи конкурують держави чи допомагають одна одній у отриманні ПІІ. Більшість авторів, які займалися цим питанням, припускають, що держави конкурують. Судер К. [67] аналізує, чи конкурують країни за отримання ПІІ, чи вони, швидше за все, допомагають одна одній отримати стимули, при цьому країни, що належать до так званої Вишеградської групи, та Болгарія були відібрані як вибірка. Згідно з цією роботою, жодна з розглянутих країн не впливає негативно на притік ПІІ в іншу країну, автори навіть виявили синергетичний ефект у притоку ПІІ в сусідні країни (автори використовують позитивний ефект агломерації, що повертає ПІІ), тоді як основний гравець, що залучає ПІІ в цей регіон - Польща. Польща позитивно впливає на сусідню Словаччину, а Словаччина, відповідно, – на Угорщину.

Зрештою, Угорщина позитивно впливає на ПІІ до Польщі, тому тут утворюється своєрідний трикутник.

За словами автора, інвестори спочатку вибирають, чи заходити в зону так званої Вишеградської четвірки, а лише потім визначають конкретну країну для своїх інвестицій. З загальної точки зору, ПІІ сприяють збільшенню валового внутрішнього продукту або економічному зростанню в економіці-реципієнті. Економетричні моделі показали, що прямі іноземні інвестиції є набагато ефективнішими, ніж внутрішні, оскільки вони є рушієм економічного зростання [49]. Тому, з огляду на триваючі процеси глобалізації, ПІІ набувають все більшого впливу в країнах, що розвиваються, однією з яких є Україна [18], і не лише в підвищенні економічної безпеки країни, тим самим мотивуючи уряди здійснювати структурні реформи, важливі для подальшого розвитку, підтримки економічного та соціального розвитку, але їх вплив, згідно Городняка І.В. та Терендія А. Б., також створює позитивний інвестиційний клімат в країні, що в подальшому сприяє розширенню бази всіх інвестицій, включаючи портфельні та інші [8]. Завдяки мультиплікаційному ефекту ПІІ зростає і інвестиційна активність вітчизняних компаній, наприклад, за рахунок збільшення кількості замовлень. ПІІ можуть сприяти розвитку підприємств, забезпечуючи доступ до іноземного капіталу таким чином, що вдасться подолати низький рівень внутрішніх заощаджень.

Прямі іноземні інвестиції є ключовим елементом міжнародної економічної інтеграції, оскільки вони створюють стабільні та довгострокові зв'язки між економіками, а ПІІ є важливим каналом передачі технологій між країнами [42]. Вони також привертають підвищену увагу до досліджень і розробок нових технологій у приймаючих країнах, що є особливо корисним драйвером подальшого економічного зростання. Іноземні інвестори також можуть принести з собою ноу-хау в управлінні, технології, мережах постачальників і клієнтів, а потім підвищити продуктивність і прибутковість компаній з прямими іноземними інвестиціями, що позитивно впливає на платіжний баланс країни [43]. Але повинно бути розуміння, що ПІІ самі по собі не гарантують передачу технологій,

бо країни, які приймають ПІІ, також повинні запропонувати людський капітал, здатний оволодіти технологіями.

Когут Мар'яна [19] досліджувала різні показники трансферу технологій – кількість патентів, витрати на дослідження та розробки, витрати на освіту, і згідно з їхнім висновком, економіки повинні відповідати певним критеріям, щоб ПІІ мали позитивний вплив на економічне зростання. До такого ж висновку дійшов і Дхіріфі [56] – позитивний вплив ПІІ на економічне зростання можна спостерігати в групі країн, що розвиваються та розвинених, лише якщо вони мають середній чи вищий дохід.

Де Мелло [53] розглядає ПІІ як перевагу з точки зору знань у формі навчання працівників компанії та впровадження нових управлінських та організаційних практик.

Українські науковці Вітер О. М., Килин О. В. та Стручок Н. М. проаналізували вплив притоку ПІІ на зайнятість [6]. У короткостроковій перспективі впливу немає, у середньостроковій перспективі, після впровадження технологічних інновацій, може відбутися зниження зайнятості, а в довгостроковій перспективі – збільшення зайнятості, коли підприємство буде більш конкурентоспроможним за рахунок вищої ефективності, і може розширити виробництво. Притік ПІІ на місцеву конкуренцію є досить негативним, оскільки він повинен впоратися з новою конкуренцією, підвищити ефективність, що можна зробити за рахунок зниження вимог до заробітної плати та витрат. Притік ПІІ також має опосередкований вплив на місцеву зайнятість, оскільки постачальники цих інвестицій повинні нарощувати свої потужності, і тому зайнятість може збільшитися завдяки місцевим компаніям [58]. Автор приходить до висновку, що приплив ПІІ позитивно впливає на зайнятість, коли країна має низьку частку ПІІ у ВВП країни порівняно з іншими державами, або в ситуації, коли інвестиції спрямовуються у виробничу діяльність або гірничодобувний сектор.

За словами Дхіріфі [56], ПІІ дають можливість для кращої роботи та вищої заробітної плати та кращих умов праці для працівників.

Беккер та ін. [71] підсумовують, серед іншого, результати попередніх досліджень і роблять висновок, що ПІ збільшують зайнятість у певній країні, але вплив на зайнятість у країні походження є невизначеним. Якщо це передача діяльності від материнської компанії до дочірньої, то передача має менший вплив на скорочення зайнятості в державі місцезнаходження материнської компанії. Загалом це призводить до підвищення зайнятості. Однак, якщо діяльність переноситься з іншої держави, яка, як правило, має нижчий рівень заробітної плати, перенесення призведе до значного зменшення зайнятості в початковій державі. Ці висновки автори також підтвердили для даних з Німеччини та Швеції, що зниження рівня зайнятості в даних країнах призводить до збільшення зайнятості в інших країнах, тому робота за межами Німеччини замінює роботу в Німеччині.

Загалом, за словами Люльова О. В. та Москаленка Б. А., оскільки держава є привабливою для інвестицій, вона також створює позитивний імідж на світовій арені, що не тільки впливає на зростання глобальної обізнаності та збільшення притоку інвестицій, але й позитивно впливає на загальне покращення бізнес-середовища, що позитивно впливає на конкурентоспроможність держави [21]. Все це повною мірою сприяє збільшенню доданої вартості вироблених товарів і послуг, що призводить до зростання національного доходу, а також збільшує середній дохід на одну людину, що підвищує рівень життя країни.

Незважаючи на позитивний вплив, прямі іноземні інвестиції мають певний негативний вплив на країни перебування. Географічний розподіл прямих іноземних інвестицій часто нерівномірний, оскільки вони зосереджені переважно у великих і розвинених містах та центрах. Це свідчить про те, що ПІ сприяють збільшенню регіональних диспропорцій [83]. ПІ також часто є засобом витіснення внутрішніх заощаджень і виснаження багатства країн, що розвиваються, оскільки їх використання для збільшення доданої вартості товарів, вироблених у розвинутих країнах, збільшує розрив між розвинутою економікою та економікою, що розвивається [39].

Крім того, за словами Васильєвої Т.А. [5] багато вітчизняних виробників не можуть конкурувати з іноземними компаніями, оскільки часто не мають технологічних та інших переваг, наприклад, швидкий доступ до кредитів, офісних преференцій тощо, якими зазвичай володіють іноземні підприємства. Тому іншим негативним аспектом вважається виключення вітчизняних компаній з ринку, що також негативно впливає на сальдо рахунку поточних операцій [68].

Проте загалом, переважає думка, що ПІ позитивно впливають на економіку. З цієї причини важливо вивчити, як країни можуть збільшити приплив ПІ та використати пов'язані з цим позитивні ефекти.

Узагальнюючий рисунок з інформацією щодо ПІ, їх класифікацій та значення для економік подано нижче (рис. 1.2).

Що стосується законодавчого регулювання прямих іноземних інвестицій в Україні, то основою цього виступає національне законодавство у сфері регулювання інвестиційної діяльності. Таким чином правове регулювання іноземних інвестицій здійснюється саме національним законодавством, на яке має вплив міжнародне право.

Згідно статті 7 Закону України «Про режим іноземного інвестування» [31] для іноземних інвесторів на території країни встановлюється національний режим інвестиційної діяльності. Також, у деяких випадках використовується пільговий режим відповідно.

До речі, національний режим діяльності інвесторів є найбільш розповсюдженим серед існуючих, за яким права та обов'язки інвесторів прирівнюються до національних підприємств. Таким чином, як вітчизняні інвестори, так і іноземні, мають рівноправні можливості на ринку.

Наявне законодавче регулювання є досить нестабільним, так як наявна нормативно-правова база зазнає регулярних змін. Також, основними перешкодами у початку інвестування в країну - є значний рівень корупції на ринку, обмеження, пов'язані з іноземною валютою, нестабільна економічна і політична ситуація, та, як правило, відсутність чітких гарантій.

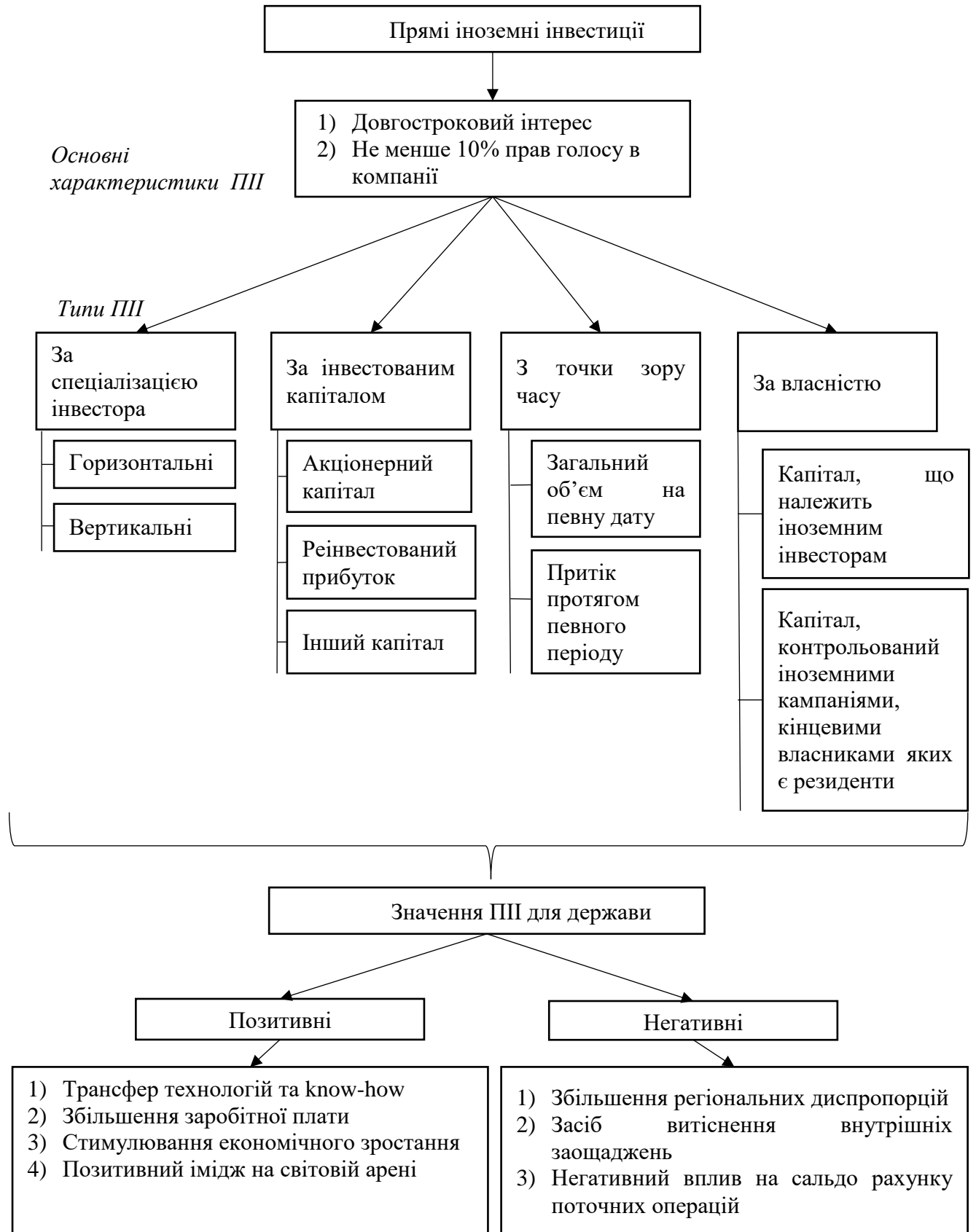


Рисунок 1.2 – Графічне подання економічної сутності ПІІ. Джерело: сформовано автором

Якщо говорити про законодавче регулювання ППІ в Україні, яке б могло вирішити перелічені вище проблеми, то, безперечно, актуальним на сьогодні є закон, більш відомий як «інвестиційні няні», призначенням якого – є забезпечити подальшу державну підтримку майбутнім іноземним інвесторам шляхом відповідних преференцій [2].

Основна мета даного закону – це забезпечення взаємовідносин між органами державної влади або ж органами місцевого самоврядування та іноземними інвесторами задля швидкого, а головне, ефективного вирішення питань щодо підготовки та реалізації масштабних проектів на території країни.

Також, в Україні працює урядове агентство «UkraineInvest», що надає консультації і допомогу компаніям, які виявляють бажання інвестувати в країну.

Та треба зазначити, що активне втручання держави у загальні інвестиційні процеси може негативно відобразитися на кінцевому результаті, так як надані раніше преференції можуть призвести до порушення балансу та рівноваги ринку.

2 Аналіз факторів впливу на притік прямих іноземних інвестицій

На притік ПІІ в ту чи іншу країну впливає безліч змінних, і в цій частині кваліфікаційної роботи буде описано основні фактори, які досі вивчалися в рамках емпіричних досліджень на прикладі інших держав світу. Проте, було виявлено малу кількість досліджень, які досліджували вплив різних факторів на залучення прямих іноземних інвестицій саме в контексті України. Враховуючи важливість прямих іноземних інвестицій для нашої держави, а також той факт, що Україна має не лише високий потенціал, а й серйозні недоліки у своїй привабливості для іноземних інвесторів, то в даному розділі пропонується, на основі міжнародного досвіду та наукових досліджень, проаналізувати вплив різних факторів на залучення прямих іноземних інвестицій, на прикладі інших держав світу. На основі яких можна буде далі провести аналіз притоку прямих іноземних інвестицій до України.

Іноземні вчені досліджують вплив різних факторів на притік ПІІ кілька десятиліть, тому можна знайти оглядові статті та узагальнюючі висновки. Враховуючи безліч факторів, що впливають, неможливо вивчити вплив тільки однієї групи змінних, наприклад податків, на загальний притік ПІІ (або інші змінні, пов'язані з ПІІ), оскільки результати цієї групи змінних можуть бути статистично значущими, в той же час наслідки можуть бути пов'язані не тільки з податками, але й з іншими змінними, тому було би помилкою зосереджуватися лише на впливі податків чи інших окремих показниках на притік ПІІ і розглядати їх як єдиний чи основний показник. Навпаки, результатом - є можливе завищення значущості даного показника. Цей факт було проаналізовано в науковій статті, де вчені зосередилися головним чином на податку на прибуток та деяких інших пояснюючих змінних [92]. Згодом вони включили у свій аналіз інші (неподаткові) змінні, при цьому пояснювальна сила моделі збільшилася, але вплив корпоративного податку зменшився порівняно з початковою моделлю. Таким чином, у разі невеликої кількості або неправильного вибору пояснюючих змінних,

коєфіцієнт помилки відображає вплив інших змінних, що мають вплив на притік ПІІ, але не включені в модель.

Іноземні дослідники аналізують вплив факторів саме на притік ПІІ, а не на їх сукупний об'єм, оскільки притік ПІІ більш чутливий до умов, що змінюються, ніж сукупний обсяг ПІІ. При цьому, на думку багатьох авторів, необхідно коригувати обсяг впливу разовими факторами, що впливають на притік ПІІ. Згідно Тангу Д., це була приватизація та підготовка до вступу до ЄС країн Центральної та Східної Європи, коли держави приватизували та продавали частки у компаніях та банках [89]. Це залучило іноземних інвесторів і, таким чином, збільшило загальний обсяг та притік ПІІ.

Також, потрібно підкреслити, що деякі фактори змінити неможливо (наприклад, відстань між державами, загальні державні кордони або спільну мову) або важко змінити (рівень освіти в державі, рівень корупції, рівень забезпеченості або ВВП), бо рішення про зміну стає дилемою для держав та їх урядів, чи орієнтуються вони на вплив фактора, величина якого буде змінюватися тільки в середньостроковій або довгостроковій перспективі, чи орієнтуються на параметри, що легко змінюються [47]. При цьому необхідно усвідомлювати не лише можливі позитивні сторони цих змін (залучення нових ПІІ та пов'язані з цим позитивні ефекти тощо), а й негативні (витрати державного бюджету на підвищення освіти або зниження доходів державного бюджету у разі зменшення податку на прибуток, страхових внесків чи податку на доходи фізичних осіб).

Питанню залучення прямих іноземних інвестицій було присвячено багато досліджень, і більшість із них використовували регресійний аналіз для пошуку емпіричних зв'язків між ПІІ та різними економічними змінними. Відсутність консенсусу щодо висновків широкого кола емпіричних досліджень щодо значущості та напряму впливу потенційних детермінант ПІІ можна певною мірою пояснити великими відмінностями у поглядах, методологіях та моделях [52].

Хоча загальної моделі залежності обсягу інвестицій від різних детермінант не існує, доцільно було б виділити основні, на основі різних теорій міжнародних інвестицій. Використовуючи емпіричний аналіз значення різних факторів для

потоків прямих іноземних інвестицій на прикладі економік Західної та Північної Америки, виявлено, що найбільшу кореляцію демонструють такі детермінанти: фактори культурної дистанції, ВВП у країнах походження та регіональні торгові угоди [48].

Статистичне дослідження взаємозалежності детермінант і обсягу прямих іноземних інвестицій підтвердило важливість цих факторів в економіці США з 1969 року. Також було виявлено, що ВВП може виміряти розмір ринку – чим більше показник, тим ефективніші інвестиції відбувалися до тієї чи іншої держави [88]. Кожна компанія також намагається вийти на ринки, які відкривають нові можливості, тому що в цьому випадку нові компанії мають великий потенціал для отримання високих прибутків і меншої конкуренції в галузі, що також пов'язано з обсягом ринку [70]. Важливість розміру економіки також була підтверджена шляхом зосередження уваги на детермінантах прямих іноземних інвестицій у Центральній та Південно-Східній Європі, і було доведено, що цей показник має досить вагому перевагу серед інших факторів у питанні залученні інвестицій до країни [42].

Що стосується регіональних торговельних угод, то, з одного боку, приклад В'єтнаму показав, що угода про вільну торгівлю позитивно впливає на інвестиційний клімат країни та формує довіру інвесторів до держави [78], що в свою чергу має значний вплив на притік ПІІ. Крім того, країни, які мають більше торговельних відносин, як правило, відчувають більший притік прямих іноземних інвестицій, оскільки вони завжди повинні виконувати свої зобов'язання за договором [51]. Цей факт позитивно впливає на інвесторів, оскільки створює передумови для довіри до держави і вони можуть бути впевнені в безпеці своїх інвестицій.

З іншого боку, панельний аналіз залежності прямих іноземних інвестицій від підписання нових торгових угод показав, що в деяких країнах, незважаючи на підписання регіональної торговельної угоди, приплив ПІІ не збільшується, оскільки інвестори часто не бачать потенціал держави для інвестування [61]. Крім того, новостворені зони вільної торгівлі іноді можуть мати негативні наслідки з точки

зору залучення інвестицій. Основна причина такої ситуації полягає в тому, що нові міжнародні торгівельні відносини призводять до збільшення товарообігу за рахунок компаративних переваг і збільшення транскордонних інвестицій, але до зменшення притоку прямих іноземних інвестицій між країнами-учасниками угоди [84].

На прикладі країн Латинської Америки перевірка гіпотез підтвердила, що високий рівень інфляції в країні негативно впливає на приплив прямих іноземних інвестицій [66], оскільки це свідчить про нестабільність та зниження реальних доходів населення. Однак ризик високої інфляції може бути значно знижений, якщо центральний банк дотримуватиметься гнучкої курсової політики [38]. Крім того, було доведено, що обмінний курс відіграє важливу роль, оскільки коливання обмінного курсу дозволяють іноземним компаніям-інвесторам дешевше купувати активи та технології іншої країни, коли її валюта слабка [72].

Наступним важливим фактором при виборі інвестора країни для капіталовкладень є податкові умови у державі-реципієнті інвестицій. Загалом, існує декілька статей щодо впливу податку на прибуток на притік ПІІ, і у всіх них був доведений негативний зв'язок між рівнем оподаткування та об'ємом притоку ПІІ. Згідно з дослідженням, проведеним нідерландськими вченими у 2001 році [75], величина цієї еластичності становить -3,3% (тобто при збільшенні податку на прибуток на 1%, притік ПІІ зменшується на 3,3%). Вплив інших податків більше не розглядається настільки детально, але є робота щодо впливу оподаткування праці на рішення щодо ПІІ. За даними Ханссон та Олофсдоттер [62], між рівнем податку на дохід фізичних осіб та притоком ПІІ також існує негативна кореляція. Вплив інших податків майже не аналізувався.

Що стосується фактору вартості робочої сили, то праця як один із виробничих факторів впливає на загальні (виробничі) витрати підприємства тому зрозуміло, що для інвестора вигідно мати кваліфіковану робочу силу при низькій оплаті праці. Беллак та ін. [44] порівнюють попередні дослідження, пов'язані з впливом витрат на робочу силу на притік ПІІ. Автори визнають, що високі витрати на оплату праці загалом негативно впливають на притік ПІІ, але також

можуть мати позитивний вплив, якщо державні витрати зосереджені, наприклад, на якісній системі освіти, доступній медичній допомозі тощо.

Різниця у витратах на оплату праці є статистично значущою у випадку з країнами ЄС, а нижчі витрати на оплату праці в країні-реципієнті позитивно впливають на притік ПІІ [91].

Беллак і Лайбрехт [43] проаналізували притік ПІІ до країн Центральної та Східної Європи, переважно з країн Західної Європи. У своєму аналізі вони використовують показник витрат на одиницю праці та стверджують, що це один із найважливіших факторів у цій групі країн. Також вони зазначають, що вартість робочої сили була найбільшою мірою мотивації для першої хвилі ПІІ, так, за результатами аналізу, витрати на одиницю праці мають статистично значущий негативний вплив на притік ПІІ.

Також інвесторів цікавить прозорість правил діяльності в країні, до якої вони хочуть інвестувати, тому менше регулювання з боку влади, впевненість у захисті їх прав та у разі конфлікту довіра на чесний і справедливий суд впливають на рішення інвестора щодо вкладення коштів до тієї чи іншої економіки [45]. Ці фактори впливають на легкість ведення бізнесу і економічну свободу в державі, що також у подальшому проявляється в зміні припливу прямих іноземних інвестицій до країни [41].

Також, компанії, які вирішили інвестувати до інших країн, вони хочуть мати зрозумілі правила ведення бізнесу, котрі не будуть спотворені корупцією. Корупція збільшує ризик від несправедливих змагань за охоплення та лідерство на ринку до непотрібних витрат, які зумовлені невизначеністю майбутнього функціонування. З іншого боку, деякі люди можуть використовувати корупцію для отримання вигідніших умов діяльності або державних контрактів для компаній, що означає більший прибуток. Незважаючи на вищесказане, більшість вчених все таки схиляються до того, що високий рівень корупції в будь-якому випадку веде до великих ризиків, а отже і до потенційної втрати прибутків, а той взагалі компаній [77].

На основі дослідження впливу прямих іноземних інвестицій на економіку та рівень життя людей у деяких африканських країнах автори дійшли висновку, що ПІІ мають позитивний вплив на людський розвиток [69]. У той же час, однак, було виявлено і зворотний зв'язок, що рівень життя людей впливає на притік ПІІ, бо вважається, що чим вищий рівень життя, тим вигідніше інвестувати в країну, бо тамтешні мешканці щасливіші та більш мотивовані, а значить у них і вища продуктивність праці [74].

Як описано на початку цього розділу, дослідники мають різні погляди на те, які фактори впливають на привабливість на притік прямих іноземних інвестицій. Одні прагнуть зосередитися на макроекономічних показниках, інші – на інституційному аналізі, треті – на політичних та інших ризиках. У даній бакалаврській роботі фактори притоку ПІІ будуть проаналізовані з урахуванням більшості аспектів, а тому для цього виділимо основні з них, які аналізуються в цьому розділі та які будуть оцінені в контексті аналізу їх впливу саме на Україну:

1. Об'єм ринку;
2. Регіональні торгові угоди;
3. Валютний курс;
4. Податкові умови;
5. Вартість робочої сили;
6. Інституційна складова держави;
7. Інші фактори (корупційна складова, життєвий рівень і людський потенціал).

Для того, щоб створити модель залежності та проаналізувати вплив кожного з факторів, то деякі з них потрібно відобразити у числовому форматі, для цього довелося встановити наступні індикатори, які відображатимуть числові дані встановлених показників (див. таблицю 2.1).

Таблиця 2.1 – Фактори впливу на притік ПІІ та їх відповідні числові індикатори

Фактор впливу	Відповідний індикатор
Об'єм ринку	рівень ВВП України
Вплив регіональної торговельної угоди	зміна обсягу торгівлі між Україною та ЄС після створення зони вільної торгівлі
Валютний курс	Обмінний курс гривні до долара
Податкові умови	ПДФО і податок на доходи юридичних осіб
Вартість робочої сили	Середня заробітна плата
Інституційна складова	індекс верховенства права World Justice Project (WJP) та індекс легкості ведення бізнесу (ease of doing business)
Рівень корупції	індекс сприйняття корупції Transparency International [90]
Показник життєвого рівня і людського потенціалу	індекс людського розвитку

Джерело: сформовано автором

Що стосується показника WJP, то він відображає ефективність верховенства права в країнах за багатьма критеріями, серед них: обмеження урядових повноважень, відкритість уряду, основні права, порядок і безпека, цивільне правосуддя та кримінальне правосуддя [16], а індекс легкості ведення бізнесу порівнює відносну ділову легкість ведення та починання бізнесу між країнами по всьому світу.

Показник життєвого рівня і людського потенціалу відображається індексом людського розвитку, що демонструє рівень життя, грамотність, освіту та довголіття як основні характеристики людського потенціалу досліджуваної території [63].

Стосовно податкових умов, то за аналізований період часу податок на прибуток з юридичних осіб, а також рівень оподаткування фізичних осіб не зазнав значних змін, тому даний фактор не буде аналізований у даній роботі [65].

Для аналізу впливу визначених факторів на притік прямих іноземних інвестицій в Україну буде використано графічний метод визначення динаміки та тенденцій. Значення беруться за останні 10 років.

Після ускладнення та напруженості політичної ситуації в Україні наприкінці 2013-2014 рр. Європейський Союз став ключовим партнером України, про що, зокрема, свідчить загальний об'єм та потоки прямих іноземних інвестицій. Більшість ПІІ в Україну надходить із країн ЄС. Крім того, цей показник у різні роки становив від 73 до 78%, що є досить суттєвою частиною [24]. Цей факт пояснюється, в тому числі, фактором культурних відмінностей, тобто чим менша різниця в менталітеті, звичках, можливостях ведення бізнесу між країнами-інвесторами та країнами-одержувачами, тим легше інвесторам спілкуватися та адаптуватися до нових умов. Тому відстань між країнами ЄС та Україною економічно значуще впливає на потоки ПІІ транснаціональних компаній у залученні інвестицій.



Рисунок 2.1 - Притік прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну (млн. дол. США). Джерело: [24]

Аналіз ПІІ на рисунку 2.1 показує, що протягом 2012-2014 років через нестабільну політичну ситуацію, відмови від підписання Угоди про асоціацію з ЄС, початок збройного конфлікту на Донбасі та окупацію Криму, приплив ПІІ різко впав майже до нуля, а в 2015 році в цілому був негативним за рахунок виведення реінвестованого доходу. З 2016 року, після підписання Угоди про

асоціацію з ЄС, початок реалізації структурних реформ у всіх сферах, включаючи судову та фінансову, що призвело до збільшення індексу легкості ведення бізнесу та індексу верховенства права, приплив прямих іноземних інвестицій в Україну з року в рік демонстрував позитивну динаміку, досягнувши піку у 2019 році на рівні понад 5,8 млрд. доларів США щорічно.

У 2020 році зафіксовано негативний приплив ПІІ через виведення реінвестованих доходів та частини статутного капіталу з компаній іноземними інвесторами. Швидше за все, причиною цього стала пандемія Covid-19 та її економічні наслідки для держав, компаній та громадян світу. У 2021 році приплив ПІІ знову різко збільшився, перевищивши 6,5 млрд. доларів.



Рисунок 2.2 - Притік ПІІ в Україну та середньорічний курс долара США протягом 2012-2021 років. Джерело: [24], [28]

На рисунку 2.2, що демонструє залежність притоку прямих іноземних інвестицій в Україну та середньорічного курсу долара США, можна побачити пряму залежність відповідного притоку інвестицій та обмінного курсу валют. Це добре видно на проміжку часу, що прилягає на 2015-2021 роки. Так,

спостерігається певна тенденція, яка показує, що чим більший обмінний курс долара США, тим більший і притік ПІІ в Україну.

Рекордні показники були помічені протягом 2021 року, так як при курсі долара США, що був рівний 28,19 грн, притік ПІІ в Україну був найбільшим протягом 2012-2021 років і дорівнював 6549 мільйонів доларів США. Дана залежність має і зворотній ефект, наприклад, у 2015 році при вартості одного долара США, яка дорівнювала 16,16 грн, показник притоку ПІІ становив -458 мільйонів доларів США відповідно.

Коливання курсу долара США на території України викликані виниклими дестабілізуючими факторами. Так, наприклад, протягом 2016-2019 років можна побачити постійне збільшення, але воно було прогнозованим та не спричинило негативних наслідків. У 2020 році спостерігалось деяке зменшення вартості, та вже у 2021 році ціна за один долар США значно виросла, що було викликано епідемією Covid-19 та виникненням загрози повномасштабного конфлікту на території України, хоча це не вплинуло на притік інвестицій і він став рекордним за період з 2012 року.

Аналізуючи рисунок 2.3, який демонструє показники притоку прямих іноземних інвестицій в Україну протягом 2012-2021 років та показники ВВП України станом на 31 грудня кожного року протягом досліджуваного періоду, можна, також, побачити пряму залежність між показниками, що розглядаються.



Рисунок 2.3 - Притік ПІІ в Україну та показники ВВП України (млн. дол. США). Джерело: [23], [24]

Так, наприклад, обидва показники досягли рекордно високих значень протягом 2021 року, коли показники ВВП становили 193671 мільйонів доларів США на рік, а притік ПІІ дорівнював 6549 мільйонів доларів США відповідно.

Винятком є лише період з 2014 по 2015 роки, пов'язаний із збройним конфліктом на Донбасі та окупацією Криму. Так, в 2015 році показники, що досліджуються, були одними з найменших за період з 2012 по 2021 роки. ВВП країни становив відповідно 90615 мільйонів доларів США, а притік іноземних капіталовкладень був рівний -458 мільйонів доларів США на рік. Також, можна побачити порушення тенденції у 2020 році, що викликане пандемією Covid-19.

Це говорить про те, що притік ПІІ збільшується разом із збільшенням показників ВВП за кожний рік і відповідно навпаки.



Рисунок 2.4 - Притік ПІІ в Україну та середня заробітна плата в Україні (дол. США). Джерело: [24], [25]

Згідно рисунку 2.4, на якому відображені показники притоку прямих іноземних інвестицій в Україну та значення середньої заробітної плати станом на 1 січня кожного року, протягом 2013-2015 років зберігалася деяка тенденція, яка показує, що чим більша середня зарплатня у доларах США, тим менший притік іноземних інвестицій в країну.

Починаючи з 2016 року тенденція порушується, а показники середньої заробітної плати значно падають. Так, у 2016 році даний показник був рекордно низьким і становив 173,4 долари США відповідно. Така ситуація пов'язана, перш за все, з ситуацією навколо конфлікту на Донбасі та окупацією Криму у 2014 році та подальшим знеціненням національної валюти України.

З 2018 року ситуація почала нормалізуватися і вже у 2020 році залежність притоку ПІІ та середньої зарплатні відповідно повторилася.



Рисунок 2.5 - Притік ПІІ в Україну та індекс сприйняття корупції в Україні (0-100, чим вищий індекс, тим менший показник корупції). Джерело: [24], [90]

Аналізуючи рисунок 2.5, на якому відображено притік прямих іноземних інвестицій в Україну та відповідний індекс сприйняття корупції протягом 2012-2021 років, можна побачити слабку залежність показників, що розглядаються.

Так, відповідно до загальноприйнятих тенденцій, чим більший індекс сприйняття корупції, тобто менше проявів корупції загалом, тим більший мав би бути показник притоку ПІІ відповідно.

Для прикладу можна навести період часу з 2015 до 2019 року, де чітко спостерігається досліджувана залежність. Так, наприклад, у 2018 році, при значенні ПІІ, яке дорівнює 4455 мільйонів доларів США, індекс сприйняття корупції становив 32 за шкалою від 1 до 100 відповідно.



Рисунок 2.6 - Притік ПІІ в Україну та індекс людського розвитку (0-1, чим вищий індекс, тим вищий рівень людського розвитку). Джерело: [24], [63]

Індекс людського розвитку відображає середній результат серед населення України станом на 31 грудня кожного року протягом проміжку часу з 2012 по 2021 роки відповідно.

На рисунку 2.6 можна побачити залежність досліджуваного індексу людського розвитку та, безпосередньо, притоку прямих іноземних інвестицій, тобто чим більший показник розвитку, тим більший і притік іноземного капіталу. Дана тенденція працює і у зворотному порядку.

Так, аналізуючи графік, що розглядається, можна помітити деякі відхилення, наприклад, у 2020 році показник людського розвитку становив 0,76, а притік ПІІ мав рекордно низький показник у -868 мільйонів доларів США. Це, звичайно, вплив зовнішніх факторів, таких як епідемія Covid-19. Також, негативне коливання можна помітити протягом 2014-2015 років, які припадають на часи Революції Гідності, збройного конфлікту на сході України та окупації Криму військами РФ.

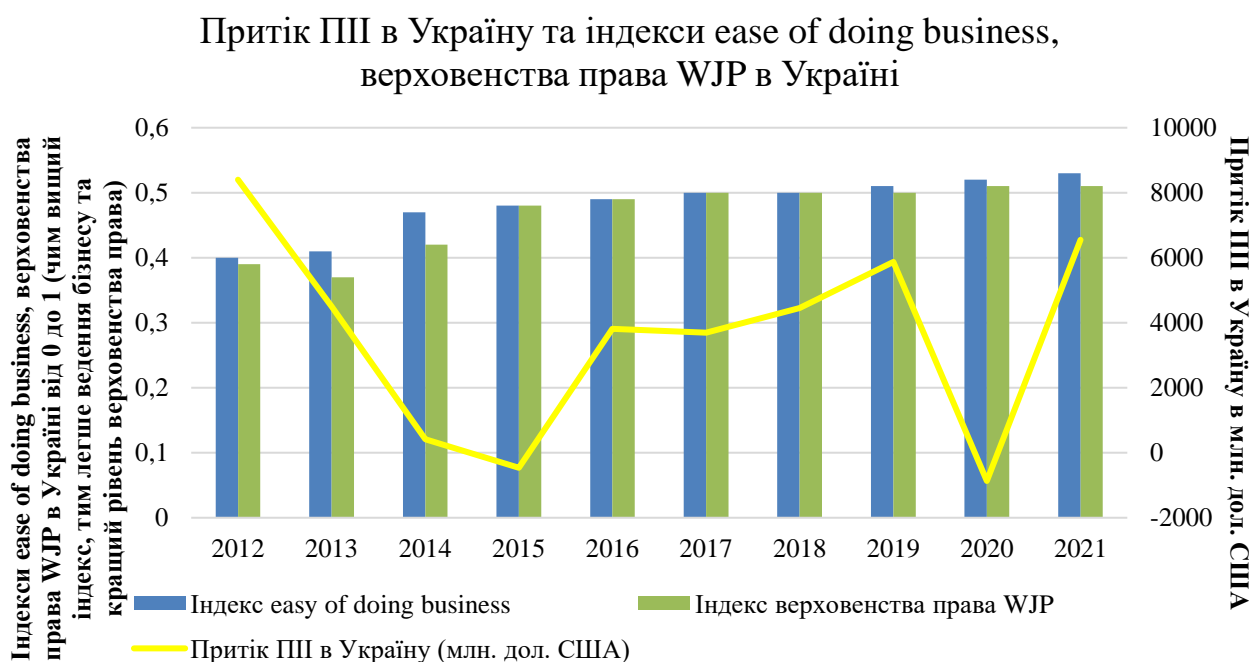


Рисунок 2.7 - Притік ПІІ в Україну та індекси ease of doing business, верховенства права WJP в Україні (0-1, чим вищий індекс, тим легше ведення бізнесу та кращий рівень верховенства права). Джерело: [16], [24]

Індекси, що зображені на рисунку 2.7, а саме індекс ease of doing business та відповідний індекс верховенства права WJP, повинні позитивно впливати на приріст притоку прямих іноземних інвестицій в Україну.

Так, дана тенденція підтверджується даними, зображеними на графіку, що розглядається. Це, особливо, видно протягом 2015-2019 років, коли показники були стабільно рівними в середньому 0,5, а притік інвестицій, мав постійний відповідний ріст.

Відхилення, що порушують досліджувану тенденцію, пов'язані, перш за все, з дестабілізуючими факторами різних типів, наприклад, конфлікт на Донбасі або ж епідемія Covid-19, які негативно вплинули не тільки на показники притоку іноземних капіталовкладень, а й інших аналізованих раніше показників.

Також, на відхилення показників притоку впливає загальнодержавний рівень корупції, проблеми при реформуванні судової системи, зростаюча кожного

року недовіра до влади та відносно низька за мірками країн ЄС середня заробітна плата.



Рисунок 2.8 - Притік ПІІ в Україну з ЄС та зовнішня торгівля України товарами з країнами ЄС. Джерело: [10], [24]

На рисунку 2.8 зображено притік прямих іноземних інвестицій в Україну з ЄС та показники зовнішньої торгівлі України товарами з відповідними країнами Європейського Союзу протягом 2012-2021 років.

Аналізуючи досліджуваний графік, можна побачити, деяку залежність між показниками. Особливо це спостерігається протягом 2015 та 2016 років, коли притік ПІІ з ЄС значно підвищився, а обсяги торгівлі, навпаки, зменшилися.

Рекордно низькі обсяги зовнішньої торгівлі можна пояснити конфліктом на сході України, що негативно впливав на внутрішнє становище країни. У той же час, рекордно високі показники притоку ПІІ з країн ЄС можна пояснити підписанням Угоди про асоціацію з ЄС, що, у свою чергу, підвищило довіру іноземних європейських інвесторів до бізнес-середовища України.

Протягом інших проміжків часу важко виділити відповідну тенденцію, так як показники, що розглядаються, знаходилися переважно на одному рівні.

Від яких країн надійшли ПІІ в Україну за період 2012-2021 роки
(млн. дол. США)

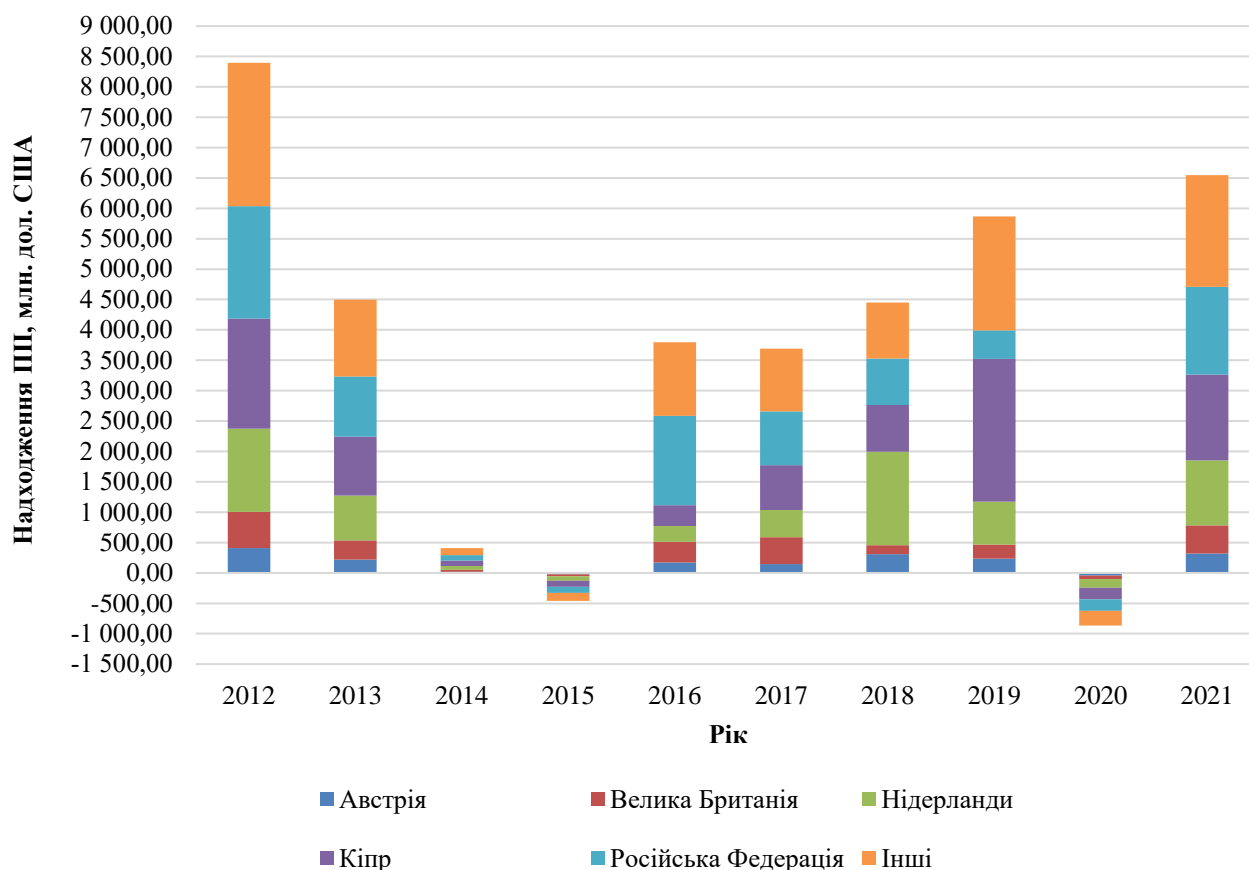


Рисунок 2.9 – Надходження ПІІ в Україну за період 2012–2021 років з різних країн світу (млн. дол. США). Джерело: [24]

На рисунку 2.9 можна побачити від яких країн світу надходження прямих іноземних інвестицій стали найбільшими за досліджуваний період, а саме з 2012 по 2021 роки.

Графік, поданий вище, показує, що до топ-5 країн, з яких у економіку України було залучено найбільше іноземних капіталовкладень, належать: Австрія, Нідерланди, Велика Британія, Кіпр та Російська Федерація.

Велика частка інвестицій з Кіпру та Нідерландів пояснюється сприятливими податковими умовами та має багато зв'язків з українським та російським капіталом, виведеним в офшори.

Велика частка капіталовкладень РФ говорить про значну кількість підприємств, що належать російським бізнесменам та працюють на території України. Це, безперечно, негативно впливає на інвестиційне становище країни під час війни.

Також, можна побачити, що у 2020 році значення притоку ПІІ було негативним. Таке явище пояснюється епідемією Covid-19 та відповідно скрутним загальним інвестиційним становищем у світі.

Надходження ПІІ в Україну за видами економічної діяльності у 2012-2021 роках (млн. дол. США)

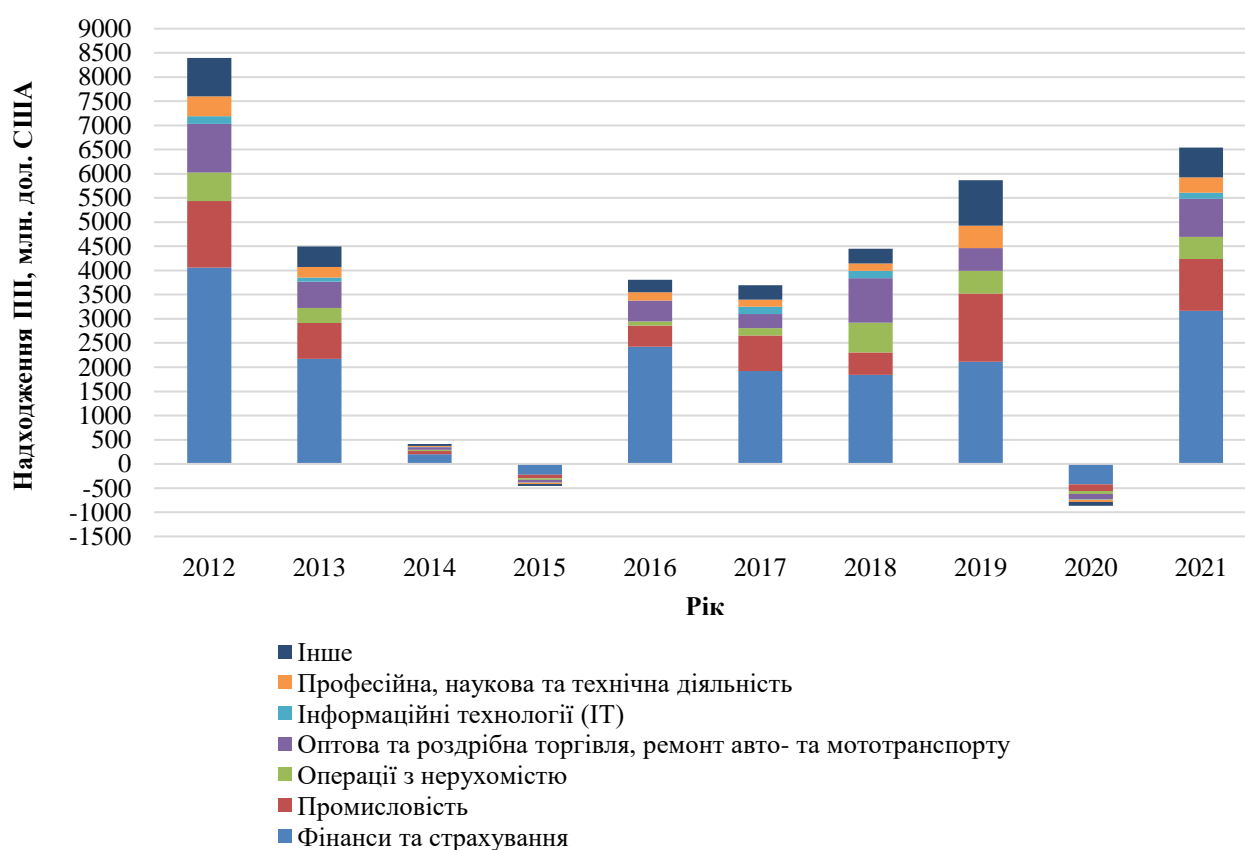


Рисунок 2.10 – Надходження ПІІ в Україну за видами економічної діяльності у 2012–2021 роках (млн дол. США). Джерело: [24]

На рисунку 2.10 можна побачити види економічної діяльності, у які надходження ПІІ за період з 2012 по 2021 роки стали найбільшими.

Графік, поданий вище, показує, що, так би мовити, найпопулярнішими для іноземних інвесторів стали такі види діяльності, як ІТ, промисловість, фінанси та страхування, оптова та роздрібна торгівля, ремонт авто- та мототранспорту, а також, професійна, наукова та технічна діяльність.

Найбільше надходжень зафіксовано саме у сферу фінансів та страхування. Найменше – у сферу ІТ, незважаючи на її постійний ріст. Також, можна побачити, що у 2020 році значення притоку ПІІ в усі види діяльності було негативним. Таке явище пояснюється епідемією Covid-19 та відповідно скрутним загальним інвестиційним становищем у світі.

Також, в даний розділ буде включено аналіз інвестиційного становища в Україні, так як важливим чинником майбутнього створення позитивного іміджу та покращення бізнес-клімату в країні є поточна інвестиційна позиція держави на світовій арені. Для цього необхідно описати інвестиційну реальність в Україні, яка показує переваги та недоліки інвестування до цієї держави.

Слід зауважити, що перша частина даного опису призначена для оцінки інвестиційного становища України до 24 лютого 2022 року, тобто до початку повномасштабного нападу Російської Федерації та подальшої російсько-української війни.

З огляду на значні досягнення українських вчених у частині досліджень інвестиційної привабливості України, в порівнянні з іншими країнами регіону, зазвичай виділяють, переваги географічного положення та перспективи сільськогосподарської діяльності [12]. Таблиця 2.2 показує, що Україна має значно більшу кількість чорноземів, ніж найбагатша країна на цей тип угідь у Європі – Німеччина, а за кількістю вона посідає одне з перших місць у світі [34]. Це означає, що сільськогосподарська діяльність в Україні є дуже привабливою для іноземних інвесторів, оскільки тут поєднуються родючі землі з іноземними технологіями.

Таблиця 2.2 - Кількість чорнозему в деяких країнах Європи (млн га)

Словаччина	Чехія	Румунія	Польща	Німеччина	Україна
1	1.1	1.2	1.4	2.6	27

Джерело: [34]

Окрім цього, оскільки Україна має вихід до Чорноморського басейну та знаходиться на перетині шляхів Європа-Азія, Північна-Південна Європа, перед інвесторами відкриваються потенційні можливості не лише вийти на ринок Західної Азії морським шляхом, а й прискорити свій розвиток через імпорту і експорт товарів залізницею та автомобільним транспортом між країнами Європи та Азії [9]. Крім того, компанії, які шукають можливості для інвестування у видобуток і переробку корисних копалин, часто віддають перевагу Україні через високий вміст корисних копалин (марганцевих руд, вугілля, залізної руди, калійних солей, глинистої сировини тощо) [22].

Додамо до вищесказаного, що рівень мінімальної заробітної плати в Україні порівняно з провідними європейськими країнами в кілька разів нижчий [25], [57]. Але з нинішнім рівнем кваліфікації українських випускників зростає і є одним з найвищих, особливо за технічними спеціальностями по всій Європі [1]. Тому зрозуміло, що іноземні компанії готові інвестувати в цю країну, тому що зазвичай віддають перевагу інвестиціям в ті держави, де поєднується індикатор висококваліфікованої робочої сили з порівняно нижчою середньою оплатою праці, тому не дивно [20], що такі компанії, як Boeing, Siemens, Oracle тощо мають свої дослідницькі центри в Україні.

У 2008 році Україна стала членом Світової організації торгівлі [32], що також допомогло їй підвищити інвестиційну привабливість, оскільки країни, що розвиваються, які є членами міжнародних організацій, зокрема СОТ, більше залучаються до торгово-правових відносин. З огляду на це, країни повинні виконувати свої договірні зобов'язання, що дає інвесторам впевненість у безпеці

інвестованого капіталу, а отже країни відчують більший притік прямих іноземних інвестицій.

Крім того, на привабливість держави для іноземних інвесторів суттєво вплинули також правові інструменти, запроваджені та модернізовані в Україні у 2015-2019 роках [35], оскільки було створено правову базу для інвестування, яка визначає гарантії інвестора, економічні та організаційні основи державно-приватного партнерства в Україні. Також прийнято рішення щодо застосування національного інвестиційного режиму до іноземних інвесторів та неможливості націоналізації іноземних інвестицій. Спрощене ліцензування окремих видів підприємницької діяльності та скасування неефективної сертифікації в сільському господарстві призвели до меншого регулювання з боку влади, і уряд ухвалив рішення про державну допомогу у створенні індустриальних парків та реалізації проектів у них. Усі ці інструменти призвели до лібералізації ринку, що підвищило економічну свободу та позитивно вплинуло на залучення прямих іноземних інвестицій в Україну [35].

Згідно з аналізом Українського офісу сприяння інвестицій, Україна швидко повернулася на радар світових інвесторів у 2019 та на початку 2020 року [3]. Однією з причин стали чесні та прозорі президентські та парламентські вибори, які відбулися у 2019 році. Цей факт став дуже важливим для інвесторів, оскільки вони воліють інвестувати в держави, де встановлюються функціональні демократії, і Україна робить великі кроки вперед у цьому напрямку.

Ще одним аргументом на користь нової хвилі інвестиційної привабливості України є те, що український уряд підтвердив свою прозахідну орієнтацію та свою відданість європейському майбутньому. Доказом є успішна переорієнтація економіки з Росії на ЄС, адже з 2016 року Європейський Союз - є основним торговельним партнером України [13]. Цей факт, серед іншого, є сигналом для інвестора, що це перспектива на майбутнє.

Так, наприклад, Верховна Рада України допомогла виконати обіцянку президента Володимира Зеленського, ухваливши три запропоновані ним закони, що мають реалізувати ідею про так званих «інвестнянь». Це, власне, сам закон

про порядок та умови сприяння великим іноземним інвесторам, а також зміни до Податкового та Митного кодексів, що визначають пільги для цих інвесторів відповідно.

Держава допомагатиме, якщо розмір інвестицій – понад 20 мільйонів євро (близько 700 мільйонів гривень), а термін реалізації проекту не більше ніж 5 років.

Крім того, інвестор має забезпечити щонайменше 80% нових робочих місць, а рівень зарплати співробітників має бути на щонайменше 15% і вище від середньої, за обраним видом діяльності у регіоні інвестування [2].

Також, було анонсовано і в подальшому реалізовано Дія.City. Це унікальний правовий та податковий простір для ІТ-компаній в Україні, де поєднані комфортні податкові умови з ефективними інструментами, що дозволять компаніям будувати прозору корпоративну структуру, легше залучати іноземні інвестиції та застосовувати додаткові механізми для захисту нематеріальних активів.

Так, наприклад, для стимулювання інвестицій для стимулювання інвестицій запроваджено 0% на дохід фізичних осіб як дивіденди, які нараховані компанією-резидентом, за умови їх виплати не частіше 1 разу на 2 роки. Також, була реалізована податкова знижка: із загального оподаткованого доходу віднімається сума, витрачена на придбання частки в українському стартапі відповідно [11].

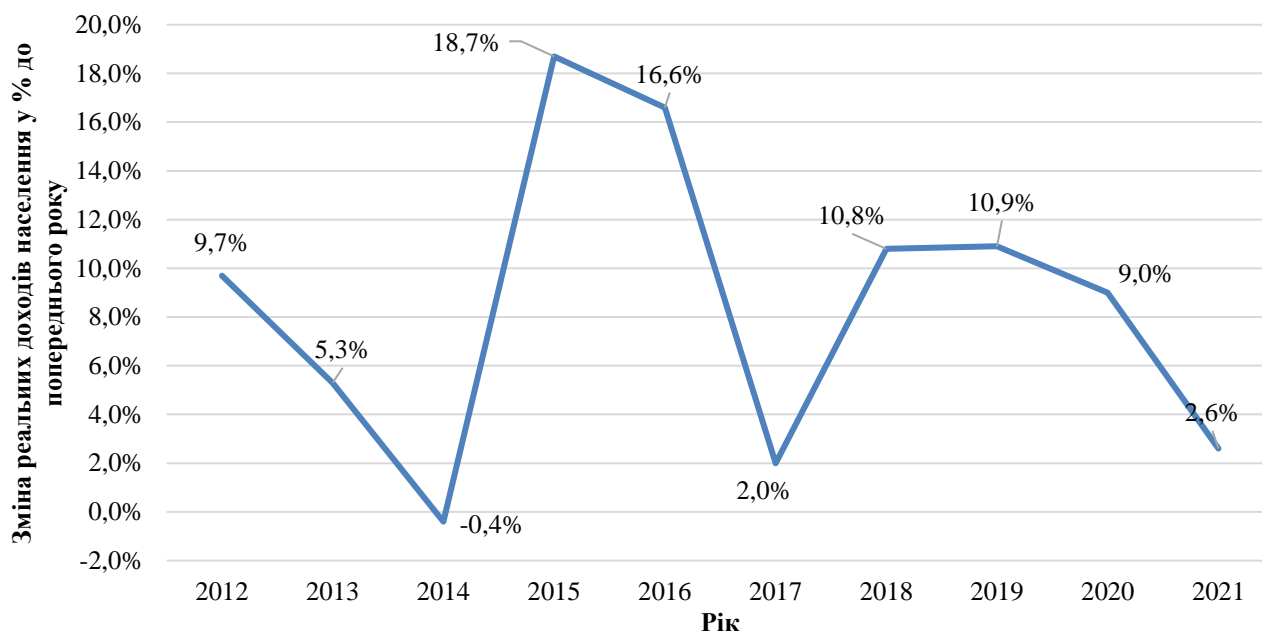


Рисунок 2.11 - Зміна реальних доходів населення України (у % до попереднього року). Джерело: сформовано автором на основі [25]

Останнім аргументом того, чому Україну знову вважають країною для потенційних інвестицій, є реальне зростання доходів населення з року в рік (рисунок 2.11), що відображається у підвищенні якості життя людей у державі, що, в свою чергу, впливає на ефективність робочої сили, оскільки дуже важко мотивувати людей і створити комфортні умови праці, якщо рівень життя залишається низьким.

З іншого боку, в Україні є чимало недоліків, які негативно впливають на інвестиційну позицію держави на світовій арені. За словами української економістки Носової [29], серйозною проблемою є відсутність чіткої державної стратегії підтримки інвестицій, оскільки неможливо розробити конкретні механізми покращення інвестиційного клімату, якщо їх немає. На думку українських економістів Федоренка, Грищенка та Воронкової [36], непрозорість судової влади та вплив олігархії на владу є основними перешкодами для інвестування в Україну, оскільки інституційні інвестори, керовані довгостроковими стратегіями, не входять в середовище, де немає гарантій повернення капіталу та реального судового захисту, впевненого у безпеці свого бізнесу. За словами Рябушки Л., Дехтяр Н. та Юсюка А., інвестиції у

підприємства, особливо експортно-орієнтовані, також гальмують фіскальні ризики [85] та складне адміністрування податків (відшкодування ПДВ та перенесення минулих збитків є особливо проблематичними) та відповідні технічні бар'єри для процесу митного оформлення [12].

Крім того, в Україні виникають проблеми, пов'язані з монополізацією енергетичного комплексу та напівкримінальним характером багатьох компаній. З цих причин компанії з іноземним капіталом не можуть вийти на український ринок в деякі перспективні галузі економіки, а через злочинність деяких компаній інвестори бояться співпрацювати з ними, що також негативно впливає на загальний інвестиційний клімат в країні.

Також, слід зазначити, що з листопада 2021 року, тобто, з початком ескалації конфлікту на сході України та реальній загрозі повномасштабного вторгнення, інвестиційне становище стало вкрай негативним. Незважаючи на заспокоювання уряду України, почався стрімкий відтік іноземних інвестицій. Також, це негативно вплинуло і на прихід нових іноземних інвесторів, які побоювалися втратити усі подальші вкладення при початку війни відповідно.

Іноді для підтримки бізнесу потрібні кредити. Якщо вони будуть прийняті за низькою процентною ставкою, компаніям доведеться платити менше відсотків, навпаки, якщо позики видаються під високий відсоток, компанії збільшують витрати, а іноді банки можуть навіть припинити їх кредитування, що може призвести до того, що підприємство збанкрутує відповідно. Рисунок 2.12 демонструє, що протягом останніх десяти років Україна мала досить високу облікову ставку національного банку, тому гроші в економіці були дорогими, а відсоткові ставки були високими, що, також, є черговим фактором, який негативно впливає на інвестиційну активність в Україні. Втім, потрібно підкреслити, що з 2019 року, НБУ кардинально зменшив облікову ставку, і на початку 2022 року вона становила 9,66%. Але, зважаючи на те, що в Україні почалася повномасштабна війна, то з 1 червня 2022 року НБУ збільшив ставку до 25%. Це рішення було обумовлене тим, щоб стабілізувати національну валюту України – гривню, а також стримати інфляційні процеси.

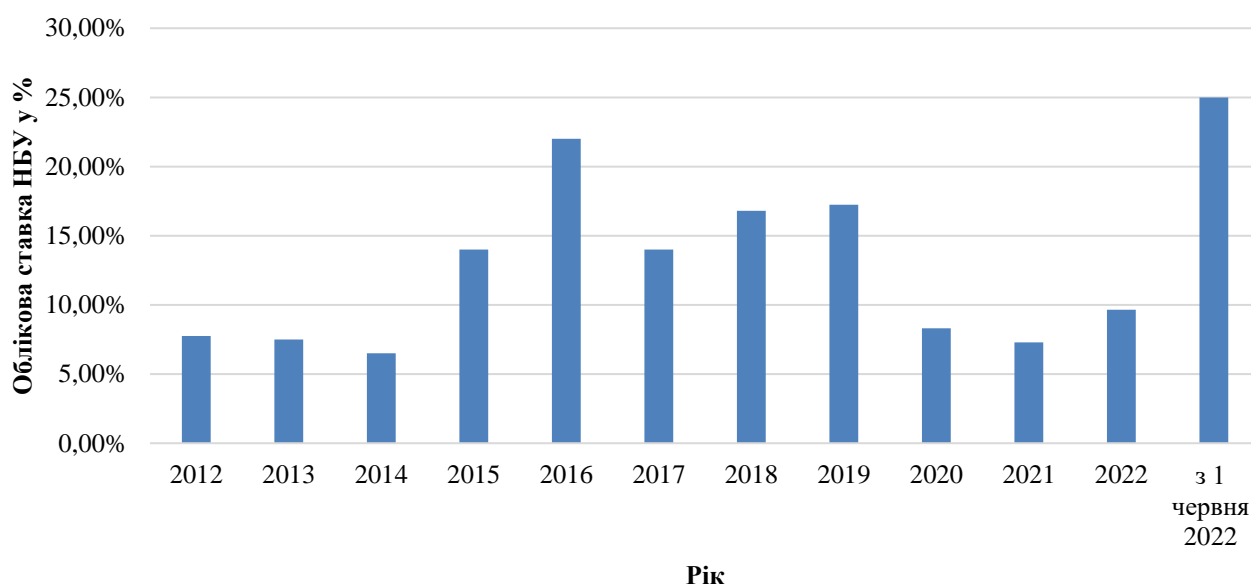


Рисунок 2.12 - Облікова ставка Національного банку України станом на 1 січня (2012-2022). Джерело: [27]

Важливим негативним фактором стабільності України є політична ситуація, пов'язана зі збройним конфліктом на сході країни, оскільки жоден інвестор не хоче піддаватися високому та невиправданому ризику дестабілізації ситуації в країні. Стабільність уряду, відсутність внутрішніх конфліктів та етнічної напруженості, повага до основних демократичних прав та підтримання порядку є надзвичайно важливими детермінантами притоку іноземних інвестицій [50]. Ще одним фактором, який також відлякує інвесторів, є високий рівень корупції в країні. Через цей показник Україна не викликає довіри у інвесторів, які не хочуть ризикувати інвестиціями, тому вирішують не інвестувати в Україну.

Узагальнюючи інформацію цього розділу, з рисунку 2.13 видно, що інвестиційний клімат в Україні залишається несприятливим, незважаючи на позитивні аспекти інвестування в державу, і ніколи не був у позитивному інтервалі, оскільки має багато недоліків для іноземних інвесторів, основним з яких є ескалація до початку війни, а в подальшому і повномасштабна війна з РФ.

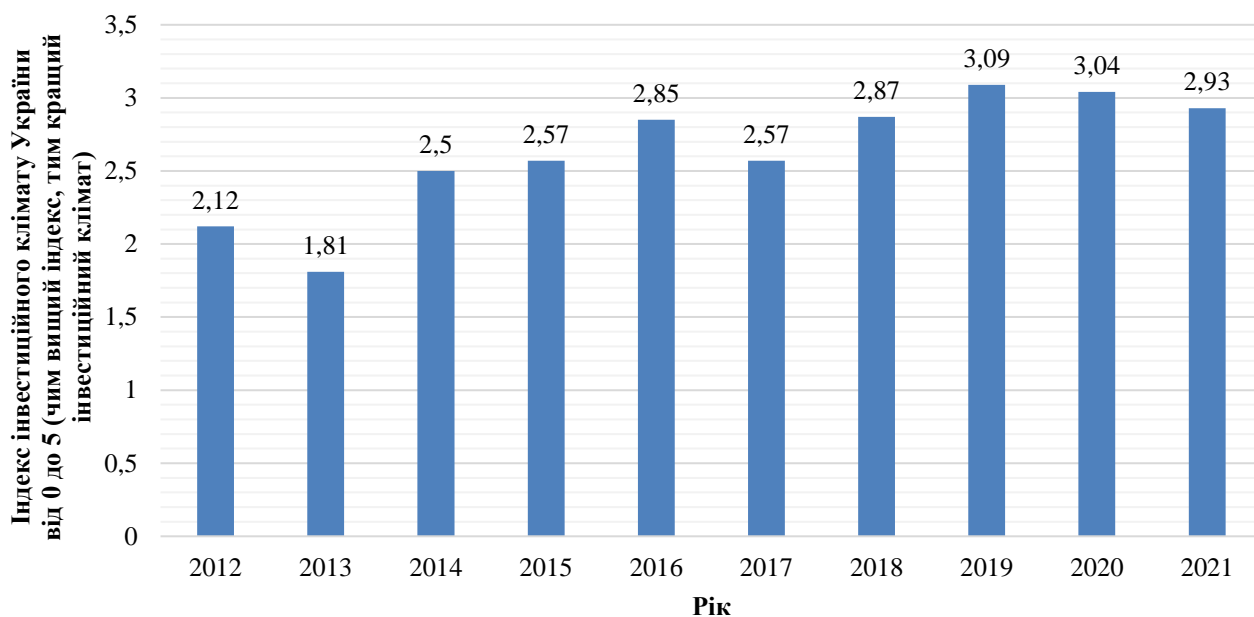


Рисунок 2.13 - Індекс інвестиційного клімату України станом на 31 грудня (2012–2021), показники між 0–5 (0–3 негативний клімат, 3–4 нейтральний; 4–5 позитивний). Джерело: [59]

Незважаючи на всі плюси та перспективи інвестиційного становища України, з початком повномасштабного вторгнення Російської Федерації та подальшої війни, яка почалася 24 лютого 2022 року, інвестиційний індекс на вкрай низькому рівні, так як значний відтік іноземних вкладень спостерігається ще з листопада 2021 року, а ринок інвестицій під час війни практично не працює та не здатний функціонувати так само, як при нормальних умовах, у мирний час.

Всі інвестиції в Україну – заморожені. Нові інвестиції будуть пов'язані тільки з перебазуванням виробничих потужностей компаній (більше 1500 компаній подали заявки на релокацію) із «гарячих регіонів», будівництвом житла для внутрішньо переміщених осіб та державними інвестиціями у відновлення інфраструктури [37].

Незважаючи на це, Україна намагається залучити іноземних інвесторів в умовах війни. Так, за словами керівника офісу президента Андрія Єрмака тепер іноземні інвестори зможуть заходити на український фінансовий ринок і купувати цінні папери за спрощеною процедурою. Він пояснив, що Національний банк

України разом з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку уніфікували підходи до обліку прав на цінні папери резидентів і нерезидентів на агрегованих рахунках депозитарних установ і внесли відповідні зміни до нормативних документів. За його словами, це дозволить залучити широке коло охочих інвестувати в економіку України та зробити процес торгів на українських фондових майданчиках максимально простим і ефективним [30].

Узагальнення переваг та недоліків щодо інвестиційного середовища України наведено в Додатку А.

3 Оцінка залежності притоку ПІІ в контексті України та їх перспективи

У даному розділі, для аналізу глибини впливу визначених факторів на притік прямих іноземних інвестицій в Україну буде використано мультикореляційний аналіз, щоб визначити міцність зв'язку між кожним індикатором та показником ПІІ. Після чого будуть описані перспективи та прогноз автора стосовно майбутніх потоків ПІІ до України після закінчення війни з РФ.

Перевіримо статистичні ряди даних, які з них можуть мати регресійну залежність. Вхідні дані приведено в Додатку Б.

Очевидно, що всі вхідні дані потрібно звести до однакової розмірності. Можна передивитися кілька різних варіантів кореляційної залежності. Чим більша вибірка, тим точніша модель.

Розглянемо залежність між наступними статистичними рядами даних:

- Індекс сприйняття корупції;
- Індекс людського розвитку;
- Середня заробітна плата;
- Номінальний ВВП;
- Курс долара США ;
- Індекс верховенства права WJP;
- Об'єм торгівлі з ЄС;
- ПІІ в Україну.

Дослідимо які ряди даних можна вибрати для моделі. Для цього використаємо інструмент *Аналіз даних – Кореляція* в MS Excel (табл. 3.1).

Після проведення аналізу даних будемо базувати свої подальші обчислення на даних за роки 2012-2021.

Таблиця 3.1 - Парна кореляція

	Індекс сприйняття корупції	Індекс людського розвитку	Середня зарплата	Номінальний ВВП	Курс долара США	Об'єм торгівлі з ЄС	Індекс верховенства права WJP	ППШ в Україні
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
Індекс сприйняття корупції	1,000							
Індекс людського розвитку	0,324	1,000						
Середня зарплата	0,116	0,048	1,000					
Номінальний ВВП	0,026	0,229	0,842	1,000				
Курс долара США	0,901	0,64	-0,209	-0,186	1,000			
Об'єм торгівлі з ЄС	-0,141	0,128	0,770	0,971	-0,033	1,000		
Індекс верховенства права WJP	0,472	0,679	0,151	0,410	-0,493	0,375	1,000	
ППШ в Україні	0,126	0,261	0,057	0,531	0,35	0,624	0,552	1,000

Джерело: сформовано автором

Критичне значення лінійного коефіцієнта кореляції при рівні довіри 95%. Розмірність вибірки $n=8$. Використовуємо функцію $=T.INV.2T(0,05;10-2)$, $t_{кр}=2,2281$, $\alpha = 0.05$.

Критичне значення лінійного коефіцієнта кореляції обчислюємо по формулі:

$$r_{кр} = \sqrt{\frac{t_{кр}^2}{t_{кр}^2 + (n-2)}} \quad (3.1)$$

$$r_{кр}=0,575983$$

Таблиця 3.2 - Матриця парних коефіцієнтів кореляції

	Індекс сприйняття корупції	Індекс людського розвитку	Середня зарплата	Номінальний ВВП	Курс долара США	Об'єм торгівлі з ЄС	Індекс верховенства права WJP	ПП в Україну
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
Індекс сприйняття корупції	1,000	0,324	0,116	0,026	0,901	-0,141	0,472	0,126
Індекс людського розвитку	0,324	1,000	0,048	0,229	-0,920	0,128	0,679	0,261
Середня зарплата	0,116	0,048	1,000	0,842	-0,209	0,770	0,151	0,057
Номінальний ВВП	0,026	0,229	0,842	1,000	-0,186	0,971	0,410	0,531
Курс долара США	0,901	-0,920	-0,209	-0,186	1,000	-0,033	-0,493	0,35
Об'єм торгівлі з ЄС	-0,141	0,128	0,770	0,971	-0,033	1,000	0,375	0,624
Індекс верховенства права WJP	0,472	0,679	0,151	0,410	-0,493	0,375	1,000	0,552
ПП в Україну	0,126	0,261	0,057	0,531	0,35	0,624	0,552	1,000

Джерело: сформовано автором

Після проведення кореляційного аналізу різних моделей та перевірок на мультиколінеарність (табл. 3.2) висуваємо гіпотезу, про наявність зв'язку між наступними рядами даних, тобто залежності притоку ПП в Україну від об'єму торгівлі з ЄС, ВВП та індексу верховенства права WJP.

При розгляді лінійних економетричних моделей, оцінки їх параметрів знаходять методом найменших квадратів (МНК), при цьому на випадкову складову і незалежні змінні накладаються ряд умов, при виконанні яких можна використовувати даний метод. Однією з таких умов є умова незалежності між собою незалежних (пояснювальних) змінних.

Мультиколінеарність означає існування міцної лінійної залежності або сильної кореляції між двома чи більше незалежних (пояснювальних) змінних.

У практиці економічних досліджень явище мультиколінеарності є досить поширеним і виникає у зв'язку з такими причинами:

- має місце тенденція одночасної зміни декількох факторів (наявність трендів у факторних рядах динаміки);
- до моделі включено лагові змінні;
- використання в якості інформаційної бази моделі малої скінченої сукупності спостережень.

Оцінювання параметрів моделі при наявності у масиві пояснювальних змінних мультиколінеарності за допомогою МНК пов'язано з такими наслідками:

- велика дисперсія і коваріація оцінок параметрів моделі;
- збільшуються похибки оцінок параметрів моделі, а отже і відповідно інтервалів довіри;
- статистична незначущість оцінок параметрів моделі.

Як є очевидним з вищеописаних причин та наслідків, виділені фактори впливу підпадають під можливість проведення мультиколінеарності.

Одним із основних методів дослідження явища мультиколінеарності у моделі множинної регресії є алгоритм Ферара-Глобера.

Цей алгоритм має три види статистичних критеріїв, згідно з якими перевіряється мультиколінеарність всього масиву незалежних змінних (χ^2 - «хі» — квадрат); кожної незалежної змінної з рештою змінних (F-критерій); кожної пари незалежних змінних (t-критерій). Поетапність даних дій описана в додатку В.

Дослідимо наші дані на мультиколінеарність. Розмірність вибірки: $n = 10$

Таблиця 3.3 - Дані для побудови моделі

Рік	ПП в Україну	Об'єм торгівлі з ЄС (млн \$)	Номинальний ВВП (млн \$)	Індекс верховенства права WJP
2012	8401	43 237	175 781	0,39
2013	4499	43 805	183 310	0,37
2014	410	38 072	131 805	0,42
2015	-458	28 345	90 615	0,48
2016	3810	30 637	93 270	0,49
2017	3692	38 332	112 154	0,5
2018	4455	43 376	130 832	0,5
2019	5868	45 685	153 781	0,5
2020	-868	42 144	155 582	0,51
2021	6549	55 713	193 671	0,51

Джерело: [10], [16], [23], [24]

Процес аналізу на мультиколінеарність між даними величинами (табл. 3.3) описаний нижче.

Першим кроком проводимо нормалізацію змінних функцією STANDARDIZE.

$$X^* = \begin{matrix} -0,957 & 0,924 & 2,321 \\ -0,903 & 1,130 & 0,46389956 \\ 0,957 & -0,282 & -0,266334592 \\ 2,359 & -1,411 & -0,649175798 \\ 0,004 & -1,338 & -0,490840237 \\ 0,103 & -0,820 & -0,509745976 \\ -0,194 & -0,308 & -0,540467801 \\ -0,629 & 0,321 & 1,002713109 \\ -0,560 & 0,370 & -0,334867894 \\ -0,179 & 1,414 & -0,996568744 \end{matrix} \quad (3.2)$$

Другим кроком визначимо кореляційну матрицю. Для цього знайдемо транспоновану матрицю (TRANSPOSE):

$$X^{*'} = \begin{matrix} -0,957 & -0,903 & 0,957 & 2,359 & 0,004 & 0,103 & -0,194 & -0,629 & -0,560 & -0,179 \\ 0,924 & 1,130 & -0,282 & -1,411 & -1,338 & -0,820 & -0,308 & 0,321 & 0,370 & 1,414 \\ 2,321 & 0,464 & -0,266 & -0,649 & -0,491 & -0,510 & -0,540 & 1,003 & -0,335 & -0,997 \end{matrix} \quad (3.3)$$

Третім кроком знаходимо добуток матриць (MMULT):

$$X^{*'} \cdot X^* = \begin{array}{|ccc|} \hline 9 & -6,194 & -4,639307118 \\ -6,194 & 9 & 3,689851194 \\ -4,639 & 3,689851194 & 9 \\ \hline \end{array} \quad (3.4)$$

Після цього потрібно знайти кореляційну матрицю:

$$R_{xx} = \begin{array}{|ccc|} \hline 1 & -0,688 & -0,515478569 \\ -0,688 & 1 & 0,409983466 \\ -0,51547857 & 0,409983466 & 1 \\ \hline \end{array} \quad (3.5)$$

Визначник кореляційної матриці MDETERM дорівнює наступним значенням:

$$|R_{xx}| = 0,383$$

$$\ln|R_{xx}| = -0,959$$

Визначимо χ^2 -критерій:

$$\chi^2_{\text{факт}} = - \left[n - 1 - \frac{1}{6}(2m + 5) \right] \ln|r| \quad (3.6)$$

$$\chi^2 = 6,87020885$$

$$\chi^2_{\text{табл}} = 7,8147279$$

Якщо $\chi^2_{\text{факт}} < \chi^2_{\text{табл}}$, то в масиві незалежних змінних мультиколінеарність відсутня.

Отже, між незалежними змінними мультиколінеарність не виявлено, тому побудуємо матрицю помилок C – це матриця, обернена до кореляційної матриці (MINVERSE):

$$C = \begin{array}{|cccc|} \hline 2,16973936 & 1,243842341 & 0,608499348 & 2,16973936 \\ 1,24384234 & 1,91510309 & -0,143986533 & 1,24384234 \\ 0,60849935 & -0,143986533 & 1,372700471 & 0,60849935 \\ \hline \end{array} \quad (3.7)$$

$$F_{k \text{ факт}} = (c_{kk} - 1) \frac{n - m}{m - 1} \quad (3.8)$$

$$F_1 \text{ факт} = 4,09408778$$

$$F_2 \text{ факт} = 3,20286081$$

$$F_3 \text{ факт} = 1,30445165$$

Фактичні значення критеріїв порівнюються з табличним ($F.INV$) при $(m-1)$ і $(n-m)$ ступенях свободи і рівні значущості 0,05.

Якщо $F_{k\text{ факт}} > F_{\text{табл}}$, то відповідна k -та пояснююча змінна мультиколінеарна з іншими. $F_{\text{табл}} = 0,21108562 < F_{\text{факт}}$, отже мультиколінеарність присутня. Отже, отримані показники за алгоритмом Феррара-Глобера показали, що мультиколінеарність між величинами притоку ПІ, ВВП та об'ємом торгівлі між Україною та ЄС - присутня.

Потрібно зауважити, що в нашій моделі досліджувані показники в моделі мають часовий тренд, який не стосується причинно-наслідкових зв'язків. Крім того, обсяг вибірки можна вважати недостатнім для такого роду розрахунків.

Дослідження економічних показників в Україні стикається з рядом проблем і не має єдиного стандартного рішення. Оскільки в Україні відбувалися особливі економічні процеси, які часто не регулювалися принципами економіки, внаслідок окупації Криму та частини Донбасу РФ а від 24 лютого і повномасштабною війною, виникає потреба враховувати стан економіки в даному моменті та прогнозувати зміни в коротких періодах. Ці дослідження є складними в оцінці параметрів моделі, потребують використання лагових змінних для більш точного моделювання економічних процесів. Обмежимося класичними дослідженнями одно- та двофакторних моделей. Розглянемо попарні моделі залежності притоку ПІ в Україну від об'єму торгівлі з ЄС, ВВП та індексу верховенства права WJP.

У загальному виді, модель множинної регресії та процес розробки даної моделі можна знайти в Додатку Г. За допомогою програми Ексель були побудовані двофакторні моделі множинної регресії (рисунки 3.1, 3.2, 3.3).

Специфікація:				
	Залежна змінна y-	ПІІ в Україні, млн. дол. США		
	Чинник x1-	Об'єм торгівлі з ЄС		
	Чинник x2-	Індекс верховенства права WJP в Україні		
i	Рік	Y	x1	x2
1	2012	8 401	43 237 654	0,39
2	2013	4 499	43 805 120	0,37
3	2014	410	38 072 033	0,42
4	2015	-458	28 345 366	0,48
5	2016	3 810	30 637 125	0,49
6	2017	3 692	38 332 761	0,5
7	2018	4 455	43 376 000	0,5
8	2019	5 868	45 685 798	0,5
9	2020	-868	42 144 532	0,51
10	2021	6 549	55 713 508	0,51
Використавемо влаштовану функцію LINEST				
	-13525,27	0,00023	571,27134	--оцінки параметрів
	17298,926	0,00012	9321,3106	--стандартна похибка значень параметрів
	0,3798926	2745,28	#Н/Д	
	2,1441836	7	#Н/Д	Кількість спостережень:
	32319549	5,3E+07	#Н/Д	n= 10
Рівняння регресії:				
y=	571,271	+	0,000	·x1+ -13525,266 ·x2
Коефіцієнт детермінації:		0,380		
Тіснота зв'язку не визначена.				
Коефіцієнт Фішера Fрозрах=		2,144		
Табличні значення критерію Фішера:		при ступенях свободи 7		
		Рівень значимості: 0,05		
	Fкр=	6,094		
Оскільки Fкр > Fрозрах отже, коефіцієнт детермінації статистично не значимий.				
Приймається гіпотеза H0 і відхиляється гіпотеза H1 і це означає, що сукупний вплив пояснюючих змінних на залежну змінну не істотний.				
Перевіримо критерій Стьюдента				
Знайдемо розрахункові значення t за формулою:				
$t_{t_i} = \frac{b_i}{\sigma b_i}$	tb ₀ =	0,061		
	tb ₁ =	1,941		
	tb ₂ =	-0,782		
Знайдемо критичне tкр:		при рівні довіри 95		альфа= 0,05
	tкр= 2,365	=TINV		
Перевіримо нерівності:		-t _{кр} <= t _j <= t _{кр}		

Рисунок 3.1 - Двофакторна модель залежності притоку ПІІ від об'єму торгівлі з ЄС та індексу верховенства права WJP в Україні. Джерело: сформовано автором

Специфікація:				
	Залежна змінна y-	ПІІ в Україні, млн. дол. США		
	Чинник x1-	ВВП, млн. дол. США		
	Чинник x2-	Індекс верховенства права WJP в Україні		
i	Рік	Y	x1	x2
1	2012	8 401	175781	0,39
2	2013	4 499	183310	0,37
3	2014	410	131805	0,42
4	2015	-458	90615	0,48
5	2016	3 810	93270	0,49
6	2017	3 692	112154	0,5
7	2018	4 455	130832	0,5
8	2019	5 868	153781	0,5
9	2020	-868	155582	0,51
10	2021	6 549	193671	0,51
Використаємо влаштовану функцію LINEST				
	-1898,183	0,04381	-1702,86	--оцінки параметрів
	19842,998	0,02879	11401,288	--стандартна похибка значень параметрів
	0,2831622	2951,64	#Н/Д	
	1,3825548	7	#Н/Д	Кількість спостережень:
	24090159	6,1E+07	#Н/Д	n= 10
Рівняння регресії:				
y=	-1702,860	+	0,044	·x1+ -1898,183 ·x2
Коефіцієнт детермінації: 0,283				
Тіснота зв'язку не визначена.				
Коефіцієнт Фішера Fрозрах= 1,383				
Табличне значення критерію Фішера: при ступенях свобо 7				
Рівень значимості: 0,05				
Fкр= 6,094				
Оскільки Fкр > Fрозрах отже, коефіцієнт детермінації статистично не значимий.				
Приймається гіпотеза H0 і відхиляється гіпотеза H1 і це означає, що сукупний вплив пояснюючих змінних на залежну змінну не істотний.				
Перевіримо критерій Стюдента				
Знайдемо розрахункові значення t за формулою:				
$t_{b_i} = \frac{b_i}{\sigma b_i}$	tb ₀ =	-0,149		
	tb ₁ =	1,522		
	tb ₂ =	-0,096		
Знайдемо критичне tкр: при рівні довіри 95 альфа= 0,05				
	tкр= 2,365	=TINV		
Перевіримо нерівності: -tкр <= tj <= tкр				

Рисунок 3.2 - Двофакторна модель залежності притоку ПІІ в Україну від ВВП та індексу верховенства права WJP. Джерело: сформовано автором

Специфікація:				
Залежна змінна y -	ПІІ в Україну, млн. дол. США			
Чинник x_1 -	Об'єм торгівлі з ЄС			
Чинник x_2 -	ВВП, млн. дол. США			
	Рік	Y	x_1	x_2
1	2012	8 401	43 237 654	175 781
2	2013	4 499	43 805 120	183 310
3	2014	410	38 072 033	131 805
4	2015	-458	28 345 366	90 615
5	2016	3 810	30 637 125	93 270
6	2017	3 692	38 332 761	112 154
7	2018	4 455	43 376 000	130 832
8	2019	5 868	45 685 798	153 781
9	2020	-868	42 144 532	155 582
10	2021	6 549	55 713 508	193 671

Використаємо влаштовану функцію LINEST

0,0097672	0,00019	-5343,474	--оцінки параметрів
0,0567224	0,00027	5361,4437	--стандартна похибка значень параметрів
0,3285836	2856,6	#Н/Д	
1,7128604	7	#Н/Д	Кількість спостережень:
27954410	5,7E+07	#Н/Д	n= 10

Рівняння регресії:

$$y = -5343,474 + 0,000 \cdot x_1 + 0,010 \cdot x_2$$

Коефіцієнт детермінації: 0,329
Гістота зв'язку не визначена.

Коефіцієнт Фішера $F_{розрах} = 1,713$
Табличне значення критерію Фішера: при ступенях свободи 7
Рівень значимості: 0,05
 $F_{кр} = 6,094$

Оскільки $F_{кр} > F_{розрах}$ отже, коефіцієнт детермінації статистично не значимий.
Приймається гіпотеза H_0 і відхиляється гіпотеза H_1 і це означає,
що сукупний вплив пояснюючих змінних на залежну змінну не істотний.

Перевіримо критерій Стьюдента

Знайдемо розрахункові значення t за формулою:

$$t_{b_i} = \frac{b_i}{\sigma b_i}$$

$tb_0 =$	-0,997
$tb_1 =$	0,695
$tb_2 =$	0,172

Знайдемо критичне $t_{кр}$: при рівні довіри 95 альфа= 0,05
 $t_{кр} = 2,365 = TINV$

Перевіримо нерівності: $-t_{кр} \leq |t_j| \leq t_{кр}$

Рисунок 3.3 - Двофакторна модель залежності притоку ПІІ в Україну від об'єму торгівлі з ЄС та ВВП. Джерело: сформовано автором

У всіх моделях не виконуються критерії Фішера та Стьюдента. Тобто, лінійна модель не адекватно відображає дане явище. Приймається гіпотеза H_0 і відхиляється гіпотеза H_1 , це означає, що сукупний вплив пояснюючих змінних на залежну змінну не істотний і дані краще досліджувати середніми значеннями.

Також були експериментально проведені різні дослідження нелінійних моделей 3-х факторних та 2-х факторних з заміною змінних (x^2), втім позбутися мультиколінеарності не вдалося.

Найбільш ефективними виявилися побудовані однофакторні нелінійні моделі. Засобами Excel були побудовані рівняння регресії для кожного з факторів впливу та визначені коефіцієнти детермінації.

Таблиця 3.4 – Залежність притоку ПІІ в Україну від факторів впливу

Фактор впливу	Відповідний індикатор	Рівняння регресії	Коефіцієнт детермінації	Вплив фактора	Підтвердження з теорією
Інституційна складова	Індекс верховенства права WJP	$Y = 2739,1255 + 4,0084 \cdot x$	56%	Позитивний	Так
Вплив регіональної торговельної угоди	Об'єм торгівлі з ЄС	$Y = 5967,34 - 0,094 \cdot x$	64%	Негативний	Так
Валютний курс	Курс долара США	$Y = 1648,88 + 27,1 \cdot x$	54%	Позитивний	Так
Вартість робочої сили	Середня зарплата	$Y = -0,323 + 1,84 \cdot x$	24%	Позитивний	Ні
Показник життєвого рівня і людського потенціалу	Індекс людського розвитку	$Y = 194,58 - 228,9 \cdot x$	4%	Негативний	Ні
Об'єм ринку	Номінальний ВВП	$Y = -2726,16 + 0,0448 \cdot x$	51%	Позитивний	Так
Рівень корупції	Індекс сприйняття корупції	$Y = 4282,48 - 65,61 \cdot x$	5%	Негативний	Ні

Джерело: сформовано автором

Згідно побудованих моделей залежності притоку ПІІ від різних факторів впливу, можна констатувати, що в контексті України за аналізований період часу (2012-2021рр.) вплив індексу людського розвитку та індексу сприйняття корупції не підтвердились теорією міжнародних інвестицій, так як їх залежність була оберненою, тобто із погіршенням індексів, зменшується притік ПІІ, що не

видається логічним. Що стосується впливу середньої заробітної плати на притік ПІІ, то цей показник продемонстрував незначну пряму залежність, що підтверджується деякими теоріями вчених.

Значення коефіцієнту детермінації є вищим за 50% для наступних факторів: індекс верховенства права WJP, ВВП та курс долара США. Втім, для цих факторів коефіцієнти детермінації мають значення від 0,51 до 0,56, що вказує на середній прямий кореляційний зв'язок між незалежними і залежною змінними.

Що стосується фактору об'єму торгівлі між Україною та ЄС на притік ПІІ в Україну, то ця залежність була найсильнішою, так як коефіцієнт детермінації становить 0,64. Потрібно підкреслити той факт, що фактор об'єму торгівлі негативно впливає на притік ПІІ до України, тобто чим більший експорт та імпорт між Україною та державами Європейського союзу, тим менший притік ПІІ між ними, що підтверджується однією з теорій міжнародних інвестицій.

На об'єктивність отриманих результатів могло вплинути те, наскільки точно індекси, що використовуються для аналізу даних, відображають фактори впливу. Однак, на мою думку, можлива неточність індексів - незначна.

Проаналізувавши деякі результати, вони виявилися суперечливими, тож висловлю свою думку, чому так сталося.

Що стосується впливу індексу сприйняття корупції та індексу людського розвитку, то ці дві величини не підтвердили теорію, а скоріше показали негативний вплив на приплив ПІІ. Можна припустити, що така ситуація виникла через те, що після підписання угоди про асоціацію у 2014 році для інвесторів з'явилися важливіші показники, такі як низька вартість робочої сили в Україні (позитивний ефект) та нестабільна політична ситуація і антитерористична операція на Донбасі, яка переросла у повномасштабну війну з РФ (негативні фактори). А стосовно рівня корупції та його впливу на інвесторів, то на мій погляд, враховуючи, що Україна - є найбільш корумпованою державою в Європі та той факт, що динамічно цей показник не змінювався протягом останніх 10 років, то важко оцінити, як зміни рівня сприйняття корупції впливають на

притоки ПІІ в Україну. Змінити цю ситуацію та успішно дослідити вплив даного фактору може лише якісне покращення показника сприйняття корупції.

Для досягнення більш точного результату необхідні детальні дослідження впливу показників корупції на приплив прямих іноземних інвестицій до України, а також вплив людського розвитку українців на привабливість інвестицій в державу.

З погляду розміру середньої заробітної плати, то зміна цього показника не відіграла значної ролі у притоках ПІІ до держави, втім це може бути пояснено тим, що незважаючи на невелике зростання середньої зарплати, дохід українців все рівно залишається набагато нижчим серед інших країн Європи. Тож було б корисно провести дослідження того, наскільки важливими є витрати на робочу силу у залученні інвестицій в Україну.

Для подальших досліджень впливу різних факторів на притік ПІІ до України - є сенс змінити вигляд функції у моделі, підібравши іншу модель (яка також відповідатиме дійсності та відомим нам економічним закономірностям).

Також очевидним є те, що при збільшенні кількості спостережень можна отримати більш якісну оцінку моделі та покращити прогноз.

Останньою частиною даної роботи буде опис перспектив та мого прогнозу стосовно притоку ПІІ до України після закінчення війни з РФ. Зрозуміло, що під час російсько-української війни, яка почалася 24 лютого 2022 року та, за оцінками міжнародних та вітчизняних експертів, ще далека від завершення, прогнозувати ситуацію з можливим збільшенням прямих іноземних інвестицій в Україну вкрай важко.

Втім, незважаючи на критичну ситуацію в країні, перспективи її розвитку після перемоги у війні та подальший значний притік іноземних капіталовкладень є досить оптимістичними.

На даний момент всі інвестиції в Україну – заморожені. Це, пояснюється не тільки активними військовими діями на території України, а й первинними джерелами інвестування до початку війни.

Так, в структурі загального обсягу ПІІ в Україні до війни, переважали інвестиції компаній, зареєстрованих на Кіпрі (рисунок 3.4). На кінець 2021 року їхня частка складала 20,2 % [24].

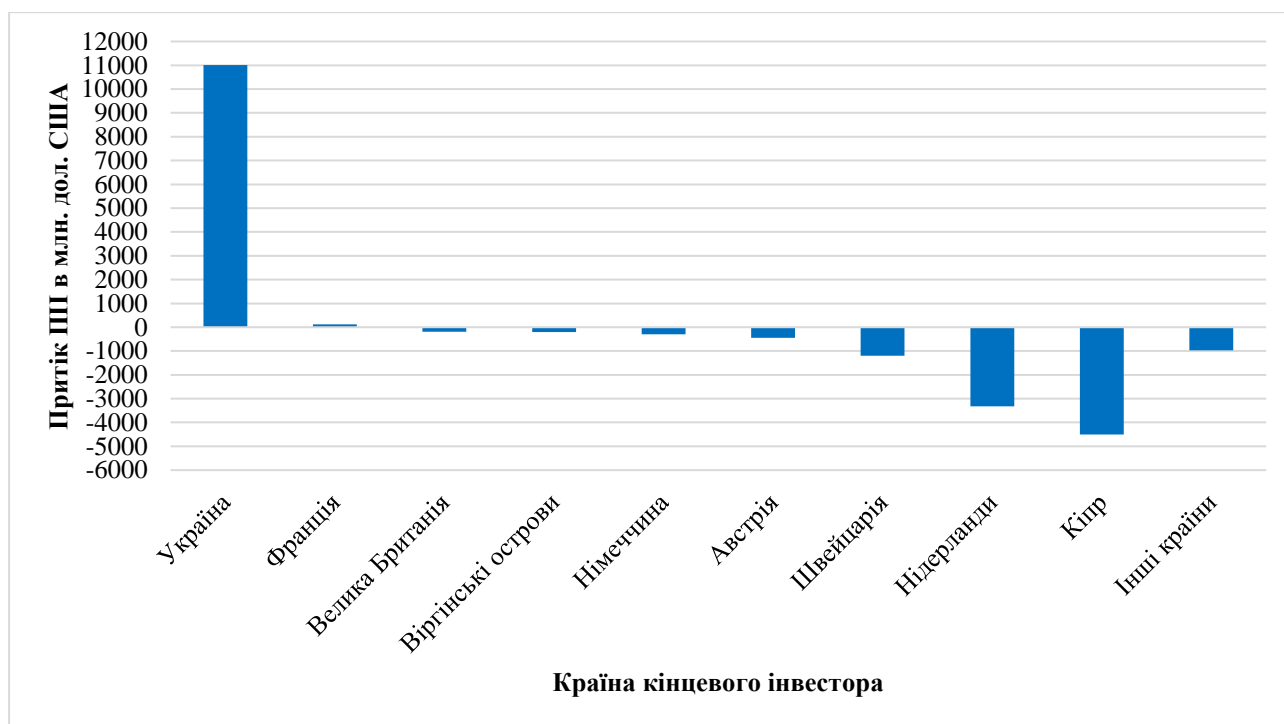


Рисунок 3.4 - Перерозподіл притоку ПІІ за 2012-2021 за країнами кінцевого інвестора, млн. дол. США. Джерело: [24]

Це можна пояснити тим, що більшість інвестицій з офшорних зон в Україну – це український або російський капітал, власники якого використовують компанії у Кіпрі та інших офшорах заради оптимізації оподаткування та отримання специфічного правового статусу тощо.

Досить великими, на перший погляд, є ПІІ з таких розвинених країн, як Швейцарія та Нідерланди, проте варто зазначити, що через сприятливі податкові умови, це - український та російський капітал також [33].

Частка іноземних інвестицій з інших країн Європи та світу значно менша, що і продемонстровано на рисунку 3.4 відповідно. Все це негативно відображається на вкрай поганому стані інвестицій під час війни, так як інвестиційний ринок майже заморожений, адже, українські компанії перебувають

у дуже тяжкому стані, а нові інвестиції пов'язані тільки з перебудуванням виробничих потужностей компаній та збереженням наявної інфраструктури. Російські інвестиції під час війни України з РФ взагалі припинилися, і поясненням цьому є не тільки війна, а й жорсткі міжнародні санкції.

Даний факт також, після перемоги України, вплине на інвестиційне становище держави, адже необхідно буде залучати більше іноземних інвестицій та компенсувати частку російських капіталовкладень в економіку держави.

Що стосується інвестиційного ринку після війни, то згідно підрахунків вчених на основі попередніх конфліктів, ПІ починають відновлюватись до довоєнних значень в середньому через три роки після завершення масштабних(більше 1000 смертей) військових дій. Ще одне дослідження вважає, що історія частих військових конфліктів у країні надовго підвищує ризикованість вкладень в цю державу в очах інвесторів. Проте є і заперечні оцінки [33]. Потрібно підкреслити, що післявоєнна Україна мала би бути більше схожою на Європу після Другої світової, ніж на Ірак чи Афганістан, бо Україна виділяється високоосвіченою робочою силою, продуктивніше функціонують владні інституції тощо. Також, більшість українських біженців (понад 80%) планують повернутися додому після припинення гарячої фази бойових дій [17].

Однак, потрібно брати до уваги ще й той факт, що втрати від війни зростають щодня, а також, чим довше триватиме війна, тим менше шансів на повернення значної частки людей до України.

Втім, через запропоновані міжнародні програми з відбудови України після війни, шанси на стрімкий післявоєнний розвиток усіх сфер, в тому числі й інвестування, істотно зростають. Підтвердженням даного факту є те, що 19 травня 2022 року Європейська комісія затвердила стратегічний план «Відновлення України», у якому окреслені ключові реформи та інвестиції, необхідні для післявоєнної відбудови країни та досягнення процвітаючого та сталого майбутнього [14]. Дана програма стане основним юридичним інструментом підтримки Європейським Союзом плану реконструкції шляхом поєднання грантів

і позик. Також, дана програма буде закладена в бюджет ЄС, забезпечуючи тим самим прозорість, підзвітність та надійне фінансове управління цією ініціативою [14].

Проведення Всесвітнього економічного форуму в Давосі 25 травня 2022 року мало би відкрити нові фінансові можливості для України, бо вже найближчим часом Україна розраховуватиме отримати статус держави-кандидата на членство в ЄС. За словами Міністра економіки України Юлії Свириденко, для України також важливо отримати повний доступ на ринок Євросоюзу, без квот і тарифів, без логістичних обмежень, щодо яких до речі вже зроблені певні кроки лібералізації [17].

Робота зі спрощення логістики, посилення економічних зв'язків, допомога ЄС Україні в різних сферах – усе це все пришвидшує євроінтеграційні процеси та позитивно відображається на інвестиційному становищі України. Все це спонукатиме до підвищення іноземних інвестицій та появи нових іноземних компаній на українському ринку, так як конкуренція нині не на високому рівні внаслідок відходу низки компаній через війну. Також, в Україні присутня робоча сила, яка готова працювати за зарплату меншу від європейської ринкової, але, в свою чергу, є кваліфікованою та високо професійною. Все це призведе до появи нових виробничих потужностей, збільшенню експортного потенціалу та, в свою чергу, можливого залучення іноземної валюти в країну та подальшому укріпленню української гривні відповідно.

Всі запропоновані світовими державними лідерами програми підтримки та майбутньої допомоги Україні можна об'єднати у так званий «план Маршалла», застосування якого вже відоме світовій історії.

Так, наданням допомоги Україні може керувати автономний орган, підзвітний урядам-донорам. Хоча він може консультиватися та, в ідеалі, координувати свою діяльність з Міжнародним валютним фондом і Світовим банком, даний орган у будь-якому випадку повинен би зберегти свою

незалежність, враховуючи той факт, що Росія до сих пір залишається членом в обох організаціях.

Зрозуміло, що мешканці України будуть занепокоєні іноземним втручанням у відбудову країни. Але, з іншого боку, іноземний нагляд – це ціна та запорука успіху іноземної допомоги, особливо в тих масштабах, які потребуватиме Україна.

У плані Маршалла після Другої світової війни пріоритетом було відновити експортний потенціал. Саме це мало відновлюючий вплив міжнародної конкуренції та політичні переваги європейської інтеграції. Україну скоріш за все чекає довгий шлях до повноцінного членства в ЄС. Але дану процедуру можна прискорити, якщо західна допомога буде структурована таким чином, щоб синхронізувати реформи українських інституцій та політику з політикою ЄС [15].

Україна тепер так само має можливість перескочити через покоління технологій – зробити свою енергетичну систему більш «зеленою», модернізувати транспортну та комунікаційну інфраструктуру, оновити містобудування.

Так, наприклад, Україна може отримати 35-40 млрд євро інвестицій у зелену енергетику, в чому зацікавлені іноземні інвестори. Це дозволило би до 2030 року збільшити потужність відновлюваної енергетики втричі. У такому випадку Україна стане найбільшим постачальником чистої енергії до країн ЄС [17], що в свою чергу означає збільшення експортного потенціалу, притік іноземної валюти в державу, збільшення заробітних плат тощо.

Безперечно, що основою успіху України у довгостроковому періоді є залучення саме іноземного капіталу та технологій, щоб радикально модернізуватися. Можливо, доброю ідеєю є скористатися досвідом Польщі, тому що доступ до ринку ЄС та узгодження інституцій зробило дану державу привабливим напрямком для ПІІ. Хоча Україна і Польща починали з подібного рівня розвитку у 1990, польський ВВП на душу населення (за ПКС) у 2021 році був втричі вищий за український відповідно [17].

У 2020 році, після понад 20 років мораторію на торгівлю землею, Україна впровадила відкритий ринок землі, але досі є багато обмежень на те, хто може володіти землею та купувати її. Подальша лібералізація цього ринку також відіграє позитивну роль у залученні ПІІ в Україну [14].

Якщо аналізувати банківський сектор України, то він, також, потребує подальшого реформування з метою залучення ПІІ. Два найбільші банки в Україні (Приватбанк та Ощадбанк) – державні. Приватизація цих держбанків міжнародними фінансовими групами дала би можливість поглибити інтеграцію України до іноземних ринків капіталу та залучити іноземні інвестиції за умовою дотримання стандартів безпеки та надійності. У цьому контексті, НБУ може узгодити свою політику з ЄЦБ, що спростить доступ європейських банків до України.

Можливо, варто буде розглянути систему субсидій, так як спершу інвестори не будуть впевнені у безпеці своїх інвестицій в Україні, тому їм можуть стати у нагоді вагоміші стимули. Наприклад, уряди та інші міжнародні інституції (ЄІБ, ЄБРР, СБ тощо), які братимуть участь у повоєнному відновленні України, можуть надавати субсидію (зниження податків, субсидовані кредити, доступ до експортно-імпортних кредитів) фірмам, які вкладають кошти в Україну.

Всесвітня історія має безліч прикладів повоєнного відновлення держав. Після закінчення Другої світової війни у світі сталося понад 30 великих війн і понад 250 військових конфліктів, учасниками яких стало не менш ніж 60 країн. Випадок України також є унікальним і їй ближчі приклади країн Європи, а також деяких східних та азіатських країн після 1945 року [15], ніж Іраку чи Афганістану.

Розглянемо приклад Ізраїлю та становлення країни протягом 1948-1962 років відповідно. Територія цієї країни була зруйнована «війною за незалежність». Витрати на армію становили 40% від усіх витрат країни. Сільське господарство забезпечувало лише близько 50% потреб у харчових продуктах, а доходи від експорту покривали не більш ніж 30% витрат на імпорт [15].

У процесі становлення незалежності за умов війни з країнами Арабської ліги Ізраїль шукав додаткові ресурси. Ними стали кредити та гранти США. Ресурсом стали також репарації від Західної Німеччини (\$112 млрд у сучасному еквіваленті), які становили до 55% додаткових доходів бюджету у 1952–1965 роках [15].

Джерела відновлення Ізраїлю вже нагадують теперішню ситуацію, адже в майбутньому основні капіталовкладення будуть направлені з ЄС та США. Також, не потрібно забувати про репарації від РФ після закінчення війни.

У той самий час із 1952 року Ізраїль почав впроваджувати «Нову економічну політику». Вона полягала в значній лібералізації економіки, зокрема, були скасовані розподільча система та державне регулювання цін. Водночас країна запускала великі інфраструктурні проекти, що стало причиною розвитку малого бізнесу в різних регіонах. Значні інвестиції держави надходили також в аграрний сектор та легку промисловість [15].

Головна схожість між Україною та Ізраїлем є наявність недружніх сусідів, тому ймовірно, що високий рівень витрат на військову сферу - неминучий. Саме сфера ВПК Ізраїлю стала головним роботодавцем, а дана держава – лідером воєнної промисловості не тільки у своєму регіоні, але й серед інших країн світу, а експорт озброєння став важливим джерелом наповнення бюджету.

Як результат, з 1954 по 1964 рік ВВП Ізраїлю демонстрував стрімке зростання на рівні 10%, споживання на душу населення піднялося на 221%, країна практично досягла нульового безробіття. А головне – за цей період Ізраїль залучив інвестиції та зміг закласти основи своєї промисловості.

Так, звичайно, відновлення після російсько-української війни, це довгий та складний процес, враховуючи не тільки високий рівень руйнувань, а й майбутнє впровадження своєчасних реформ, таких як лібералізація економіки, створення великої кількості робочих місць, вдосконалення аграрного та промислового сектору тощо.

Також, не потрібно забувати про ймовірність подальших конфліктів, що, також, необхідно враховувати під час розвитку як економіки загалом, так і сфери інвестування відповідно. Це і логістика, і можливість швидкої релокації, і державні гарантії з відшкодування інфраструктури.

На мою думку, у разі успішного завершення війни, Україна має досить високі перспективи неминучого розвитку та великого притоку іноземного капіталу, необхідне лише доцільне реформування, міжнародна контрольована допомога, відсутність корупції та стабільна політична ситуація в країні. Саме в цьому випадку варто чекати так званого «Економічного дива».

Висновки

Результати аналізу, проведеного під час виконання даної кваліфікаційної роботи, дозволили визначити актуальність ПІІ в контексті України, розглянути та систематизувати економічну сутність прямих іноземних інвестицій, їх види, форми та значення для держави. Так, прямі іноземні інвестиції наділені двома основними характеристиками, до яких належать довгостроковий інтерес інвесторів та не менше 10% прав голосу в компанії. ПІІ поділяються на декілька видів: за спеціалізацією інвестора, за інвестованим капіталом, з точки зору часу та за власністю. Що стосується значення для економіки країн, то дякуючи ПІІ держава – реципієнт отримує трансфер технологій та ноу-хау, збільшується середня заробітна плата, стимулюється економічне зростання, а також створюється позитивний імідж на світовій арені тощо. Втім, є і негативний вплив від ПІІ, серед якого можна виділити збільшення регіональних диспропорцій, витіснення внутрішніх заощаджень та негативний вплив на сальдо рахунку поточних операцій.

Також були досліджені, на основі іноземного досвіду, економічні, інституціональні та інші фактори впливу на ПІІ, що дало розуміння загальної проблематики ПІІ, а в подальшому і закріпити досліджуваний теоретичний матеріал для знаходження релевантних факторів впливу на практиці. Так, в даній роботі були виділені фактори, які впливають на притік ПІІ в економіку країни для оцінки їх впливу в контексті України. До них належать: розмір ринку, що вимірюється ВВП, обмінний курс, середня заробітна плата, показники людського потенціалу, легкості ведення бізнесу, рівня корупції, податкового навантаження, індексу верховенства права, а також вплив регіональної торгової угоди, зокрема зони вільної торгівлі між Україною та ЄС, створеної в 2016 році.

У другому розділі також були графічно проаналізовані фактори впливу на притік ПІІ до України за період останніх 10 років, що дозволило систематизувати великий об'єм досліджуваних даних та стало підґрунтям до подальшого аналізу

інвестиційного становища України. Так, протягом 2012 – 2021 рр. притік ПІІ змінювався з року в рік. Після 2014 року, притік ПІІ зростає, що було наслідком підписання Угоди про асоціацію з ЄС, незважаючи на високу інфляцію, різке знецінення гривні, падіння ВВП та погіршення інших показників. Після цього визначені фактори впливу почали розвиватися позитивно, що мало б позитивно вплинути на притік ПІІ також, але вже у 2017 році відбулося швидке зниження притоку ПІІ в Україну, пов'язане з новоствореною зоною вільної торгівлі, яка збільшила торгівлю між Україною та країнами ЄС, але водночас негативно вплинула на потоки ПІІ.

Серед особливостей інвестиційного становища України, варто виділити її позитивні та негативні сторони. Основними виявленими перевагами були низька вартість робочої сили, кваліфікована робоча сила, родючі землі та мінеральні багатства, до недоліків інвестування в Україну належать нестабільна політична ситуація, високий рівень корупції, вплив олігархії, монополізація деяких секторів економіки, а після 24го лютого 2022 року ще й повномасштабна війна з РФ.

За результатами графічного аналізу було сформовано відповідні висновки, які показують, що для оцінки притоку ПІІ в Україну мають значення декілька факторів, серед яких: ВВП, обмінний курс, регіональна торгова угода між Україною та ЄС, середня заробітна плата. Тоді як інші не виявляють значного впливу або ж не підтверджуються відповідною теорією.

В останньому розділі було спочатку створено модель мультиколінеарної залежності притоку прямих іноземних інвестицій від факторів впливу в контексті України, втім деякі критерії не були дотримані, що означало те, що сукупний вплив пояснюючих змінних на залежну змінну не істотний і дані краще досліджувати середніми значеннями. Тому були побудовані рівняння регресії для кожного з факторів впливу та визначені коефіцієнти детермінації. Так, можна підсумувати, що в контексті України статистично значимими виявилися наступні фактори: інституціональні показники, номінальний ВВП, яким вимірювався

потенціал ринку, обмінний курс долара США, а також фактор регіональної торгівельної угоди, який вимірювався об'ємом торгівлі між Україною та ЄС.

У кінці третього розділу було описано перспективи і прогноз майбутніх інвестиційних надходжень. Так, на мою думку, Україна, у разі успішного закінчення війни з РФ, має всі шанси повернутися на радар іноземних інвесторів та стати кластером для майбутніх надходжень ПІІ, котрі можуть стати вагомим драйвером повоєнного відновлення та різкого економічного зростання.

З приводу рекомендацій над подальшими дослідженнями на дану тему, то було би корисним проаналізувати вплив показників корупції на приплив прямих іноземних інвестицій до України, а також вплив людського розвитку українців на привабливість інвестицій в державу, а також провести дослідження того, наскільки важливими є витрати на робочу силу у залученні ПІІ в Україну.

Список використаних джерел

1. Аналітичний звіт про професійно-кваліфіковані прогнози в Україні. Міністерство освіти і науки України, 2017.
2. Баркар Д. Зеленський виконав обіцянку. Чи придуть до «інвестняні» нові інвестори? *Радіо Свобода*. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/zelenskyy-vykonav-obitsyanku-chy-pryydut-do-investnyani-novi-investory/31133889.html> (дата звернення: 07.05.2022).
3. Білак, Д. П'ять причин, чому інвестори дивляться на Україну по-новому. *Українське урядове агентство сприяння інвестиціям*. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/> (дата звернення: 09.05.2022).
4. Біленко Ю. Макроекономічні та інституційні фактори залучення прямих іноземних інвестицій та їхній вплив на економічне зростання країн Центральної та Східної Європи. *Вісник Львівського університету ім. Івана Франка. Серія міжнародні відносини*. 2012. Вип. 31. С. 218–230.
5. Васильєва Т.А. Інвестиційний ринок України: проблеми та перспективи розвитку. *Т.А. Васильєва, С.В. Леонов, О.В. Макарюк. Економічний простір: збірник наукових праць*. № 28/1. Дніпропетровськ: ПДАБА, 2009. С. 77–85.
6. Вітер О. М., Килин О. В., Стручок Н. М. Прямі іноземні інвестиції в умовах рецесії світової економіки. *Таврійський науковий вісник. Серія: економіка*. 2022. № 11. С. 7–11. URL: <https://doi.org/10.32851/2708-0366/2022.11.1> (дата звернення: 10.05.2022).
7. Газієва, Е. Ф., Стрілець В.Ю. Роль транснаціональних корпорацій в системі міжнародних економічних відносин. *Актуальні питання сучасної науки та освіти (частина II): III матеріали Міжнародної науково-практичної конференції м. Львів, 10-11 червня 2021 року.–Львів: Львівський науковий форум, 2021. 70 с.*
8. Городняк І.В., Терендій А.Б. Інституційні чинники залучення іноземних інвестицій в економіку України. *Східна Європа: Економіка, бізнес та*

- управління. 2020. № 2(25). URL: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.25-1> (дата звернення: 10.05.2022).
9. Державна підтримка українського експорту, географічне положення України від 24.10.2016. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. URL: <http://www.ukrexport.gov.ua> (дата звернення: 19.05.2022).
 10. Державна служба статистики України. *Зовнішня торгівля України з ЄС (2017-2021)*. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 18.05.2022).
 11. Дія.City. *Дія.City*. URL: <https://city.djia.gov.ua/>. (дата звернення: 10.05.2022).
 12. Дунська А.Р., Бойко О.В. Прямі іноземні інвестиції як фактор економічного розвитку України. *Економічний вісник НТТУ «КПІ»*, 2016, Київ, вип. 13. URL: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.13.2016.80625> (дата звернення: 23.05.2022).
 13. Експортна стратегія України. Дорожня карта стратегічного розвитку торгівлі на 2017-2021 роки. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. 2017. С. 67-110.
 14. Європейська комісія. *Стратегічний план відновлення України*. 2022. URL: <https://koda.gov.ua/yevropejska-komisiya-zatverdyla-strategichnyj-plan-vidnovlennya-ukrayiny/> (дата звернення: 03.06.2022).
 15. Железняк Ярослав. 5 історій економічного успіху після війни: світовий досвід для України. LB: Фінанси. 2022. URL: https://lb.ua/economics/2022/04/13/513199_5_istoriy_ekonomichnogo_ustihu_pislya.html (дата звернення: 03.06.2022).
 16. Індекс верховенства права WJP. *Проект Всесвітньої справедливості*. URL: <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/> (дата звернення: 22.05.2022).
 17. Кабінет Міністрів України. *Нові перспективи розвитку*. 2022. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/novi-perspektivi-rozvitku-ministr-ekonomiki-ukrayini-rozpovila-pro-rezultati-zustrichej-na-vsесvitnomu-ekonomichnomu-forumi> (дата звернення: 03.06.2022).
 18. Класифікація країн. *Організація об'єднаних націй, департамент економічних і соціальних питань*. 2019.

19. Когут, М. В. Міжнародний трансфер технологій як чинник економічного зростання. Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Т.8.
20. Кравців, В. С., Мельник, М. І., Антонов, В.В. Залучення прямих іноземних інвестицій в українську економіку: проблеми і політика активації : монографія. Львів: ІРД НАН України , 2011. С. 368.
21. Люльов, О. В., Москаленко, Б. А. Проблеми оцінки та управління інвестиційною привабливістю на макроекономічному рівні. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2020. № 1. С. 207–216. DOI: 10.21272/1817-9215.2020.1-24.
22. Масляк, П. О., Шищенко, П. "Географія України: підручник для 8–9 кл. серед. шк." К.: Зодіак-Еко, 2000.
23. Міністерство фінансів України. *Показники ВВП України (2012-2021)*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення: 12.05.2022).
24. Міністерство фінансів України. *Показники притоку ПІІ (2012-2021) до України*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/> (дата звернення: 12.05.2022).
25. Міністерство фінансів України. *Показники середньої заробітної плати (2013-2022) в Україні*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/salary/average/usd/2012/> (дата звернення: 12.05.2022).
26. Мошляк, І. О. Особливості залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2020. Т.4, № 60. С. 26-31.
27. Національний банк України. *Облікова ставка Національного банку України. Середньорічна (2012-2022)*. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 05.06.2022).
28. Національний банк України. *Середньорічний курс долара США (2012-2021)*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart> (дата звернення: 13.05.2022).

29. Носова О. В. Інвестиційний клімат в Україні: основні напрями вдосконалення: Стратегічні пріоритети, 2013, № 1, с. 59-65.
30. Орлова В. Україна намагається залучити іноземних інвесторів в умовах війни. *Unian*. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/investiciji-pid-chas-viyini-ukrajina-sprostila-proceduru-kupivli-cinnih-paperiv-dlya-inozemnih-investoriv-novini-ukrajina-11801436.html> (дата звернення: 07.05.2022).
31. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19.03.1996 № 93 / 96 – ВР. Дата оновлення: 25.06.2016. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 05.05.2022).
32. Рішення «Про затвердження Плану першочергових дій Уряду на 2017 рік». Кабінет Міністрів України від 27.05.2017.
33. Ростислав Аверчук. Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир. *VOX Ukraine*. 2022. URL: <https://voxukraine.org/investments-in-ukraine-ua/> (дата звернення: 07.06.2022).
34. Структура українських чорноземів та їх відношення до європейських країн. *НААН України*, 2015. URL: <https://land.gov.ua/info/> (дата звернення: 21.05.2022).
35. Теленик, С. Адміністративно-правові основи скринінгу інвестицій в об'єкти критичної інфраструктури. *Адміністративне право і процес*. 2019. Т. 9. С. 135–141. URL: <https://doi.org/10.32849/2663-5313/2019.9.22> (дата звернення: 10.05.2022).
36. Федоренко В.Г., Грищенко І.М., Воронкова Г.Є. Інвестування в Україну в умовах глобалізації: монографія: DCS Center. 2016 р., с.212.
37. Що відбувається з економікою України під час війни? *БізнесЦензор*. URL: https://biz.censor.net/resonance/3334083/scho_vidbuvayetsya_z_ekonomikoyu_ukrayiny_pid_chas_viyiny (дата звернення: 08.05.2022).
38. Ahn Y. S., Adji S. S., Willett T. D. The effects of inflation and exchange rate policies on direct investment to developing countries. *International economic journal*. 1998. Т. 12, № 1. С. 95–104. URL: <https://doi.org/10.1080/10168739800000006> (дата звернення: 05.05.2022).

39. Apergis N. Foreign direct investment inward and outward; evidence from panel data, developed and developing economies, and open and closed economies. *The american economist*. 2009. Т. 54, № 2. С. 21–27. URL: <https://doi.org/10.1177/056943450905400203> (дата звернення: 10.05.2022).
40. Aykut D., Sanghi A., Kosmidou G. What to do when foreign direct investment is not direct or foreign: FDI round tripping. *World Bank, Washington*. 2017. URL: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8046> (дата звернення: 08.05.2022).
41. Azman-Saini W. N. W., Baharumshah A. Z., Law S. H. Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: international evidence. *Economic modelling*. 2010. Т. 27, № 5. С. 1079–1089. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.04.001> (дата звернення: 13.05.2022).
42. Bandelj N. How EU integration and legacies mattered for foreign direct investment into central and eastern europe. *Europe-Asia studies*. 2010. Т. 62, № 3. С. 481–501. URL: <https://doi.org/10.1080/09668131003647846> (дата звернення: 06.05.2022).
43. Bellak C., Leibrecht M. Do low corporate income tax rates attract FDI? – Evidence from Central- and East European countries. *Applied economics*. 2009. Т. 41, № 21. С. 2691–2703. URL: <https://doi.org/10.1080/00036840701320217> (дата звернення: 12.05.2022).
44. Bellak C., Leibrecht M., Riedl A. Labour costs and FDI flows into Central and Eastern European Countries: a survey of the literature and empirical evidence. *Structural change and economic dynamics*. 2008. Т. 19, № 1. С. 17–37. URL: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2007.03.001> (дата звернення: 10.05.2022).
45. Bengoa M., Sanchez-Robles B. Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. *European journal of political economy*. 2003. Т. 19, № 3. С. 529–545. URL: [https://doi.org/10.1016/s0176-2680\(03\)00011-9](https://doi.org/10.1016/s0176-2680(03)00011-9) (дата звернення: 13.05.2022).
46. Beugelsdijk S., Smeets R., Zwinkels R. The impact of horizontal and vertical FDI on host's country economic growth. *International business review*. 2008. Т. 17, № 4.

- C. 452–472. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2008.02.004> (дата звернення: 11.05.2022).
47. Blonigen B. A. Determinants of foreign direct investment. Cambridge, MA : National Bureau of Economic Research, 2011.
48. Blonigen B. A., Piger J. Determinants of foreign direct investment. *Canadian journal of economics/revue canadienne d'économique*. 2014. Т. 47, № 3. С. 775–812. URL: <https://doi.org/10.1111/caje.12091> (дата звернення: 10.05.2022).
49. Borensztein E., De Gregorio J., Lee J.-W. How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of international economics*. 1998. Т. 45, № 1. С. 115–135. URL: [https://doi.org/10.1016/s0022-1996\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/s0022-1996(97)00033-0) (дата звернення: 10.05.2022).
50. Busse M., Hefeker C. Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*. 2007. Т. 23, № 2. С. 397–415. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003> (дата звернення: 10.05.2022).
51. Büthe T., Milner H. V. The politics of foreign direct investment into developing countries: increasing FDI through international trade agreements?. *American journal of political science*. 2008. Т. 52, № 4. С. 741–762. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-5907.2008.00340.x> (дата звернення: 07.05.2022).
52. Chakrabarti A. The determinants of foreign direct investments: sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*. 2001. Т. 54, № 1. С. 89–114. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-6435.00142> (дата звернення: 09.05.2022).
53. De Mello L. R. Foreign direct investment in developing countries and growth: a selective survey. *Journal of development studies*. 1997. Т. 34, № 1. С. 1–34. URL: <https://doi.org/10.1080/00220389708422501> (дата звернення: 09.05.2022).
54. Devereux M. P., Griffith R. Taxes and the location of production: evidence from a panel of US multinationals. *Journal of public economics*. 1998. Т. 68, № 3. С. 335–

367. URL: [https://doi.org/10.1016/s0047-2727\(98\)00014-0](https://doi.org/10.1016/s0047-2727(98)00014-0) (дата звернення: 12.05.2022).
55. Devereux M. P., Griffith R. The impact of corporate taxation on the location of capital: a review. *Economic analysis and policy*. 2003. Т. 33, № 2. С. 275–292. URL: [https://doi.org/10.1016/s0313-5926\(03\)50021-2](https://doi.org/10.1016/s0313-5926(03)50021-2) (дата звернення: 10.05.2022).
56. Dhrifi A. Foreign direct investment, technological innovation and economic growth: empirical evidence using simultaneous equations model. *International review of economics*. 2015. Т. 62, № 4. С. 381–400. URL: <https://doi.org/10.1007/s12232-015-0230-3> (дата звернення: 10.05.2022).
57. Disparities in minimum wages across the EU. *European statistics*. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat> (дата звернення: 16.05.2022).
58. Dupal, J. The effects of foreign direct investment are supported by investment incentives in the context of their pros and cons. Dissertation. Prague University of Economics and Business, Faculty of International Relations. Prague, 2007. URL: <https://vskp.vse.cz/eid/27968> (дата звернення: 10.05.2022).
59. European business association. Ukraine's Investment Attraction Index (2012-2021). *European business association*. URL: <https://eba.com.ua/en/> (дата звернення: 15.05.2022).
60. Flows of foreign direct investment by type of financing. *Measuring Globalization: OECD Economic Globalization Indicators 2010*, OECD Publishing, Paris.
61. Free trade agreements and foreign direct investment: the role of endogeneity and dynamics / R. Reed та ін. *Southern economic journal*. 2016. Т. 83, № 1. С. 176–201. URL: <https://doi.org/10.1002/soej.12136> (дата звернення: 08.05.2022).
62. Hansson Å., Olofsdotter K. Labor taxation and FDI decisions in the European union. *Open economies review*. 2013. Т. 25, № 2. С. 263–287. URL: <https://doi.org/10.1007/s11079-013-9282-8> (дата звернення: 08.05.2022).

63. Human development index. UN Development Program. URL: <http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi> (дата звернення: 20.05.2022).
64. International Monetary Fund. Balance of Payments Manual. *5th edition of the manual (BPM)*, 1993.
65. Ivashko O., Tsymbaliuk I. Tax stimulation of attracting a foreign investments in economy of ukraine in the conditions of financial instability. *Economic journal of lesia ukrainka eastern european national university*. 2016. Т. 5, № 1. С. 80–85. URL: <https://doi.org/10.29038/2411-4014-2016-01-80-85> (дата звернення: 11.05.2022).
66. John P. Tuman. The political and economic determinants of foreign direct investment in latin america: a brief comment on "macroeconomic deeds, not reform words: the determinants of foreign direct investment in latin america," by Alfred P. Montero, Т. 43, № 1. *Latin american research review*. 2009. Т. 44, № 1. С. 191–194. URL: <https://doi.org/10.1353/lar.0.0078> (дата звернення: 05.05.2022).
67. Katarzyna J. Suder. The structure of FDI competition in Central and Eastern Europe: Do they compete or cooperate in attracting FDI? *Journal of Economic Research*. 2016. Т. 21. С. 267–295. ISSN 12264261.
68. Konings J. The effects of foreign direct investment on domestic firms Evidence from firm-level panel data in emerging economies. *The economics of transition*. 2001. Т. 9, № 3. С. 619–633. URL: <https://doi.org/10.1111/1468-0351.00091> (дата звернення: 10.05.2022).
69. Korhan, K. G., Martins, O.A., Nigar, T. Impact of Foreign Direct Investment on Human Development Index in Nigeria. *Business and Economics Research Journal* . 2018. Т. 9, с. 1-14 URL: <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=611775> (дата звернення: 11.05.2022).
70. Lankes H.P., Venables A. J. Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments. *The economics of transition*. 1996. Т. 4, № 2.

- С. 331–347. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.1996.tb00176.x> (дата звернення: 06.05.2022).
71. Location choice and employment decisions: a comparison of german and swedish multinationals / S. O. Becker та ін. *Review of world economics*. 2005. Т. 141, № 4. С. 693–731. URL: <https://doi.org/10.1007/s10290-005-0052-6> (дата звернення: 10.05.2022).
72. Mariel, P., Pankova, V. Exchange Rate Effects on Foreign Direct Investment Focusing on Central European Economies. *Economic Journal*. 2010, Т. 52, № 2, С. 176 – 187. URL: <https://www.sav.sk/journals/uploads/0914113102%2010%20Mariel-Pankova%20RS.pdf> (дата звернення: 06.05.2022).
73. Markusen J. R., Venables A. J. Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European economic review*. 1999. Т. 43, № 2. С. 335–356. URL: [https://doi.org/10.1016/s0014-2921\(98\)00048-8](https://doi.org/10.1016/s0014-2921(98)00048-8) (дата звернення: 12.05.2022).
74. Mason G., O'Mahony M., Riley R. What is holding back UK productivity? Lessons from decades of measurement. *National institute economic review*. 2018. Т. 246. С. R24–R35. URL: <https://doi.org/10.1177/002795011824600111> (дата звернення: 10.05.2022).
75. MOOIJ, Ruud A. de a Sjef EDERVEEN, 2 de Mooij R. A., Ederveen S. Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research. *International tax and public finance*. 2003. Т. 10, № 6. С. 673–693. URL: <https://doi.org/10.1023/a:1026329920854> (дата звернення: 06.05.2022).
76. Moosa, Imad. Foreign direct investment: theory, evidence and practice. Springer, 2002. 310 с.
77. National levels of corruption and foreign direct investment / J. C. Brada та ін. *Journal of Comparative Economics*. 2019. Т. 47, № 1. С. 31–49. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2018.10.005> (дата звернення: 11.05.2022).
78. Nguyen D. K. L., Cao T. H. V. Do free trade agreements generally and individually raise foreign direct investment into Vietnam? 2016, *Foreign Trade University*. URL:

<http://veam.org/wp-content/uploads/2016/08/64.-Cao-Thi-Hong-Vinh.pdf> (дата звернення: 07.05.2022).

79. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment - 4th Edition, 2008.
80. Oestreicher A., Koch R. Taxation and corporate group structure – evidence from a sample of european multinationals. *Schmalenbach business review*. 2012. Т. 64, № 4. С. 254–280. URL: <https://doi.org/10.1007/bf03396842> (дата звернення: 11.05.2022).
81. Protsenko, Alexander. Vertical and horizontal foreign direct investment in transition economies. Munich, dissertation in economics, University of Munich, Faculty of Economics. 2004.
82. Razin A., Rubinstein Y., Sadka E. Corporate taxation and bilateral FDI with threshold barriers. Cambridge, MA : National Bureau of Economic Research, 2005. URL: <https://doi.org/10.3386/w11196> (дата звернення: 10.05.2022).
83. Research Department World Economic Outlook: Globalization and Inequality. *International Monetary Fund*. 2007. С. 24-58. ISSN: 0256-6877.
84. Rodrik D. What do trade agreements really do?. *Journal of economic perspectives*. 2018. Т. 32, № 2. С. 73–90. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.32.2.73> (дата звернення: 10.05.2022).
85. Ryabushka L., Dekhtyar N., Yusiuk A. Current trends in fiscal policy development in Ukraine: theory, methodology, practice. *Visnyk of Sumy State University*. 2022. С. 117–128. URL: <https://doi.org/10.21272/1817-9215.2022.1-13> (дата звернення: 15.06.2022).
86. Scaperlanda, A. E., Laurence J. M. The Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C. *The American Economic Review*, 1969. Т. 59, №. 4. С. 558–68. URL: <http://www.jstor.org/stable/1813217> (дата звернення: 06.05.2022).
87. Schrolets, Martin. Foreign direct investment in the Czech Republic: theory and practice in international comparison. 2004. С. 13. ISBN : 9788086131528.
88. Shterbova, Lyudmila. International trade in the global crisis of the 21st century. *Prague: Grad Publishing House*. 2013. ISBN 978-80-247-4694-4.

89. Tang, D. The Determinants of European Union (EU) Foreign Direct Investments in the EU Countries from Central and Eastern Europe During 1994–2012. *Comparative Economic Research*. Т. 20. № 1. С 75–99. DOI:10.1515/ser-2017-0005 (дата звернення: 09.05.2022).
90. Transparency International. *Transparency International Ukraine*. URL: <https://ti-ukraine.org/en/about/> (дата звернення: 23.05.2022).
91. Vacaflores D. E., Mogab J., Kishan R. Does FDI really affect employment in host countries?: subsidiary level evidence. *The journal of developing areas*. 2017. Т. 51, № 2. С. 205–220. URL: <https://doi.org/10.1353/jda.2017.0040> (дата звернення: 06.05.2022).
92. Vartia, L., Kwang-Yeol Y., Giuseppe N., Hajkova, D. Taxation and business environment as drivers of foreign direct investment in OECD countries. *OECD Economic Studies*. Т. 2006. № 2. С. 7–38. DOI:10.1787/eco_studies-v2006-art8-en (дата звернення: 09.05.2022).

Додаток А

**Позитивні та негативні сторони інвестиційного становища України за
період 2012-2021 рр.**

Таблиця А.1 - Позитивні та негативні сторони інвестиційного становища України за період 2012-2021 рр.

Позитивні	Негативні
Географічне положення (вихід до Чорноморського басейну, перетин шляхів Європа-Азія, Північна-Південна Європа)	Відсутність чіткої державної стратегії підтримки інвестицій
Подальші перспективи розвитку сільськогосподарської діяльності	Непрозорість судової влади
Значна у порівнянні з країнами Європи кількість чорноземів	Вплив наявної олігархії в країні на владу
Високий вміст корисних копалин (марганцеві руди, вугілля, залізна руда, калійні солі тощо)	Відсутність гарантій повернення капіталу та реального судового захисту, впевненого у безпеці свого бізнесу
Низький рівень мінімальної заробітної плати	Складне адміністрування податків (відшкодування ПДВ та перенесення минулих збитків є особливо проблематичними)
Високий загальний рівень кваліфікації робочої сили (особливо технічні спеціальності)	Технічні бар'єри для процесу митного оформлення
Прозахідна орієнтація та відданість європейському майбутньому	Монополізація енергетичного комплексу
Членство у Світовій організації торгівлі	Напівкримінальний характер багатьох компаній на ринку
Створення правової бази для іноземного інвестування	Досить висока облікова ставка національного банку України
Застосування національного інвестиційного режиму до іноземних інвесторів та неможливості націоналізації іноземних інвестицій	Початок ескалації конфлікту на сході України та подальше повномасштабне вторгнення на територію країни
Спрощене ліцензування окремих видів підприємницької діяльності	
Скасування неефективної сертифікації в сільському господарстві	
Створення індустріальних парків та подальша реалізація перспективних проектів у них	
Прийняття закону про порядок та умови сприяння великим іноземним інвесторам	
Реальне зростання доходів населення та загального рівня життя з року в рік	

Джерело: сформовано автором

Додаток Б

Матриця факторів впливу на притік ПП

Таблиця Б.1 – Вхідні дані для аналізу на мультиколінеарність

		1	2	3	4	5	6	7	8
<i>i</i>	Рік	Індекс сприйняття корупції (0-100)	Індекс людського розвитку (0-1)	Середня зарплата (\$)	Номінальний ВВП (млн \$)	Курс долара США	Індекс верховенства права WJP (0-1)	Об'єм торгівлі з ЄС (млн \$)	ПП в Україну (млн \$)
1	2012	26	0,74	340,7	175 781	7,99	0,39	43 237 654	8401
2	2013	25	0,748	375,3	183 310	7,99	0,37	43 805 120	4499
3	2014	26	0,753	393,8	131 805	7,99	0,42	38 072 033	410
4	2015	27	0,743	213,8	90 615	16,16	0,48	28 345 366	-458
5	2016	29	0,741	173,4	93 270	25,15	0,49	30 637 125	3810
6	2017	30	0,742	221,5	112 154	27,12	0,5	38 332 761	3692
7	2018	32	0,75	275,3	130 832	28,01	0,5	43 376 000	4455
8	2019	30	0,755	332,3	153 781	27,76	0,5	45 685 798	5868
9	2020	33	0,758	430,5	155 582	24,92	0,51	42 144 532	-868
10	2021	32	0,76	437,6	193 671	28,19	0,51	55 713 508	6549

Джерело: [10], [16], [23], [24], [25], [28], [63], [90]

Додаток В

Поетапність дій для аналізу мультиколінеарності

1. Стандартизація (нормалізація) змінних:

$$x_{ik}^* = \frac{x_{ik} - \bar{x}_k}{\sigma_{xk}}, \quad (\text{B.1})$$

де x_{ik} — фактичне значення k -ої змінної i -го спостереження;

\bar{x}_k — середнє арифметичне по k -ій змінній;

σ_{xk} — середнє квадратичне відхилення по k -ій змінній;

x_{ik}^* — нормалізоване значення k -ої змінної i -го спостереження;

2. Знаходження кореляційної матриці:

$$r = X^{*T} X^*, \quad (\text{B.2})$$

де r — кореляційна матриця;

X^{*T} — транспонована матриця нормалізованих незалежних змінних;

X^* — матриця нормалізованих незалежних змінних;

3. Визначення критерію χ^2 (хі-квадрат):

$$\chi^2 = - \left[n - 1 - \frac{1}{6}(2m + 5) \right] \ln|r|, \quad (\text{B.3})$$

де $|r|$ — визначник кореляційної матриці;

n — кількість спостережень;

m — кількість пояснювальних змінних;

Значення цього критерію порівнюється з табличним при $m(m-1)$ ступенях свободи і рівні значущості α . Якщо, емпіричний критерій

більший за значення табличного в масиві незалежних змінних існує явище мультиколінеарності.

4. Визначення оберненої матриці:

$$C = r^{-1}, \quad (\text{B.4})$$

де r^{-1} — обернена кореляційна матриця;

5. Розрахунок F - критеріїв:

$$F_k = (C_{kk} - 1) \frac{n-m_1}{m_1-1}, \quad (\text{B.5})$$

де C_{kk} — елемент оберненої матриці;

m_1 — кількість усіх змінних моделі;

Фактичні значення критеріїв F_k порівнюються з табличними при $n - m_1$ і $m_1 - 1$ ступенях свободи і рівні значущості α . Якщо $F_{k \text{ емп}} > F_{\text{табл}}$, відповідна k -та незалежна змінна мультиколінеарна з іншими.

6. Знаходження часткових коефіцієнтів кореляції:

$$r_{kj} = \frac{-C_{kj}}{\sqrt{C_{kk}C_{jj}}}, \quad (\text{B.6})$$

7. Розрахунок t критеріїв:

$$t_{kj} = \frac{r_{ij}\sqrt{n-m_1}}{\sqrt{1-r_{kj}^2}}, \quad (\text{B.7})$$

Фактичні значення критеріїв t_{kj} порівнюються з табличними при $n - m_1$ ступенях свободи і рівні значущості α . Якщо $t_{kj} (\text{емп}) > t_{\text{табл}}$, то між незалежними змінними k і j існує мультиколінеарність.

Явище мультиколінеарності значно погіршує прогноз, утворюючи цілу купу перепон. Дану проблему можна обійти наступними методами:

1. Вилучення змінної (або змінних) з моделі. При цьому з моделі вилучається одна із змінних колінеарної пари. Слід зазначити, що таке вилучення змінних можливе тільки у випадку, коли це не суперечить логіці економічних зв'язків. У протилежному випадку це може призвести до помилки специфікації.

2. Зміна аналітичної форми економетричної моделі. Іноді заміна однієї функції регресії іншою (наприклад, лінійної нелінійною) , якщо це не суперечить апріорній інформації, дає змогу уникнути явища мультиколінеарності.

3. Збільшення спостережень. З точки зору теорії, мультиколінеарність та невелика кількість спостережень у вибірці – це одна і та ж проблема. Тому збільшення спостережень у статистичній вибірці або використання іншої статистичної вибірки може усунути, або принаймні зменшити вплив мультиколінеарності.

4. Перетворення статистичних даних. Позбутися мультиколінеарності можна і шляхом наступних перетворень вихідних даних стосовно пояснюючих змінних :

- а) замість самих даних узяти їхні відхилення від середніх;
- б) замість абсолютних значень даних взяти відносні значення ;
- в) стандартизувати змінні.

5. Використання додаткової первинної інформації. Аналіз і використання первинної додаткової інформації інколи дозволяє зняти проблему мультиколінеарності.

Додаток Г

Модель множинної регресії

$$Y = AX + U, \quad (\text{Г.1})$$

де A — вектор параметрів моделі;

X — матриця незалежних змінних(спостережень);

U — вектор залишків;

Y — вектор залежних значень;

Знайти оцінки параметрів моделі можна, застосовуючи МНК. У матричному виді, параметри знаходяться наступним чином:

$$A = (X^T X)^{-1} X^T Y \quad (\text{Г.2})$$

Відомо, що оцінки за методом МНК будуть найкращим(найменша дисперсія) у класі лінійних незміщених оцінок. З базових властивостей оцінок за методом МНК можна вказати, що незміщена дисперсія залишків (дисперсія регресії) матиме наступний вигляд:

$$\sigma_u^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}_i)^2}{(n - m_1)} \quad (\text{Г.3})$$

Незміщена оцінка по залежній змінній має вигляд:

$$\sigma_y^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}{(n - 1)} \quad (\text{Г.4})$$

Застосовуючи незміщену дисперсію залишків, можна знайти дисперсії та стандартні відхилення коефіцієнтів регресії.

Показник R^2 вказує на частку поясненої дисперсії до частки загальної дисперсії. Загалом коефіцієнт можна застосовувати як міру якості побудованої

моделі. Для лінійного вигляду цей показник є квадратом коефіцієнту кореляції, який вказує на залежність пояснюючих змінних до пояснюваної. Скоректований показник розраховується наступним чином:

$$R^2 = 1 - \frac{\sigma_u^2}{\sigma_y^2} \quad (\Gamma.5)$$

Коефіцієнт кореляції розраховується як:

$$R = \sqrt{R^2} \quad (\Gamma.6)$$

Типовими характеристиками моделі є перевірка оцінок, використовуючи критерій Стюдента та оцінка усієї моделі за допомогою критерію Фішера. Емпіричне значення критерію Стюдента розраховується за формулою:

$$t_{a_j} = \frac{|a_j|}{\sqrt{\sigma_u^2 c_{jj}}} \quad (\Gamma.7)$$

Знайшовши табличні значення параметрів при $(n-m_1)$ ступенях свободи, можна зробити висновки про значимість оцінок ($t_{емп a_j} > t_{табл}$).

Емпіричний критерій Фішера розраховується за формулою:

$$F = \frac{ESS/(m_1-1)}{RSS/(n-m_1)} \quad (\Gamma.8)$$

Знайшовши табличне значення параметру при (m_1-1) та $(n-m_1)$ ступенях свободи, можна зробити висновки про значимість моделі ($F_{емп} > F_{табл}$).

На основі створеної моделі можна робити подальші прогнози, маючи наприклад початкове значення для набору незалежних змінних та бажаючи зробити для них прогноз.